

## BAB II

### LANDASAN TEORI

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

“Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja (*labour market*). Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal tentang perusahaan lewat berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan” (Ghozali, 2020).

“Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut, asimetri informasi adalah kesenjangan informasi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya” (Brigham dan Houston, 2010 dalam Tambunan, Sabijono, dan Lambey, 2019). Menurut Godfrey *et al.*, (2010:375) dalam Hasanah dan Lekok (2019), “teori sinyal menjelaskan bahwa manajer akan memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan untuk meyakinkan bahwa perusahaan mempunyai ekspektasi memberikan keuntungan di masa mendatang”.

“Teori ini dilandasi atas adanya masalah asimetri informasi yang terjadi antar pihak manajemen sebagai pihak yang memiliki banyak informasi mengenai kondisi perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai pihak yang memiliki keterbatasan pengetahuan tentang kondisi perusahaan. Menurut teori ini asimetri

informasi dapat dikurangi dengan memberi sinyal oleh pihak yang memiliki banyak informasi kepada pihak lain” (Mulyani dan Maulidya, 2021). Ljungqvist (2001) dalam Rianty N & Riana, (2020) menyatakan bahwa “jika perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang nilai sekarang (*present value*) dan risiko dari aliran kas perusahaan di masa depan dibandingkan dengan informasi yang dimiliki investor, *underpricing* dapat dijadikan suatu jalan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan yang sebenarnya”.

Menurut Harfadillah (2020), “teori sinyal adalah suatu isyarat yang diberikan oleh manajemen suatu perusahaan berupa informasi dalam memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana pihak manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* berkaitan dengan ketersediaan informasi, seperti informasi tentang laporan keuangan perusahaan”. “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. 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*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Susanti dan Idayanti, 2020).

Menurut Papaiaonnou & Karagozoglu (2017) dalam Diana, (2022), menyatakan bahwa 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. Oleh karena itu, perusahaan dengan kualitas tinggi akan melakukan strategi *underpricing* untuk memberikan sinyal kepada investor. Perusahaan memberikan informasi kepada calon investor dengan cara menerbitkan prospektus yang

berisikan informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi yang ada pada prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan terhadap saham yang ditawarkan”.

## 2.2 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Menurut OJK, “pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dengan jangka waktu lebih dari satu tahun seperti saham, surat utang (obligasi), reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif dari efek atau surat berharga. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana (investor) (sikapiuangmuojk.go.id).

Muklis, (2016) dalam Damayanti dan Dwiyono, (2020) menyatakan bahwa “pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dan dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang di pilih”.

“Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan demikian, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock prices reflect all available information*. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang

efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), semua informasi publik (*all public information*), dan semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar. Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham)” (ojk.go.id).

“Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai *EMH*. Ketiga bentuk efisien pasar yang dimaksud adalah” (ojk.go.id):

1. “*Weak form Of The efficient Market Hypothesis*”

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

2. “*Semi-Strong form Of The efficient Market Hypothesis*”

“Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi

tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk rating perusahaan”.

3. “*Strong form Of The efficient Market Hypothesis*”

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

“Pasar modal sendiri terdapat beberapa jenis. Berdasarkan waktu transaksinya pasar modal dibedakan menjadi pasar perdana dan pasar sekunder, yaitu” ([www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)):

1. “Pasar perdana (*primary market*)”

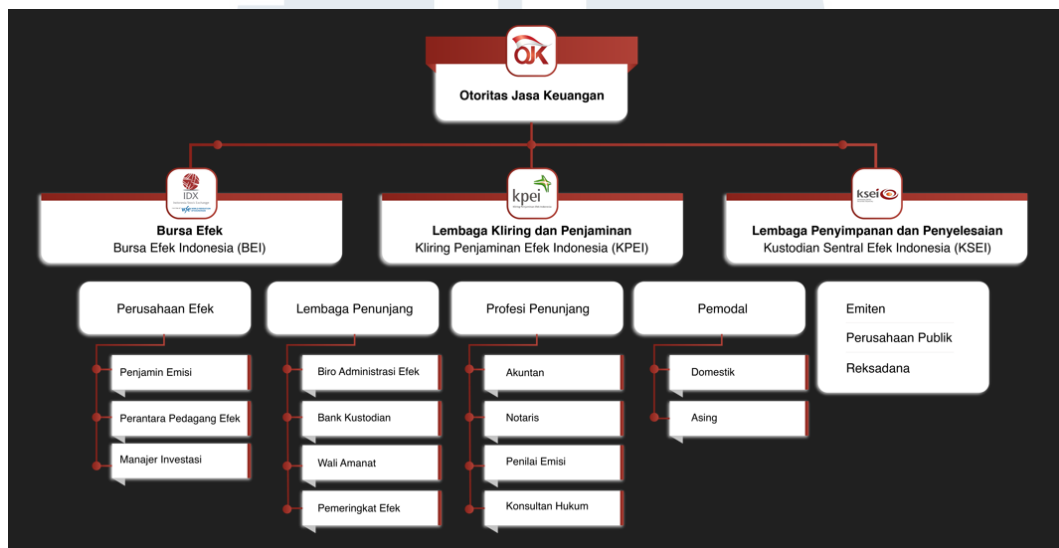
“Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor (pemodal) oleh pihak penjamin emisi (*Underwriter*)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

2. “Pasar sekunder (*secondary market*)”

“Pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana, pasar dimana surat berharga yang secara resmi tercatat di Bursa Efek diperdagangkan secara publik. Pasar Sekunder menawarkan investor memiliki kesempatan untuk membeli atau menjual efek yang diperdagangkan secara publik setelah perusahaan tersebut *IPO*. Di pasar ini, transaksi perdagangan efek bukan antara investor dan perusahaan, tetapi antara investor dengan investor lainnya”.

Harga saham di pasar sekunder dapat terbentuk karena terdapat permintaan dan penawaran (*supply dan demand*) atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran dapat terjadi karena banyak faktor baik bersifat mikro seperti kinerja perusahaan maupun bersifat makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, dan faktor non-ekonomi. Semakin tinggi permintaan semakin tinggi harga saham.

Pada pasar modal Indonesia, terdapat lembaga yang melakukan pengaturan dan pengawasan di sektor jasa keuangan. Berikut merupakan struktur pasar modal di Indonesia.



Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

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

“Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga Negara yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. Pasal 4 UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK menyebutkan bahwa OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, akuntabel dan mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh

secara berkelanjutan dan stabil, serta mampu melindungi kepentingan konsumen maupun masyarakat. Dengan pembentukan OJK, maka lembaga ini diharapkan dapat mendukung kepentingan sektor jasa keuangan secara menyeluruh sehingga meningkatkan daya saing perekonomian. Selain itu, OJK harus mampu menjaga kepentingan nasional. Antara lain meliputi sumber daya manusia, pengelolaan, pengendalian, dan kepemilikan di sektor jasa keuangan dengan tetap mempertimbangkan aspek positif globalisasi. OJK dibentuk dan dilandasi dengan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, yang meliputi independensi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, transparansi, dan kewajaran (fairness)” ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)).

“Pihak–pihak atau pelaku-pelaku yang terlibat secara langsung dalam struktur pasar modal di Indonesia, antara lain” Undang-Undang Nomor

1. *Self Regulatory Organization*

a. “Bursa Efek Indonesia”

“Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka“.

b. “Lembaga Kliring dan Penjamin (KPEI)”

“Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa”.

c. “Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian”

“Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain”.

2. Perusahaan Efek

a. “Penjamin Emisi Efek”

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

b. “Perantara Perdagangan Efek”

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

c. Manajer Investasi”

“Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

3. Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek

a. “Lembaga Penunjang Pasar Modal”

a) “Biro Administrasi Efek”

“Biro Administrasi Efek adalah Pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek”.

b) Bank Kustodian

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

c) Wali Amanat

“Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang”.

d) Pemeringkat Efek

“Perusahaan Pemeringkat Efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan Pemeringkatan dan memberikan Peringkat”.

b. Profesi Penunjang Pasar Modal

a) Akuntan

“Akuntan merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang melakukan kegiatannya di sektor Pasar Modal wajib terlebih dahulu



tercatat di Pasar Modal. Salah satu peran akuntan di sektor pasar modal adalah memeriksa laporan keuangan seperti emiten, perusahaan publik, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal serta memberikan pendapat atas laporan keuangan tersebut”

b) Notaris

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

c) Penilai

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

d) Konsultan Hukum

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

4. Pemodal

a. “Pemodal Lokal/Domestik”

“Pemodal Dalam Negeri adalah orang perseorangan warga negara Indonesia atau badan hukum Indonesia” (179/KMK.010/2003).

b. “Pemodal Asing”

“Pemodal Asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing” (179/KMK.010/2003).

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

“*Go Public* merupakan cara yang dilakukan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan melalui pasar perdana yang biasa dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)*” (Kuncoro & Suryaputri, 2019). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, “penawaran Umum untuk menjadi *go public* atau dapat disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)* diartikan sebagai kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Dalam Buku Panduan *Go Public* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (2024), manfaat atau keuntungan jika perusahaan melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering (IPO)*, atau disebut juga sebagai *go public* yaitu:

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*. Perusahaan juga akan lebih mudah untuk menarik strategic investor untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, kalangan perbankan atau institusi keuangan lainnya akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan

perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui Bursa”.

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

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

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

3. “Kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha”

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

waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas. Dalam hal terjadi kesulitan keuangan dan kegagalan pembayaran utang kepada kreditur yang kemudian memerlukan restrukturisasi utang, debt to equity swap dapat menjadi alternatif jalan keluar bagi kedua belah pihak. Kreditur yang memperoleh saham dari konversi utang, dapat menjual saham tersebut melalui mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal demikian sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup”.

4. “Meningkatkan citra perusahaan”

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

5. “Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”

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

6. “Insentif pajak”

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

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

“Bagi pemilik perusahaan terbuka yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia, Pemerintah hanya mengenakan tarif pajak final sebesar 0,1% dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sangat menarik jika dibandingkan dengan tarif pajak penghasilan atas penjualan saham diluar bursa efek dapat mencapai 35% untuk perorangan. Khusus untuk saham pendiri perlu membayar pajak penghasilan tambahan sebesar 0,5% dari nilai pasar saham saat Penawaran Umum Perdana untuk dapat menggunakan tarif pajak final sebesar 0,1%”.

Beberapa persiapan awal yang harus dilaksanakan untuk melakukan *IPO* adalah sebagai berikut ([gopublic.idx.co.id](http://gopublic.idx.co.id)):

1. “Memilih tim *IPO* internal”  
“Membentuk Tim Internal Perusahaan yang berdedikasi untuk *IPO* dibentuk dengan tujuan untuk memperlancar dan mensukseskan *IPO*, khususnya penyampaian dokumen dan informasi yang dibutuhkan oleh para Lembaga & Profesi Penunjang Pasar Modal”.
2. “Menunjuk penjamin emisi efek, lembaga, & profesi penunjang”

“Penjamin Emisi Efek, Lembaga & Profesi Penunjang Pasar Modal yang telah berpengalaman diperlukan dalam persiapan dokumen dan persiapan *IPO* akan membantu perusahaan dalam proses *IPO*”.

3. “Melakukan restrukturisasi internal & diskusi permodalan”  
“Membuka potensi perseroan agar mendapatkan pendanaan yang optimal”.
4. “Memenuhi persyaratan BEI & OJK”  
“Meyakinkan Perseroan telah memenuhi persyaratan menjadi Perusahaan Publik dan Terbuka yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), agar proses *IPO* dapat berjalan lancar, dan tetap patuh pada peraturan industri bisnis yang berlaku”.
5. “Menetapkan struktur *IPO*”  
“Memperhatikan struktur *IPO* dan potensial dilusi saham dari para pemilik (owner) apabila melakukan penawaran umum saham”.
6. “Melaksanakan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB)”  
“Dalam rangka memperoleh persetujuan *IPO* dari Pemegang Saham”
7. “Melengkapi dokumentasi”  
“Menyakinkan bahwa seluruh dokumen melengkapi persyaratan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) ”.

Perusahaan yang akan menjual sahamnya kepada publik untuk pertama kali disebut *Initial Public Offering (IPO)*, harus melewati tahapan-tahapan yang dikelompokkan dari 5 tahapan, yaitu perencanaan *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke OJK, masa penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*. Proses *go public* dalam Buku Panduan *Go Public* (BEI, 2024) terdiri atas:

1. “Penunjukkan *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 BEI dan penitipan kolektif ke KSEI”

“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 (*scripless*) 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 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 perdana saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal

(*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila 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”.

Menurut Hadi, (2019) “sebelum melakukan penawaran umum, perusahaan memiliki kewajiban untuk menerbitkan prospektus kepada investor melalui *underwriter* dan profesi penunjang lainnya”. “Prospektus merupakan dokumen



yang digunakan sebagai dokumen persyaratan pencatatan kepada Bursa, dokumen persyaratan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK serta digunakan sebagai dokumen pemasaran yang dapat mempengaruhi keputusan investor/pemodal” (idx.co.id). Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 08/POJK.04/2017 Tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas “isi prospektus paling sedikit harus memuat bagian pokok yang terdiri dari”:

- a. “Informasi pada bagian kulit muka prospektus”,
- b. “Daftar isi”,
- c. “Ringkasan prospektus”,
- d. “Penawaran umum”,
- e. “Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum”,
- f. “Pernyataan hutang”,
- g. “Ikhtisar data keuangan penting”,
- h. “Analisis dan pembahasan oleh manajemen”,
- i. “Faktor risiko”,
- j. “Kejadian penting setelah tanggal laporan Akuntan Publik”,
- k. “Keterangan tentang Emiten, kegiatan usaha, serta kecenderungan dan prospek usaha”,
- l. “Ekuitas”,
- m. “Kebijakan dividen”,
- n. “Perpajakan”,
- o. “Penjamin emisi efek (jika ada)”,
- p. “Lembaga dan profesi penunjang Pasar Modal serta pihak lain”,
- q. “Ketentuan penting dalam anggaran dasar dan ketentuan penting lainnya terkait pemegang saham”,
- r. “Tata cara pemesanan efek bersifat ekuitas”,
- s. “Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek bersifat ekuitas”,
- t. “Pendapat dari segi hukum”,
- u. “Laporan keuangan yang telah diaudit”, dan

v. “Laporan penilai dan laporan tenaga ahli (jika ada)”.

“Papan pencatatan merupakan papan yang berfungsi untuk mengklasifikasikan atau mengelompokkan perusahaan-perusahaan ketika sedang melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI melakukan papan pencatatan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar BEI dapat mudah untuk mengetahui perusahaan mana dan jenis perusahaan apa. Papan pencatatan yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari jenis perusahaan apa” (ojk.go.id).

“Pencatatan saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari 4 papan yang berbeda, yaitu papan utama, papan pengembangan, papan akselerasi, dan papan ekonomi baru. Papan utama diperuntukkan bagi calon emiten perusahaan besar serta memiliki rekam jejak yang cukup panjang. Perusahaan yang masuk dalam papan utama biasanya adalah Perseroan Terbatas dengan masa operasional lebih dari 36 bulan. Selain itu, perusahaan yang termasuk dalam papan utama juga biasanya memiliki minimal 300 juta saham yang ditawarkan kepada publik. Papan pengembangan diperuntukkan bagi calon emiten perusahaan yang kurang lebih telah beroperasi selama lebih dari 1 tahun dan belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan papan utama dan belum membukukan laba bersih. Papan Akselerasi diperuntukkan bagi perusahaan yang sudah beroperasi minimal 1 tahun. Papan Akselerasi mengakomodir Perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah (UKM) yang ingin melakukan penawaran umum perdana dalam rangka menggalang dana untuk ekspansi. Papan Ekonomi Baru merupakan papan pencatatan yang setara dengan Papan Utama sehingga perusahaan akan tercatat di papan ekonomi baru jika perusahaan memenuhi ketentuan tercatat di papan utama dan memiliki karakteristik khusus yang ditentukan oleh Bursa, yaitu memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk baik barang maupun jasa yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan secara sosial dan masuk dalam bidang usaha yang ditentukan oleh Bursa” (ojk.go.id).

“Calon perusahaan tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di papan utama dan papan ekonomi baru wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut” (BEI, 2024):

1. “Memenuhi persyaratan umum Pencatatan saham”.
2. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
3. “Memiliki komisaris independen minimal 30%”.
4. “Memiliki komite audit dan unit audit internal”.
5. “Memiliki sekretaris perusahaan”.
6. “Sampai dengan diajukannya permohonan Pencatatan, telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama paling singkat selama 36 (tiga puluh enam) bulan berturut-turut”.
7. “Kegiatan operasi secara komersial. Peraturan ini dibuktikan dengan telah membukukan pendapatan usaha selama 3 (tiga) tahun terakhir”.
8. “Laporan Keuangan Auditan Calon Perusahaan Tercatat telah diaudit paling singkat 3 (tiga) tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 (dua) tahun buku terakhir wajar tanpa modifikasian dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh opini tanpa modifikasian”.
9. “Memenuhi salah satu syarat sebagai berikut”:
  - a. “Memiliki laba sebelum pajak pada 1 (satu) tahun buku terakhir dan Aset Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) paling sedikit Rp250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.
  - b. “Memiliki akumulasi laba sebelum pajak pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp100.000.000.000 (seratus miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp1.000.000.000.000 (satu triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
  - c. “Memiliki pendapatan usaha pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp800.000.000.000 (delapan ratus miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp8.000.000.000.000 (delapan triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.

- d. “Memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp2.000.000.000.000 (dua triliun rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
  - e. “Memiliki arus kas dari aktivitas operasi kumulatif pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp200.000.000.000,00 (dua ratus miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000,00 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
10. “Memiliki arus kas dari aktivitas operasi kumulatif pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp200.000.000.000,00 (dua ratus miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000,00 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
- a. “Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum kurang dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah)”.
  - b. “Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum mulai dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
  - c. “Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
11. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 (seribu) Nasabah pemilik *SID*, dengan ketentuan sebagai berikut”:
- a. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan Penawaran Umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah Penawaran Umum perdana”.

- b. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari Perusahaan Publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir paling lambat 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan Pencatatan”.
12. “Harga saham pada saat penawaran perdana paling sedikit adalah Rp100 (seratus)”.

“Calon Perusahaan Tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di Papan Pengembangan wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

1. “Memenuhi persyaratan umum Pencatatan saham”.
2. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
3. “Memiliki komisaris independen minimal 30%”.
4. “Memiliki komite audit dan unit audit internal”.
5. “Memiliki sekretaris perusahaan”.
6. “Sampai dengan diajukannya permohonan Pencatatan, Calon Perusahaan Tercatat atau anak perusahaan dari Calon Perusahaan Tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (core business) yang sama paling singkat selama 12 (dua belas) bulan penuh berturut-turut”.
7. “Kegiatan operasi secara komersial sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3.2. Peraturan ini dibuktikan dengan telah membukukan pendapatan usaha selama 1 (satu) tahun terakhir”.
8. “Laporan Keuangan Auditasi tahun buku terakhir yang mencakup paling singkat 12 (dua belas) bulan dan Laporan Keuangan Auditasi interim terakhir (jika ada) memperoleh opini tanpa modifikasi”.
9. “Memenuhi salah satu syarat sebagai berikut”:
  - a. “Memiliki Aset Berwujud Bersih (Net Tangible Asset) paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”.
  - b. “Memiliki akumulasi laba sebelum pajak pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.

- c. “Memiliki pendapatan usaha pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
  - d. “Memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
  - e. “Memiliki arus kas dari aktivitas operasi kumulatif pada 2 (dua) tahun buku terakhir paling sedikit Rp20.000.000.000,00 (dua puluh miliar rupiah) dan Nilai Kapitalisasi Saham paling sedikit Rp400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan”.
10. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 (dua) tahun, wajib”:
- a. “Paling lambat pada akhir tahun buku ke-2 (kedua) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan”.
  - b. “Khusus bagi Calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon Perusahaan Tercatat tersebut paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih”.
11. “Jumlah Saham Free Float setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut”:
- a. “Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum sampai dengan Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah)”.
  - b. “Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai

ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.

- c. “Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)”.
12. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 (lima ratus) Nasabah pemilik *SID*, dengan ketentuan sebagai berikut”:
- a. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan Penawaran Umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah Penawaran Umum perdana”.
  - b. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari Perusahaan Publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir paling lambat 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan Pencatatan”.
13. “Harga saham pada saat penawaran perdana paling sedikit adalah Rp100 (seratus)”.

“Calon Perusahaan Tercatat yang akan mencatatkan sahamnya di Papan Akselerasi wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

1. “Memenuhi persyaratan umum Pencatatan saham”.
2. “Badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”.
3. “Memiliki komisaris independen pada 6-12 bulan masa transisi”.
4. “Memiliki komite audit dan unit audit internal pada 6-12 bulan masa transisi”.
5. “Memiliki sekretaris perusahaan pada 6-12 bulan masa transisi”.
6. “Sampai dengan diajukannya permohonan Pencatatan, Calon Perusahaan Tercatat atau anak perusahaan dari Calon Perusahaan Tercatat telah melakukan kegiatan operasi secara komersial dalam usaha utama (*core business*) yang sama dan membukukan pendapatan usaha di tahun buku terakhir”.

7. “Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup paling singkat 12 (dua belas) bulan sejak berdiri”.
8. “Jumlah Saham Free Float setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 20%”.
9. “Jumlah pemegang saham paling sedikit 400 (tiga ratus) Nasabah pemilik *SID*, dengan ketentuan sebagai berikut”:
  - a. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan Penawaran Umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah Penawaran Umum perdana”.
  - b. “Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari Perusahaan Publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir paling lambat 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan Pencatatan”.
10. “Harga saham pada saat penawaran perdana paling sedikit adalah Rp150 (lima puluh)”.

“Segmen Pasar di Bursa untuk perdagangan Efek Bersifat Ekuitas terdiri dari” ([ojk.go.id](http://ojk.go.id)):

1. “Pasar Reguler”
 

“Pasar Reguler adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-2 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+2). Saham yang diperdagangkan menggunakan satuan perdagangan (*round lot*) efek dan kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Waktu perdagangan saham pada pasar reguler dilaksanakan pada hari Senin-Jumat, dimana Sesi I hari Senin-Kamis pada pukul 09.00.00-12.00.00 WIB dan Jumat pada pukul 09.00.00-11.30.00 WIB. Sesi II pada hari Senin-Kamis pada pukul 13:30:00-15:49:59 WIB dan Jumat pada pukul 14.00.00-15.49.59”.
2. “Pasar Negosiasi”



“Pasar Negosiasi adalah pasar dimana perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan dilakukan melalui *JATS Next-G* baik pembeli maupun penjual dapat mengubah penawaran yang disampaikan papan tampilan informasi sebelum keputusan dilaksanakan di *JATS Next-G*. Saham yang diperdagangkan tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak *round lot*), melainkan berdasarkan kesepakatan antara pembeli dan penjual. Waktu perdagangan saham pada pasar negosiasi dilaksanakan pada hari Senin-Jumat, dimana Sesi I hari Senin-Kamis pada pukul 09.00.00-12.00.00 WIB dan Jumat pada pukul 09.00.00-11.30.00 WIB. Sesi II pada hari Senin-Kamis pada pukul 13:30:00-16:15:00 WIB dan Jumat pada pukul 14.00.00-16:15:00”.

3. “Pasar Reguler Tunai”

“(Pasar Tunai) adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (*T+0*). Saham yang diperdagangkan menggunakan satuan perdagangan (*round lot*) efek dan kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Waktu perdagangan saham pada pasar reguler tunai dilaksanakan pada hari Senin-Jumat, dimana hanya ada 1 sesi setiap harinya yaitu pada hari Senin-Kamis pada pukul 09.00.00-12.00.00 WIB dan Jumat pada pukul 09.00.00-11.30.00 WIB”.

“Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam *JATS NEXT-G* adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga di luar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh *JATS NEXT-G (auto rejection)*” ([idx.co.id](http://idx.co.id)). *Auto rejection* pada tahun 2017 menggunakan skema simetris, dimana batasan terbesar persentase peningkatan sama dengan persentase penurunan sesuai dengan fraksi harganya. “PT Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengeluarkan keputusan resmi mengenai batas baru *auto rejection*, yakni penolakan otomatis oleh sistem apabila harga melebihi persentase harian tertentu. Batas baru ini dikeluarkan dalam

surat keputusan direksi BEI dengan Nomor Kep-00113/BEI/12-2016 perihal peraturan nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas yang akan diberlakukan mulai tanggal 3 Januari 2017. Untuk perdagangan perdana saham yang baru saham yang baru dicatatkan (*IPO*) berlaku Batasan kenaikan harga 70% untuk harga saham Rp50-Rp200, sedangkan Batasan 50% untuk saham dengan rentang harga Rp200-Rp5.000, dan 40% untuk saham di atas Rp5.000. Di pasar sekunder Batasan *auto rejection* adalah 35% bagi saham yang memiliki rentang harga Rp50-Rp200, sebesar 25% bagi saham antara Rp200-Rp5.000, dan 20% bagi saham di atas Rp5.000” (bareksa.com).

“Aturan *ARA-ARB* sejatinya berlaku simetris. Namun, karena kinerja BEI dan bursa global kompak anjlok pada awal 2020 akibat Covid-19, BEI dan OJK mengatur kembali sistem *auto rejection* asimetris. Awalnya, bursa menetapkan perubahan batasan *auto rejection* untuk menahan tekanan Covid-19 terhadap industri pasar modal melalui SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00023/BEI/03-2020 tanggal 9 Maret 2020 perihal Perubahan Batasan *Auto Rejection*. Aturan itu kembali diubah lewat SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek. Batasan *auto rejection* yang berlaku mulai 13 Maret 2020 di pasar modal, yaitu apabila lebih dari 35% di atas atau 7% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai Rp200,00 (dua ratus rupiah). Apabila lebih dari 25% di atas atau 7% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp200,00 (dua ratus rupiah) sampai dengan Rp5.000,00 (lima ribu rupiah). Apabila lebih dari 20% di atas atau 7% dibawah acuan harga saham dengan harga di atas Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)” (Rajendra, 2023).

“BEI telah mengimplementasikan normalisasi atas kebijakan batasan persentase *Auto Rejection* Bawah tahap I sebesar 15% yang merupakan bagian dari penyesuaian batasan persentase *Auto Rejection* Simetris tahap I. Untuk fraksi harga Rp50 hingga Rp200 untuk batasan *ARA* sebesar 35%. Sedangkan untuk fraksi harga diatas Rp 200 hingga Rp 5.000 berlaku batasan persentase 25%. Dan fraksi

harga diatas Rp 5000 berlaku batasan persentase 20%. Sementara tahap II akan berlaku efektif pada tanggal 4 September 2023” (Binekasri, 2023).

“Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00055/BEI/03-2023 perihal Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, batasan persentase *auto rejection* pada Pasar Reguler dan Pasar Tunai akan disesuaikan secara bertahap. Penyesuaian batasan persentase *auto rejection* tahap II (*auto rejection simetris*) yang efektif diberlakukan pada Senin, 4 September 2023 adalah sebagai berikut” (idx.co.id):

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

Gambar 2.2 Batasan *Auto Rejection*

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan Gambar 2.2, “Batasan *auto rejection* yang berlaku di pasar modal per September 2023 adalah”:

1. Apabila lebih dari 35% di atas atau kurang dari Rp50,00/35% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai Rp200,00 (dua ratus rupiah).
2. Apabila lebih dari 25% di atas atau 25% dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp200,00 (dua ratus rupiah) sampai dengan Rp5.000,00 (lima ribu rupiah).
3. Apabila lebih dari 20% di atas atau 20% dibawah acuan harga saham dengan harga di atas Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)

“Penerapan *auto rejection* untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kali diperdagangkan di Bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 1 (satu) kali dari persentase batasan *auto rejection* sebagaimana

tercantum. Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah di Pasar Reguler dan Pasar Tunai atas saham yang dimasukkan ke *JATS* ditetapkan berdasarkan pada Harga *Previous*, Harga Teoritis hasil tindakan korporasi, Harga perdana untuk saham perusahaan tercatat yang pertama kali diperdagangkan di Bursa atau Nilai pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai usaha sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal” ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

#### **2.4 Underpricing**

“Perusahaan dalam mengembangkan dan menjalankan usahanya membutuhkan dana yang dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar perusahaan yaitu melalui penerbitan ekuitas di pasar modal, dengan terlebih dahulu melakukan *IPO* bagi perusahaan yang belum *go public*” (Putri, 2021). “*Initial public offering (IPO)* merupakan kegiatan atau upaya dari emiten (perusahaan penerbit) menawarkan atau menjual saham perdana kepada calon investor. Hal yang terpenting dalam penawaran saham *IPO* adalah penetapan harga perdana. Calon emiten dihadapkan dengan tantangan dalam penetapan harga penawaran saham karena belum tersedianya harga” (Syofian & Sebrina, 2021). “Harga saham pada saat penawaran perdana ditentukan melalui kesepakatan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar” (Ningrum, 2015 dalam Wildahayu & Priantinah, 2019).

“Harga saham di pasar sekunder terdiri dari 2 jenis, yaitu harga pembukaan (*opening price*) dan harga penutupan (*closing price*). Harga pembukaan (*opening price*) merupakan harga yang terbentuk pada saat periode pra-pembukaan. Pra-pembukaan terjadi pada jam 08:45:00 – 08:59:59 WIB. Anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan auto rejection. Harga pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan

permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)* pada harga tertentu pada periode pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak terealisasi di pra-pembukaan akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi 1 perdagangan, kecuali harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*” (idx.co.id).

“Harga penutupan (*closing price*) terbentuk pada saat pra-penutupan. Pra penutupan terjadi pada jam 14:50:00 – 15:00:59 WIB dan pasca penutupan terjadi pada jam 15:00:01 – 15:15:00 WIB. Pada masa pra-penutupan, anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. JATS melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota bursa efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan *time priority*” (idx.co.id).

“Seringkali terdapat perbedaan harga di pasar perdana atau pada saat *IPO* dan pasar sekunder. Apabila harga saham saat *IPO* lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *underpricing*. Sebaliknya, jika harga saham saat *IPO* lebih tinggi dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *overpricing*” (Putra, 2015) dalam (Zainuddin & Muliati, 2022).

“*Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnya. Emiten di lain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi lebih

banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten” (Marimin et al, 2023).

“Salah satu faktor terjadinya *underpricing* adalah munculnya asimetri informasi dimana penjamin emisi berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan emiten dan investor. Masalah asimetri informasi dapat dikurangi dengan mendistribusikan informasi yang sama kepada pihak-pihak pembentuk harga penawaran saham perdana tersebut berupa prospektus dan laporan keuangan yang dibutuhkan” (Kurniawan & Novianti, 2022). “Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan“ (Zainuddin & Muliati, 2022).

“Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum maka investor membutuhkan adanya informasi atau prospektus dari perusahaan penerbit saham baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan untuk memperoleh *initial return*. Informasi keuangan sendiri yaitu berupa informasi yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan tersebut dilakukan analisis rasio keuangan yang selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan” (Rianty N & Riana, 2020). Kim et al., (1995) dalam Soesetio dan Andrian (2021) menyatakan bahwa “pengungkapan dan penggunaan informasi yang tersedia di prospektus diharapkan membantu investor untuk meminimalisir keputusan irrational saat memutuskan membeli maupun menolak pembelian saham perdana di bursa efek”.

*Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*closing price*) lebih tinggi daripada harga pada saat penawaran umum (*offering price*). “Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor” (Yuniarti & Syarifudin, 2020). Perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai salah satu strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor agar mau berinvestasi

pada saham yang ditawarkan pada saat *IPO* dengan cara memberikan *initial return* yang tinggi. “*Initial return* merupakan keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder” (Yuniarti & Syarifudin, 2020).

“Tingkat *underpricing* dapat dihitung dengan cara perhitungan *initial return* dari perusahaan-perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering*, yaitu selisih antara penutupan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana” (Retnowati, 2013) dalam (Rianttara & Lestari, 2020).

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

Keterangan:

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

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

“*An IPO’s first-day return (often referred to as IPO underpricing) is simply the percentage change from the IPO offer price stated in the final prospectus to the stock’s market price at the close of its first day of trading in the secondary market*” (Smart & Zutter, 2020). Smart & Zutter, (2020) menyatakan bahwa “pengembalian hari pertama *IPO* (sering disebut sebagai *underpricing IPO*) hanyalah perubahan persentase dari harga penawaran *IPO* yang dinyatakan dalam prospektus akhir ke harga pasar saham pada penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder”. “Harga penutupan merupakan perjumpaan secara berkelanjutan atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *time priority*” (BEI, 2023).

*Underpricing* yang dihitung menggunakan *initial return* merupakan hal yang penting untuk perusahaan dan investor. Faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi *underpricing* adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, persentase penawaran saham kepada publik, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan.

## 2.5 *Earning Per Share*

Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “*Profitability ratios measure the income or operating success of the company for a given period of time. Income, or the lack of it, affects the company’s liquidity position and the company’s ability to grow. As a consequence, both creditors and investors are interested in evaluating earning power profitability. Analysts frequently use profitability as the ultimate test of management’s operating effectiveness*” menunjukkan bahwa “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Pendapatan atau kekurangannya, memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Akibatnya, baik kreditur maupun investor tertarik untuk mengevaluasi daya profitabilitas laba. Analisis ini sering menggunakan profitabilitas sebagai uji efektivitas operasional”. “Profitabilitas dapat dihitung dengan 7 rasio, antara lain”:

1. “*Net Profit Margin*”

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

2. “*Asset Turnover*”

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



aset (*average total assets*). Angka yang dihasilkan oleh setiap euro yang diinvestasikan dalam aset”.

3. “*Return on Assets*”

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

4. “*Return on Ordinary Shareholder’s Equity*”

“*Another widely used profitability ratio is return on ordinary shareholders’ equity. It measures profitability from the ordinary shareholders’ viewpoint. The ratio shows how many euros of net income the company earned for each euro invested by the owners. We compute it by dividing net income available to ordinary shareholders by average ordinary shareholders’ equity.’ equity used in this ratio*” dinyatakan bahwa “Rasio menunjukkan berapa euro dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap euro yang diinvestasikan oleh pemilik. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa”.

5. “*Earning Per Share*”

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

6. “*Price Earning Ratio*”

*“The price earnings ratio is a widely used measure of the ratio of the market price of each ordinary share to the earnings per share. The price earnings ratio reflects investors assessments of a company’s future earnings. We compute it by dividing the market price per share by earnings per share”* dinyatakan bahwa *“Price Earnings ratio* adalah ukuran yang digunakan secara luas dari rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham. Rasio ini mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per saham (*market price per share*) dengan laba per saham (*earnings per share*)”.

7. *“Payout Ratio”*

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

Pada penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Earning per Share (EPS)* atau laba per saham dan *Net Profit Margin (NPM)*. *“Profitabilitas perusahaan yang terwujud dalam setiap lembar saham tercermin dengan earning per share”* (Wisudewi *et al.*, 2022).

*“EPS or shares that are distributed are one of the important information for an investor in the capital market to make a decision. EPS is the net income for ordinary shares outstanding. The higher the EPS, the greater the profit and the possibility of an increase in the amount of dividends received by shareholders. If a company has high EPS, many investors will want to buy these shares so that the*

*share price becomes high and causes a decrease in the level of underpricing shares at the time of the IPO on the market*” (Isyuardhana dan Febryan, 2022). Pernyataan Isyuardhana dan Febryan (2022), menjelaskan bahwa “*EPS* atau saham yang didistribusikan merupakan salah satu informasi penting bagi seorang investor di pasar modal untuk mengambil keputusan. *EPS* adalah laba bersih untuk saham biasa yang beredar. Semakin tinggi *EPS*, semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham. Jika sebuah perusahaan memiliki *EPS* tinggi, maka banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga harga saham menjadi tinggi dan menyebabkan penurunan level *underpricing* saham pada saat *IPO* di pasaran”.

“*Earning Per Share (EPS)* yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. *Earning per share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa” (Christiant, 2021). “*EPS* adalah perbandingan antara laba bersih yang didapat dengan total jumlah saham yang beredar. Nilai *EPS* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang sahamnya” (Maryanto, 2022).

*Earning Per Share (EPS)*, merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi *EPS* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. “Laba per saham yang tinggi memberikan insentif bagi investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Hal ini berdampak pada tinggi rendahnya permintaan dan penawaran saham perusahaan sehingga berpengaruh pada initial return saham di hari pertama saham ditransaksikan”. “*EPS* merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan jumlah saham beredar. Dalam keadaan normal, ketika suatu industri memperoleh keuntungan yang lebih besar, itu berarti tidak ada masalah besar dalam industri tersebut. Namun, ketika industri mengalokasikan *EPS*

yang sangat besar, bonus tidak dapat dibagikan untuk memperluas perusahaan, sehingga membuat industri sulit untuk berkembang” (Haniifah & Hartati, 2021).

“*Earning Per Share (EPS)* didapatkan dari jumlah keuntungan dibagi jumlah saham yang beredar” (Wira, 2015:94) dalam (Damayanti, 2020). *Net income* atau laba yang digunakan dalam perhitungan. “Laba per saham dihitung berdasarkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dikurangi dividen saham preferen, dibagi dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Rumus untuk mengukur *EPS* adalah sebagai berikut” (Kieso *et al.*, 2020):

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding}} \quad (2.2)$$

Keterangan

*Net Income* : “Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa“

*Preference Dividends* : “Saham preferen”

*Weighted Average Ordinary Share Oustanding* : “Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar”

Menurut Kieso *et al.*, (2020) “laporan laba rugi merupakan laporan yang menyajikan pendapatan dan pengeluaran dan menghasilkan laba bersih atau rugi bersih untuk periode waktu tertentu”. “Investor dan kreditor menggunakan laporan laba rugi untuk melihat profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit sehingga dapat memberi mereka informasi untuk memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan. Laporan laba rugi memiliki manfaat, yaitu:” (Kieso *et al.*, 2020).

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

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

“Informasi mengenai komponen dari laba (pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian) menjelaskan hubungan/keterkaitan di antara komponen tersebut. Hal ini dapat juga membantu untuk menilai risiko tidak tercapainya tingkat arus kas yang diharapkan di masa mendatang. Laporan laba rugi umumnya menyajikan:” (Kieso *et al.*, 2020).

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

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

Menurut PSAK 56 (09) “entitas menghitung jumlah laba per saham dasar atas laba rugi yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk dan, jika disajikan, laba rugi dari operasi yang dilanjutkan yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa tersebut”. “Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode” (IAI, 2023).

Menurut PSAK 56 (12) “untuk tujuan perhitungan laba per saham dasar, jumlah laba yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk terkait dengan:

- a. “Laba rugi dari operasi yang dilanjutkan yang dapat diatribusikan kepada entitas induk”.
- b. “Laba rugi yang dapat diatribusikan kepada entitas induk”.

“Jumlah pada huruf a dan b merupakan jumlah setelah disesuaikan dengan jumlah dividen preferen setelah pajak, selisih yang timbul dari penyelesaian saham preferen, dan akibat lain yang serupa dari saham preferen yang diklasifikasikan sebagai ekuitas”. Menurut PSAK 56 (19), “Untuk tujuan perhitungan laba per saham dasar, jumlah saham biasa adalah jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama satu periode”. “Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode tersebut dan untuk seluruh periode sajian disesuaikan untuk peristiwa, selain konversi instrumen berpotensi saham biasa, yang telah mengubah jumlah saham biasa yang beredar tanpa disertai perubahan sumber daya” (PSAK 56 paragraf 26).

*EPS* akan meningkat jika laba bersih perusahaan meningkat atau jumlah saham beredar berkurang. *EPS* juga dapat meningkat apabila terdapat peningkatan pendapatan dan pengurangan biaya yang dilakukan dengan efisiensi biaya. Pengurangan biaya dapat dilakukan dengan mengurangi biaya *non-value added*, peningkatan pendapatan dapat dilakukan dengan pengoptimalan harga produk atau layanan, serta melakukan efisiensi operasional seperti menggunakan teknologi baru yang dapat memberikan keuntungan atau meningkatkan manajemen risiko yang dapat menekan biaya-biaya. “*In addition to this, if the EPS value in a company is high, the profit from the amount per share will also be large or high, this is a concern for an investor because of this EPS value, the investor can be a consideration for future prospects and in investing their capital*” (Isyuardhana dan Febryan, 2022). Isyuardhana dan Febryan (2020), menyatakan bahwa “jika nilai *EPS* di suatu perusahaan itu tinggi, maka profit atau keuntungan dari jumlah saham per lembar juga akan besar atau tinggi, hal ini menjadi perhatian bagi investor karena dengan nilai *EPS* inilah investor dapat menjadikan sebagai pertimbangan untuk prospek kedepan dan dalam menginvestasikan modalnya”. “Nilai *EPS* yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai *EPS* yang tinggi akan memberi harapan bagi para investor tentang pengembalian yang menguntungkan dari investasinya di masa depan” (Rianttara & Lestari, 2020).

Hasil penelitian Haniifah & Hartati, (2021) menyatakan bahwa “*earning per share* berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Sedangkan hasil penelitian dari Christiant (2021) menyatakan bahwa “*earning per share* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub>: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## 2.6 *Net Profit Margin*

“*Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai” (Munawar dan Yuningsih, 2019). “Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan dalam menghitung tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan labanya” (Rianttara & Lestari, 2020). Menurut Ekananda, (2019) dalam Siregar *et al.*, (2021) “margin laba bersih atau *net profit margin* yaitu rasio yang menunjukkan besaran laba bersih yang diciptakan perusahaan dari setiap penjualan yang diperoleh”.

*Net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan bersihnya. Perusahaan dapat meningkatkan laba bersihnya adalah dengan melakukan peningkatan penjualan dan melakukan efisiensi beban. Peningkatan penjualan dapat dilakukan dengan menggunakan aset secara optimal pada operasional perusahaan. Pada perusahaan manufaktur, aset yang digunakan dapat berupa mesin yang berkualitas sehingga meningkatkan kualitas produk yang dihasilkan. Dengan meningkatkan kualitas produk yang dihasilkan maka akan menghasilkan produk yang berkualitas. Apabila produk yang dihasilkan berkualitas maka akan meningkatkan kuantitas produksi dan meningkatkan minat konsumen untuk membeli produk tersebut sehingga penjualan dapat meningkat. Apabila produk yang dihasilkan dari proses produksi memiliki kualitas yang tinggi maka akan mengurangi biaya *non-valued added* seperti biaya yang berhubungan dengan *failure cost*. *Failure cost* terdiri dari *internal failure cost* dan *external failure cost*.



*Internal failure cost* adalah biaya yang terjadi apabila terdapat ketidaksesuaian produk dengan kualitas dan standar yang ditentukan dan posisi barang tersebut masih ada di dalam pabrik atau perusahaan seperti *scrap dan rework* sedangkan *external failure cost* adalah biaya yang terjadi apabila terdapat ketidaksesuaian produk dengan kualitas atau standar yang ditentukan namun produk sudah berada pada pelanggan sehingga harus dilakukan klaim garansi, retur, atau *recall*. Apabila peningkatan penjualan diikuti dengan efisiensi biaya maka akan meningkatkan *net income*.

“*Net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Semakin besar nilai *NPM* suatu perusahaan menandakan bahwa biaya yang dikeluarkan semakin efisien sehingga tingkat kembalian keuntungan bersih semakin besar” (Hanafi dan Halim, 2012:81) dalam (Triyanti dan Susila, 2021).

“Investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *NPM* perusahaan rendah. Laba perusahaan bagi pihak investor merupakan daya tarik utama untuk bahan pertimbangan berinvestasi, karena persepsi investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka pengembalian investasi akan tinggi pula. Selain pihak investor, pihak perusahaan juga memerlukan laba untuk menambah biaya operasional perusahaan, struktur modal, dan untuk mengukur kinerja perusahaan” (Padmanegara et al., 2020). “Variabel *Net Profit Margin* dalam penelitian ini diukur berdasarkan data pada tahun terakhir dari prospektus yang disajikan oleh perusahaan saat melakukan *IPO*” (Wildahayu & Priantinah, 2019). Menurut Weygandt et al., (2022), “*Net Profit Margin* dapat diukur dengan menggunakan rumus:”

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

Keterangan:

*Net Income* : “Laba Bersih Tahun Berjalan”

*Net Sales* : “Penjualan Bersih”

“Laba bersih didapatkan dengan mengurangi pendapatan dengan beban pokok penjualan didapatkan laba bruto. Laba bruto ditambah penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, lalu dikurangkan biaya distribusi, beban administrasi, beban lain-lain dan biaya pendanaan didapatkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangkan dengan beban pajak penghasilan didapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangkan dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan dan didapatkan laba tahun berjalan (*net income*)” (IAI, dalam PSAK 1 2022). Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “beban adalah biaya dari aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan”. Menurut Weygandt *et al.*, (2022) “laba bersih akan ditambahkan dengan saldo laba dengan jurnal penutup yang mendebet *income summary* dan kredit saldo laba. “Pendapatan merupakan arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal.” (IAI dalam PSAK No.23).

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

a. “Pendapatan dari penjualan barang”

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

b. “Pendapatan dari penjualan jasa”

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

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

“Penjualan bersih atau *net sales* adalah pendapatan penjualan (*sales revenue*) dikurangi dengan retur dan *allowance* penjualan dan diskon penjualan (*sales discounts*). *Sales revenue* adalah sumber utama pendapatan di suatu perusahaan. *Sales return and allowances* adalah pengembalian barang dari pembeli ke penjual untuk pengembalian uang tunai atau kredit dari perspektif penjual. *Sales discounts* adalah pengurangan yang diberikan oleh penjual untuk pembayaran segera atas penjualan secara kredit” (Weygandt *et al.*, 2022).

“*Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. Jika laba bersih setelah pajak naik relatif lebih besar daripada kenaikan penjualan maka *NPM* akan naik” (Yuningsih, 2020). “Semakin tinggi profitabilitas dengan menggunakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan maka akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*” (Puspaningsih dan Mujib, 2011) dalam (Wildahayu & Priantinah, 2019).

Hasil penelitian Komariah *et al.*, (2020) dan Ali *et al.* (2020), menyatakan bahwa “*net profit margin* berpengaruh positif terhadap *underpricing*” sedangkan hasil penelitian Wildahayu & Priantinah, (2019) menyatakan “*net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *initial return*”. Hasil penelitian Mxayasari *et al.*, menyatakan bahwa “*Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**Ha<sub>2</sub>: *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## 2.7 Persentase Penawaran Saham kepada Publik

Menurut Darmadji dan Fakhrudin, (2012:72) dalam Kharisma & Pratama (2022) “persentase penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa”. “Pada saat penawaran umum saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*, para investor berhadapan dengan suatu informasi, diantaranya keberagaman proporsi saham yang dijual kepada masyarakat. Besaran proporsi saham yang dijual kepada masyarakat pada saat *IPO* bergantung pada kebijakan dari setiap emiten. Makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham (*ownership retention*) maka semakin sedikit jumlah saham yang akan ditawarkan” (Djaelani et al., 2021).

Menurut Nurhidayati dan Indriantono, (1998) dalam Anggraini dan Trisaningsih (2021) “persentase saham yang ditawarkan juga dimanfaatkan untuk mengukur faktor ketidakpastian yang diterima investor karena dengan melihat persentase saham yang ditawarkan pada saat penerbitan saham investor dapat mengetahui seberapa banyak atau setidaknya keterbukaan informasi pribadi perusahaan”. “Proporsi saham yang ditahan dari pemegang saham lama menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin tinggi proporsi saham yang dipegang pemegang saham, maka semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama akan mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan membeli saham atau tidak” (Larasati et al., 2023). Dapat disimpulkan bahwa pemegang saham lama tetap mengharapkan return yang tinggi atas saham yang dimiliki.

Menurut Rianttara & Lestari, (2020) “persentase saham ditawarkan diukur dengan perbandingan jumlah saham yang ditawarkan dengan modal ditempatkan dan disetor penuh. Rumus untuk menghitung persentase penawaran saham kepada publik adalah”:

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan Kepada Publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.4)$$

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Perseroan Terbatas ada 3 jenis modal dalam Perseroan Terbatas, di antaranya:

1. “Modal Dasar – Modal Perseroan Terbatas”

“Modal Perseroan Terbatas yang pertama adalah modal dasar. Modal dasar adalah keseluruhan nilai perusahaan, yaitu seberapa besar perusahaan tersebut bisa dinilai dengan berdasarkan permodalannya. Penilaian ini sangatlah berguna terutama pada saat menentukan kelas perusahaan. Modal Dasar terdiri dari keseluruhan nilai nominal saham. Menurut UUPT (Undang-Undang Perseroan Terbatas). Besarnya Modal Dasar adalah minimal Rp50.000.000. Undang-Undang yang mengatur kegiatan usaha tertentu bisa menentukan jumlah minimum modal perseroan yang lebih besar dari Rp50.000.000. Modal Dasar bukan merupakan modal riil, Karena Modal Dasar adalah menentukan sampai seberapa kuat perusahaan tersebut bisa menyediakan modalnya sampai seberapa besar perusahaan tersebut mampu menghimpun aset-aset dan kekayaannya”.

2. “Modal Ditempatkan – Modal Perseroan Terbatas”

“Modal Perseroan Terbatas berikutnya adalah modal ditempatkan. Modal ditempatkan merupakan kesanggupan saham dalam menanamkan modalnya sebesar 35% dari modal dasar, maka besarnya Modal Ditempatkan perseroan itu adalah sebesar 35%. Seperti halnya Modal Dasar, Modal Ditempatkan bukanlah modal riil karena modal tersebut belum benar-benar disetorkan. Modal Ditempatkan hanya menunjukkan kesanggupan pemegang saham, yaitu sampai seberapa banyak para pemegang saham bisa menanamkan modalnya ke dalam perseroan. Menurut pasal 33 UUPT (Undang-Undang Perseroan Terbatas), besarnya Modal Ditempatkan adalah minimal 25% dari Modal Dasar”.

3. “Modal Disetor – Modal Perseroan Terbatas”

“Modal Perseroan Terbatas yang terakhir adalah modal setor. Modal setor merupakan modal perseroan yang dianggap asli karena sudah benar-benar disetorkan ke dalam Perseroan Terbatas atau PT. dalam hal ini, Pemegang saham sudah benar-benar menyetorkan modalnya ke dalam perusahaan. Besarnya Modal Disetor, menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), adalah sebesar Modal Ditempatkan – paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar yang wajib disetor dan ditempatkan penuh (pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas). Penyetoran itu dibuktikan dengan bukti penyetoran yang sah, misalnya bukti pemasukan uang dari pemegang saham ke dalam rekening bank perseroan”.

“Penyetoran atas modal saham bisa dilakukan dalam bentuk uang atau dalam bentuk lainnya. Jika penyetoran modal saham itu dilakukan dalam bentuk lainnya, maka penilaian setoran modal saham tersebut ditentukan dengan berdasarkan: nilai wajar” yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli. Apabila penyetoran saham itu dilakukan dalam bentuk benda mati – misalnya tanah – maka penyetoran itu wajib diumumkan dalam minimal satu surat kabar dalam jangka waktu 14 hari setelah Akta Pendirian ditandatangani”.

Menurut Weygandt *et al.*, (2022) “saham perusahaan yang sudah diterbitkan di pasar dapat dibeli kembali oleh manajemen perusahaan. Saham tersebut dinamakan saham treasuri (*treasury shares*). Kepemilikan saham treasuri tidak memiliki hak dalam pemungutan suara dan tidak memperoleh dividen. Tujuan perusahaan melakukan pembelian saham kembali, yaitu”:

- a. “Untuk menjadikan saham tersebut sebagai bonus dan berbagai rencana kompensasi kepada manajemen dan pegawai”.
- b. “Untuk memberi sinyal kepada pasar bahwa harga saham perusahaan terlalu rendah, sehingga manajemen mengharapkan harga pasar dapat meningkat”.
- c. “Untuk dijadikan saham tambahan yang dapat digunakan dalam proses akuisisi perusahaan lain”.
- d. “Untuk mengurangi jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan laba per saham/*Earnings Per Share (EPS)*”

“Persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Secara umum semakin besar bagian yang ditawarkan maka semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham di bursa, sebaliknya informasi privat yang dimiliki perusahaan semakin sedikit. Namun demikian, investor lebih mengutamakan perusahaan dengan persentase penawaran saham yang tinggi karena mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai prospek di masa yang akan datang” (Kharisma dan Pratama, 2022).

“Dana yang diperoleh perusahaan saat *IPO* sangat berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik, dimana biasanya investor akan melihat perusahaan dengan tingkat persentase penawarannya memiliki potensi besar dan prospek yang baik pada masa yang akan datang” (Rianttara & Lestari, 2020). Menurut Kurniawan & Novianti, (2022) “dengan melihat persentase saham yang ditawarkan kepada publik, investor akan mengetahui seberapa banyak atau sedikitnya keterbukaan informasi perusahaan. Besarnya persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat akan meningkatkan ketidakpastian semakin besar serta harga penawaran peranan yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi juga akan menjadi lebih rendah sehingga hal tersebut membuat fenomena *underpricing* akan terus meningkat”.

“Jumlah saham yang ditawarkan ke publik sedikit maka kepemilikan publik terhadap perusahaan tersebut akan terbatas. Investor akan tertarik pada saham perusahaan tersebut karena merupakan pertanda bahwa prospek perusahaannya baik dan saham yang ditawarkan dinilai berharga di masa yang akan datang karena jumlahnya yang terbatas. Semakin besar kepemilikan saham yang ditahan atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan ke publik, maka akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang dan tingkat *underpricing* semakin rendah” (Larasati et al., 2023).

Menurut penelitian Rianttara & Lestari, (2020), menyatakan bahwa “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Menurut penelitian Anggraini dan Trisaningsih (2021), menyatakan

bahwa “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Sedangkan menurut Hidayanti & Triyanto, (2020) menyatakan “bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**Ha<sub>3</sub>: Persentase Penawaran Saham Kepada Publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## **2.8 Reputasi *Underwriter***

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, “penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”. Harga saham pada saat penawaran umum perdana ditentukan oleh perusahaan dan *underwriter*. Menurut Riyanti, (2021) *underwriter* adalah sebuah perusahaan yang menjadi pihak yang menjamin saham yang dijual. Terdapat hubungan yang erat antara emiten dengan *underwriter* karena tinggi rendahnya harga saham perdana yang akan dibeli investor tergantung pada kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten serta reputasi dari *underwriter* itu sendiri.

“*Underwriter* memiliki komitmen dalam melakukan penjaminan emisi, yaitu” (idx.co.id):

1. “*Full Commitment* (Kesanggupan Penuh)”  
“Bentuk komitmen penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi kepada calon perusahaan tercatat/emiten untuk menjual dan atau memasarkan efek perusahaan dimana penjamin pelaksana emisi/penjamin emisi mempunyai komitmen penuh untuk menjual dan memasarkan seluruh efek yang ditawarkan, dan berkewajiban tetap membayarkan sejumlah tertentu senilai seluruh efek yang ditawarkan oleh calon perusahaan tercatat/emiten”.
2. “*Best Effort* (Kesanggupan Terbaik)”



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

*“The underwriter works in the guarantee of the public offering of the shares or bonds for the first time at the time of going public. This securities company will market and guarantee the sold or whether the securities are issued or offered by a company. In conducting the emission guarantee, an effect, usually, underwriters form a group consisting of lead underwriters and underwriter members (guarantors). An underwriter effect on the company is conducted by signing an emission guarantee contract between lead underwriters and issuers”* (Hidayanti & Triyanto, 2020). Berdasarkan pernyataan tersebut “*underwriter* bekerja dalam menjamin penawaran umum saham atau obligasi untuk pertama kalinya saat *go public*. Perusahaan efek akan memasarkan dan menjamin penjualan atau apakah efek tersebut diterbitkan atau ditawarkan oleh perusahaan. Dalam melakukan penjaminan emisi, biasanya *underwriter* membentuk kelompok yang terdiri dari *lead underwriter* dan anggota *underwriter (guarantors)*. Efek *underwriter* terhadap perusahaan dilakukan dengan menandatangani kontrak jaminan emisi antara *lead underwriter* dan emiten”. Persyaratan untuk menjadi perusahaan efek sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 153/PMK.010/2010 yaitu “Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”.

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

1. “Persyaratan Identitas”

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

2. “Persyaratan Permodalan”

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

3. “Persyaratan Operasional”

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

4. “Persyaratan Integritas”

“Penjamin emisi efek wajib memenuhi persyaratan integritas, yaitu cakap melakukan perbuatan hukum, tidak pernah melakukan perbuatan tercela yang dibuktikan dengan menyampaikan paling sedikit Surat Keterangan Catatan Kepolisian (SKCK), tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana di sektor keuangan dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir, tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana khusus dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir, tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana kejahatan dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir, memiliki

akhlak dan moral yang baik, memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan, dan memiliki komitmen yang tinggi untuk mendukung pengembangan operasional perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek”.

*Underwriter* yang memiliki reputasi baik memiliki keahlian dalam pemasaran untuk mendukung penawaran efek perusahaan sebelum dan setelah proses penawaran, berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek/saham sehingga dapat membuat saham perusahaan menjadi menarik dan menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor, pengetahuan dan akses pasar yang luas sehingga dapat mengetahui kondisi pasar dan berbagai tipe investor, kemampuan memberi dukungan dalam penawaran efek perusahaan, serta memiliki bagian riset dan pengembangan untuk menganalisis perusahaan, kompetitor, pasar, serta ekonomi baik secara mikro maupun makro.

“Reputasi yang dimiliki *underwriter* diharapkan mampu memberikan pertimbangan tepat dalam mengambil keputusan mengenai harga penawaran supaya tidak lebih rendah setelah listing pada pasar sekunder menghindari terjadinya *underpricing*” (Tatang *et al.*, 2015) dalam (Syofian & Sebrina, 2021). “Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan oleh kesepakatan antara *underwriter* dengan perusahaan emiten, sebaliknya harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh sistem mekanisme pasar yakni bersumber pada permintaan dan penawaran. Dalam hal ini *underwriter* memperoleh informasi lebih banyak berkenaan tentang permintaan saham-saham emiten, dibandingkan dengan emiten itu sendiri” (Kuncoro & Suryaputri, 2019).

“Sebelum melakukan *IPO*, perusahaan sekuritas sebagai penjamin emisi (*underwriter*) membantu perusahaan dalam serangkaian proses persiapannya. Harus dipahami, bahwa perusahaan sekuritas yang memiliki investor dan pengetahuan bagaimana proses *IPO* berjalan dengan baik. “*Underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan go public emiten. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses go public,

*underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses” (Susanti dan Idayanti, 2020). “*Underwriter* yang memiliki reputasi baik dan pengalaman sebelumnya akan memberikan estimasi yang baik pula dalam menaksir harga saham perdana sehingga kemampuan tersebut akan mendekati kondisi yang diharapkan oleh pasar” (Wicaksono, 2020) dalam (Kurniawan & Novianti, 2022).

Pengukuran variabel reputasi *underwriter* menggunakan variabel *dummy* dimana memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi efek yang termasuk dalam 20 *most active brokerage house monthly by total frequency* sedangkan nilai 0 untuk penjamin emisi efek yang tidak termasuk dalam 20 *most active brokerage house monthly by total frequency*. “Pengukuran reputasi *underwriter* dengan cara memberi nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 20* dalam 20 *most active brokerage in total frequency* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 20* dalam *most active brokerage*” (Putra et al., 2023).

*Most active brokerage house monthly* dinilai berdasarkan jumlah frekuensi perdagangan dalam periode bulanan. Frekuensi perdagangan dapat dilihat dari jumlah keseluruhan dari pembelian dan penjualan saham yang dilakukan. Kriteria yang digunakan untuk menilai aktivitas *brokerage house* adalah total transaksi, volume perdagangan, nilai transaksi, reputasi dan kredibilitas, kepatuhan terhadap peraturan dan kualitas layanan yang diberikan oleh *underwriter* kepada emiten ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

Data Penjamin emisi setiap perusahaan yang akan melakukan *IPO* diambil dari laporan prospektus perusahaan yang akan melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan data 20 *most active brokerage house monthly IDX* yang diambil berdasarkan total frekuensi perdagangan sesuai dengan bulan saat emiten melakukan *IPO*. Data 20 *most active brokerage house monthly IDX by total frequency* diinformasikan oleh BEI di website [idx.co.id](http://idx.co.id) setiap bulannya. “*Underwriter* yang masuk kedalam *top 20 most active brokerage house monthly* didapatkan perhitungannya berdasarkan banyaknya frekuensi transaksi

perdagangan yang didapatkan dari setiap broker yang melapor dan terdaftar di BEI” (BEI, 2023).

Menurut Rianty N & Riana, (2020) “reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. 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. Akibatnya, bagi penjamin emisi yang belum memiliki reputasi tentunya akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut dengan cara menekan harga serendah mungkin. Berbeda dengan penjamin yang memiliki reputasi tinggi, mereka akan berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dan kualitas penjaminannya”. “Dengan kata lain, harga saham di pasar perdana yang ditetapkan oleh *underwriter* tidak *underpricing* (murah) sehingga pada saat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia harga saham ini tidak mengalami kenaikan yang signifikan” (Zainuddin & Muliati, 2022).

Menurut Kuncoro & Suryaputri, (2019) “*underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi dapat menekan konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, oleh karena itu reputasi baik dari *underwriter*, maka tingkat *underpricing* akan lebih rendah”. *Underwriter* sebagai penjamin emisi memiliki peran untuk mengatur dan menentukan harga saham dalam penawaran umum yang bertujuan untuk membantu perusahaan memperoleh pendanaan yang dibutuhkan melalui penjualan saham kepada investor. *Underwriter* merupakan lembaga yang bertanggung jawab untuk memfasilitasi dan mempromosikan penjualan saham pada saat *IPO*.

“Penggunaan *underwriter* bereputasi ini dimanfaatkan oleh para eksekutif perusahaan dan investor di pasar perdana untuk mendapatkan keuntungan dalam proses *IPO*. Kondisi penggunaan *underwriter* bereputasi menyebabkan permintaan

relatif meningkat di pasar sekunder dan mengakibatkan harga saham akan relatif tinggi sehingga terjadi *underpricing* pada perusahaan tersebut” (Putri, 2021). “Pemilihan penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi merupakan suatu sinyal bahwa *IPO* perusahaan ditangani oleh pihak yang berkompeten.” (Susanti dan Idayanti, 2020).

Menurut penelitian Putri (2021), menyatakan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*”. Menurut penelitian Hidayanti & Triyanto, (2020) menyatakan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Sedangkan menurut Wisudewi *et al.*, (2022) menyatakan “bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**Ha<sub>4</sub>: Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## 2.9 Ukuran Perusahaan

“Ukuran Perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut beberapa cara, antara lain: total aset, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar. Penentuan ukuran perusahaan didasarkan kepada total aset perusahaan. Semakin besar total aset maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek baik dalam jangka waktu yang relatif panjang” (Putra *et al.*, 2022).

“Klasifikasi ukuran perusahaan tertuang dalam Peraturan OJK nomor 43/POJK.04/2020 tentang kewajiban keterbukaan informasi dan tata kelola perusahaan bagi emiten atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria emiten dengan aset skala kecil dan emiten dengan aset skala menengah”, sebagai berikut:

1. “Emiten dengan Aset Skala Kecil yang selanjutnya disebut Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh”:

- 1) “Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten dengan aset skala menengah dan/atau”
  - 2) Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.
2. “Emiten dengan Aset Skala Menengah yang selanjutnya disebut Emiten Skala Menengah adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia 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) dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:
- 1) “Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten Skala Menengah; dan/atau”
  - 2) “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

“Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat” (Christiant, 2021). “Investor mempunyai kecenderungan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar karena tingkat ketidakpastian investasi atas perusahaan dapat ditinjau dari ketersediaan sumber daya keuangan. Perusahaan berskala besar juga cenderung lebih dikenal sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil” (Riyanti, 2021).

“Ukuran perusahaan merupakan skala operasional perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan jumlah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak sumber daya yang dimiliki untuk terus beroperasi sehingga kemampuan perusahaan bertahan di masa depan serta prospek perkembangan perusahaan semakin besar. Hal ini dapat menarik

minat investor karena emiten dinilai mampu memberikan pengembalian di masa depan“ (Diana, 2022).

“Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total logaritma natural (Ln) total aset karena dianggap memiliki keunggulan dalam memperlakukan diferensial secara merata dan memiliki ruang pemetaan yang berkelanjutan” (Pahlevi, 2014) dalam (Riyanti, 2021). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Asset}) \quad (2.5)$$

Keterangan

*Ln* : “Logaritma Natural”

Total assets : “Total dari seluruh aset perusahaan”

Menurut Yuliantari dan Sujana, (2014) dalam Kurniawan dan Hermanto (2021), “ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan cara menghitung nilai logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan pada laporan keuangan perusahaan di akhir periode (*annual report*). Total aset perusahaan dapat melambangkan besar atau kecilnya perusahaan”. “Total aset satu tahun sebelum *IPO* yang dihitung melalui perhitungan log natural menjadi pengukuran variabel ukuran perusahaan” (Suyatmin, 2006 dalam Anggraini dan Trisnarningsih, 2021).

Menurut Weygandt *et al.*, (2022) “aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk melakukan kegiatan bisnisnya seperti, kegiatan produksi dan penjualan. Karakteristik umum suatu aset adalah memiliki manfaat ekonomi yang dapat diperoleh di masa mendatang agar perusahaan memperoleh pendapatan. Menurut Weygandt *et al.*, (2022) “aset dikelompokkan menjadi”:

1. “*Intangible Assets*”

“*Intangible assets* adalah aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik namun sangat berharga dan dimiliki oleh banyak perusahaan. Contoh



intangible assets adalah goodwill, paten, hak cipta, dan merek dagang atau nama dagang yang memberi perusahaan hak penggunaan eksklusif untuk jangka waktu tertentu”.

2. “*Property, Plant, and Equipment*”

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

3. “*Long-Term Investment*”

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

4. “*Current Assets*”

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

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

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

b. “Piutang (*Receivable*)”

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

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

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

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

d. “Persediaan (*Inventory*)”

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

“Aset adalah sumber daya ekonomi kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari kejadian masa lalu” (IAI, 2022). Aset terbagi menjadi beberapa bagian, yaitu *intangible assets, property, plant and equipment, long-term investments, and current assets*. Menurut Weygandt *et al.*, (2022) “*intangible assets* adalah aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik namun seringkali sangat berharga. *Property, plant and equipment* adalah aset dengan masa manfaat

yang relatif panjang yang saat ini digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. *Long-term investment* umumnya adalah (1) investasi pada saham dan obligasi perusahaan yang biasanya dimiliki selama bertahun-tahun, (2) aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan perusahaan dalam aktivitas operasinya, dan (3) wesel tagih jangka panjang. *Current assets* adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai atau habis dalam satu tahun atau siklus operasinya, mana yang lebih lama”.

Menurut PSAK No. 19 Paragraf 8, menyatakan bahwa “aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik” (IAI, 2022). Dalam perhitungan ukuran perusahaan, menggunakan *total assets* yaitu jumlah dari semua aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dari aktivitas operasionalnya. Aset perusahaan tersebut dapat berupa kendaraan untuk perusahaan yang memberikan jasa logistik, sehingga dengan memiliki banyak kendaraan hal tersebut bisa meningkatkan kuantitas pengiriman yang dilakukan, sehingga semakin banyak kuantitas pengiriman yang dilakukan maka perusahaan bisa mendapatkan pendapatan dari aktivitas tersebut. Di sisi lain, perusahaan juga harus melakukan efisiensi beban, hal ini bisa dilakukan dengan memaksimalkan keadaan armada dengan menghindari kekosongan muatan dalam satu perjalanan dan menentukan perjalanan ke berbagai tujuan dengan pemilihan rute yang tepat, seperti memilih jalan bebas hambatan untuk menghindari volume kendaraan yang banyak hal ini dapat mengefisienkan biaya pengiriman berupa biaya bensin sehingga semakin efisien beban dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. Kondisi laba bersih yang tinggi dapat meningkatkan saldo laba perusahaan.

“Semakin besar ukuran perusahaan, maka investor akan menganggap perusahaan tersebut memiliki kondisi yang stabil sehingga akan memberikan kepastian di masa mendatang. Ukuran perusahaan yang diukur dari total asset akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya karena dianggap lebih mapan.

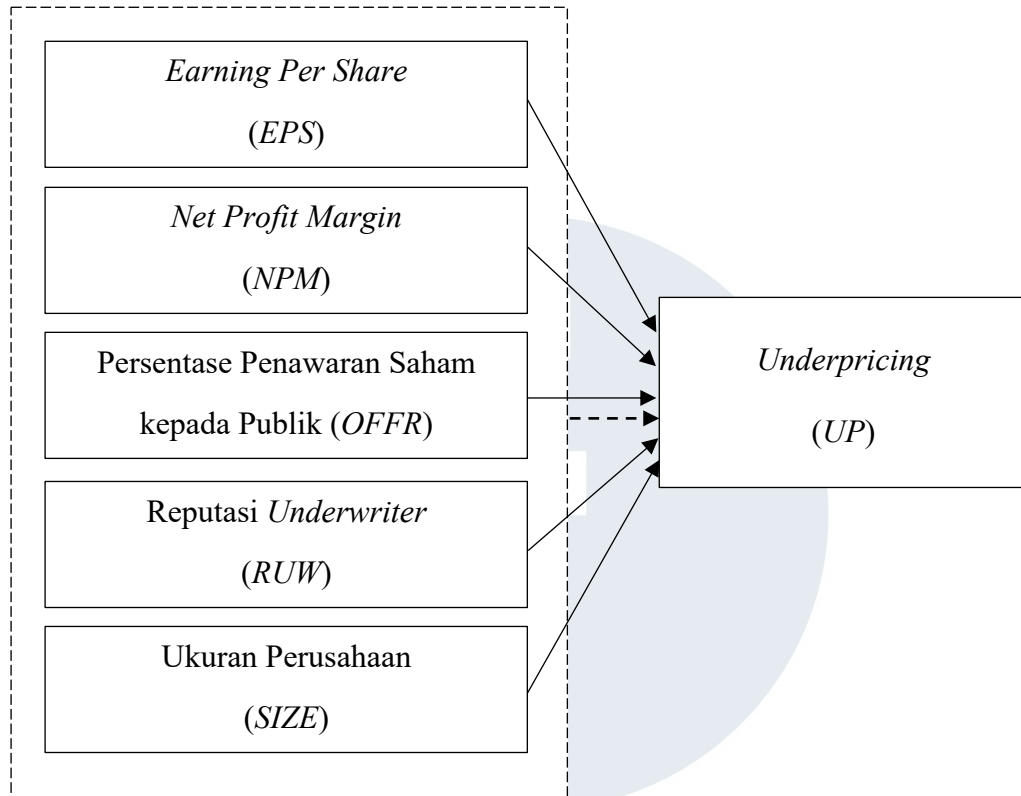
Sehingga, pihak emiten dapat memperjuangkan saham pada saat *IPO* dengan harga yang lebih tinggi mengingat kepercayaan yang telah diberikan oleh para calon investor” (Christiant, 2021).

“According to Kartika and Putra (2017), a large company size has an impact on the company to be known by the public. Besides that, there is or is a lot of information available about the company. In this case, it will make investors invest in the company. For that reason, a large company size can also reduce the occurrence of information asymmetry in the initial public offering of companies or issuers. Large companies can have a lot of information about the determination of the share price that will be sold to the public, and a lot of investors who prefer to invest in companies that have high economies of scale” (Isynuwardhana dan Febryan, 2022). Berdasarkan Kartika dan Putra (2017) dalam Isynuwardhana dan Febryan (2022), “ukuran perusahaan yang besar berdampak pada perusahaan tersebut dikenal oleh masyarakat. Selain itu, ada atau banyak informasi yang tersedia tentang perusahaan. Dalam hal ini akan membuat investor menanamkan modalnya pada perusahaan. Untuk alasan tersebut, ukuran perusahaan yang besar juga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi dalam penawaran umum perdana perusahaan atau emiten. Perusahaan besar dapat memiliki banyak informasi tentang penentuan harga saham yang akan dijual kepada publik, dan banyak investor yang lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki skala ekonomi tinggi.

Menurut Isynuwardhana dan Febryan (2022), menyatakan bahwa “ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*”. Penelitian Riyanti, (2021) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*”. Dalam penelitian Mulyani dan Maulidya (2021), menyatakan bahwa “ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**Ha<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## 2.10 Model Penelitian



Gambar 2.3 Model Penelitian

UMMN  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA