

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Hayyu (2016) dalam Riantara dan Lestari (2020), “Teori sinyal menjelaskan bahwa setiap tindakan, keputusan, atau kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan mengandung makna atau pesan tertentu, baik positif maupun negatif, yang ditujukan kepada pihak eksternal seperti kreditor, investor, pemerintah, maupun pemangku kepentingan lainnya.”. “Sinyal didefinisikan sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan” (Brigham & Houston, 2019). Menurut Godfrey et al., (2010), “Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajer perusahaan dapat menyampaikan harapan dan tujuan di masa depan melalui informasi dalam laporan keuangan. Misalnya, jika manajer mengantisipasi terjadinya pertumbuhan perusahaan yang signifikan di masa depan, mereka akan memberi tahu investor melalui data dalam laporan keuangan”.

Menurut Ningrum & Mahardika (2021), “Teori *Signaling* menjelaskan tentang dorongan bagi perusahaan agar memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dengan tujuan meningkatkan *value* perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keunggulan/nilai lebih dibandingkan dengan perusahaan lain agar investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut”. “Perusahaan dengan tingkat ekspektasi laba dan keuntungan yang tinggi akan lebih berusaha untuk menunjukkan kualitasnya dengan memberikan informasi tentang perusahaannya, sedangkan perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang rendah tidak akan mampu memberikan informasi atau sinyal yang baik (Rianttara & Lestari, 2020).

“Informasi yang disampaikan oleh pihak internal perusahaan dapat dijadikan acuan bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Pengungkapan informasi ini sejalan dengan tujuan utamanya, yaitu untuk

mengurangi ketimpangan informasi antara perusahaan dan pihak luar, sehingga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya asimetri informasi” (Dwijaya & Cahyadi, 2021). Pengungkapan informasi tersebut dilakukan melalui penerbitan *prospectus* perusahaan. Menurut Syofian & Sebrina (2021), “prospektus merupakan berkas data yang memuat kumpulan informasi mengenai nilai, kinerja, risiko, potensi masa depan yang akan menggambarkan kondisi perusahaan secara utuh. Berkas tersebut mengedukasi calon investor untuk dapat yakin mendapatkan saham yang ditawarkan dengan menunjukkan gambaran kualitas saham”. Hafsa & Khairunnisa (2023) juga menjelaskan “jika perusahaan menyajikan informasi keuangan dan non-keuangan yang mencerminkan adanya prospek baik maka hal tersebut menjadi sinyal positif”.

“Perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama *IPO* dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat *IPO*. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa datang lebih tinggi dari harga perdana saat *IPO*. Sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya” (Octafian et al., 2021).

2.2 Pasar Modal

UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan, “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. “Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana. Selain itu, pasar modal merupakan instrumen investasi jangka panjang dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun, seperti saham,

obligasi, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif dari efek” (sikapiuangmu.ojk.go.id).

“Ada beberapa manfaat pasar modal di suatu negara antara lain” (ojk.go.id):

- 1) “Sebagai salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya”.
- 2) “Sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat”.
- 3) “Sebagai tempat investasi bagi investor yang ingin berinvestasi di asset keuangan”.
- 4) “Salah satu industri yang sangat terbuka dan menjunjung tinggi profesionalisme sehingga akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat, termasuk mendorong penerapan prinsip *Good Corporate Governance (GCG)* pada perusahaan”.
- 5) “Strategi untuk mempertahankan keberadaan perusahaan dari generasi ke generasi”.
- 6) “Menciptakan lapangan kerja/profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor”.
- 7) “Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara dan sebagai indicator perekonomian negara”.

“Pasar modal dibagi menjadi pasar perdana dan pasar sekunder, berdasarkan lamanya transaksi, yaitu” (ojk.go.id, 2023):

1) “Pasar Perdana”

“Pasar perdana adalah pasar di mana 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 Efek (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan penawaran umum perdana”.

2) “Pasar Sekunder”

“Pasar sekunder, yang merupakan kelanjutan dari pasar perdana, memberikan kesempatan kepada investor untuk membeli atau menjual efek yang tercatat di bursa setelah terjadi penawaran umum di pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah terjadi antara investor yang satu dengan investor yang lain daripada antara perusahaan dan investor”.

Pasar modal diatur dan diawasi oleh lembaga yang berwenang yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal ini tercantum dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang menyatakan, “Salah satu tugas OJK adalah mengatur dan mengawasi kegiatan jasa keuangan di pasar modal. OJK juga menjalankan sistem pengaturan dan pengawasan yang komprehensif untuk semua kegiatan di sektor jasa keuangan” (ojk.go.id, 2023). Berikut adalah pihak-pihak yang terlibat dalam struktur pasar modal di Indonesia:



Gambar 2. 1 Struktur Pelaku dalam Pasar Modal
Sumber: sikapiuangmu.ojk.go.id

Berdasarkan gambar 2.1, terdapat *Self-Regulatory Organization (SRO)*, yaitu “suatu organisasi yang melaksanakan kewenangan penerapan aturan (regulator) di industri pasar modal. *SRO* memiliki peraturan dan ketentuan yang mengikat bagi pelaku pasar modal sebagai fungsi pengawasan untuk mencegah praktik perdagangan yang dilarang. *SRO* terdiri dari” (ojk.go.id, 2023):

1) “Bursa Efek Indonesia”

“Bursa Efek adalah penyelenggara pasar di pasar modal untuk transaksi bursa. Bursa efek menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka” (ojk.go.id).

2) “Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)”

“Keberadaan KPEI dalam industri pasar modal Indonesia berfungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang menjalankan kegiatan kliring dan fungsi penjaminan penyelesaian transaksi bursa” (idclear.co.id, 2025).

3) “Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”

“PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) di pasar modal Indonesia yang menyediakan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar, dan efisien, sesuai amanat UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal” (ksei.co.id).

Pertumbuhan pasar modal dipengaruhi oleh dukungan dan peran lembaga serta profesi penunjang pasar modal. “Lembaga penunjang pasar modal merupakan pihak yang turut serta mendukung kegiatan di sektor pasar modal dan bertugas serta berfungsi melakukan pelayanan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*) yaitu” (ojk.go.id, 2023):

1) “Biro Administrasi Efek (BAE)”

“Biro administrasi efek (BAE) merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten dan/atau penerbit efek melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Tugas dan fungsinya adalah menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder”.

2) “Bank Kustodian”

“Bank kustodian adalah bank yang mendapatkan persetujuan dari OJK untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga,

dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, serta mewakili pemegang rekenin yang menjadi nasabahnya”.

3) “Wali Amanat”

“Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang sukuk dalam melakukan tindakan hukum yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang/sukuk tersebut, termasuk melakukan penuntutan hak-hak pemegang efek bersifat utang/sukuk untuk melakukan penuntutan baik di dalam maupun di luar pengadilan”.

4) “Perusahaan Pemeringkat Efek”

“Perusahaan pemeringkat efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha pemeringkatan atas obyek pemeringkatan yang meliputi suatu efek dan pihak tertentu yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal sebagaimana diatur dalam undang-undang”.

Sedangkan profesi penunjang pasar modal dapat didefinisikan sebagai "pihak independen yang memberikan jasa kepada entitas yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal yang terdiri dari" (ojk.go.id, 2023):

1) “Akuntan Publik”

“Akuntan publik yang terdaftar di OJK diharapkan menjadi gatekeeper dalam melindungi kepentingan publik dengan menghasilkan opini yang berkualitas atas informasi keuangan yang disusun dan disajikan oleh pihak yang melaksanakan kegiatan jasa keuangan yang diatur dan diawasi oleh OJK, yang kemudian digunakan oleh investor dan masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi”.

2) “Penilai”

“Salah satu profesi penunjang pasar modal adalah penilai, yang dengan keahliannya melakukan usaha penilaian di sektor pasar modal. Kegiatan penilaian yang dilakukan penilai pasar modal meliputi penilaian properti dan bisnis”.

3) “Konsultan Hukum”

“Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani 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”.

4) “Notaris”

“Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan memiliki kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam UUJN serta wajib terdaftar di OJK. Kegiatan notaris diperlukan di sektor pasar modal dalam rangka proses emisi efek/penawaran umum”.

5) “Profesi Lainnya”

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

2.3 Go Public atau Initial Public Offering

“*Initial public offering* adalah kegiatan atau upaya dari emiten (perusahaan penerbit) menawarkan atau menjual saham perdana kepada calon investor” (Syofian & Sebrina, 2021). Menurut UU nomor 8 tahun 1995, “penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”. “Perusahaan yang akan melakukan *go public* dapat dimulai dengan melakukan *initial public offering (IPO)* yang dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Kemudian saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*)” (Kennedy et al., 2021). Menurut buku Panduan *Go Public* (2024), terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan ketika beralih menjadi perusahaan *go public* atau melakukan *IPO*, yaitu:

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

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, kalangan perbankan atau institusi keuangan lainnya akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui Bursa. Dengan kondisi demikian, tidak hanya proses pemberian pinjaman yang relatif akan lebih

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

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

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

3) “Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha”

“Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsi masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas. Dalam hal terjadi kesulitan keuangan dan kegagalan pembayaran utang kepada kreditur yang kemudian memerlukan restrukturisasi utang, *debt to equity swap* dapat menjadi alternatif jalan keluar bagi kedua belah pihak. Kreditur yang memperoleh saham dari konversi utang, dapat menjual saham tersebut melalui mekanisme perdagangan saham di Bursa

Efek Indonesia. Hal demikian sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup”.

4) “Meningkatkan Citra Perusahaan”

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

5) “Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan”

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

6) “Insentif Pajak”

“Pemerintah memberikan insentif pajak kepada perusahaan terbuka berupa penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 3% untuk Perusahaan Terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

- a. “Wajib Pajak dalam negeri berbentuk Perseroan Terbuka”
- b. “Jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia paling sedikit 40% (empat puluh persen)”;
- c. “Memiliki minimal 300 pemegang saham yang kepemilikan masing-masing kurang dari 5% (lima persen) dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh; dan”

- d. “Perusahaan dapat memenuhi persyaratan diatas setidaknya selama 183 hari kalendar 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%”.

Terdapat beberapa konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika menjadi perusahaan terbuka, yaitu (sikapiuangmu.ojk.go.id):

- 1) “Kewajiban rutin melaporkan perkembangan keuangan perusahaan melalui laporan keuangan secara berkala yang telah diaudit akuntan publik”.
- 2) “Bila ada kejadian penting terkait perusahaan, manajemen wajib selalu melakukan keterbukaan informasi kepada OJK dan mengumumkannya kepada masyarakat melalui media massa”.
- 3) “Strategi bisnis yang sebelumnya tertutup, dapat diketahui oleh pesaing usaha sehingga perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan informasi apa yang bisa diumumkan atau tidak bisa diumumkan”.
- 4) “Manajemen keluarga dari perusahaan tertutup wajib beradaptasi menjadi manajemen dengan tata kelola profesional berdasarkan peraturan OJK di bidang *good corporate governance*”.

Menurut buku Panduan *Go Public* (2024), terdapat 4 tahap persiapan awal yang perlu dilakukan ketika perusahaan ingin menjadi *go public*, yaitu:

- 1) “Pembentukan Tim *IPO* Internal”
“Dalam mempersiapkan perusahaan menuju *IPO* akan meliputi beberapa aspek, sehingga pembentukan tim *IPO* yang solid merupakan hal yang cukup penting. Tim internal sebaiknya terdiri dari orang-orang yang menguasai aspek keuangan, hukum dan operasional bisnis. Tim ini akan bekerja sama dengan para profesional yang ditunjuk perusahaan untuk membantu proses *IPO*. Tujuan

pembentukan tim *IPO* internal adalah untuk mempermudah alur kebutuhan dokumen dan komunikasi antara Perusahaan dengan para profesi penunjang pasar modal, khususnya dalam mempersiapkan dokumen prospectus”.

2) “Penunjukan Profesi Eksternal”

“Untuk membantu perusahaan dalam proses *IPO*, perusahaan perlu melakukan seleksi atas beberapa pihak, yaitu penjamin emisi efek, akuntan public, konsultan hukum, notaris, penilai, dan biro administrasi efek. Seleksi yang dilakukan perusahaan sebaiknya mempertimbangkan rekam jejak dan reputasi para profesional tersebut dalam membantu proses *IPO* pada perusahaan lainnya serta besarnya biaya yang diajukan masing masing profesional. Perusahaan juga perlu memastikan bahwa profesional yang ditunjuk adalah profesi penunjang pasar modal yang telah terdaftar di OJK”.

3) “RUPS dan Perubahan Anggaran Dasar”

“Dalam tahap persiapan ini, perusahaan mengadakan RUPS untuk memperoleh persetujuan *go public* dari seluruh pemegang saham dan penetapan berapa jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik. Perusahaan juga perlu melakukan perubahan Anggaran Dasar dari PT tertutup menjadi PT terbuka. Selain itu, perusahaan juga perlu membentuk Sekretaris Perusahaan, Audit Internal, dan Komite Audit, jika belum ada sebelumnya”.

4) “Mempersiapkan Dokumen”

“Untuk *go public* dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, perusahaan terlebih dahulu menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK dan permohonan pencatatan saham kepada Bursa Efek Indonesia, dengan mempersiapkan beberapa dokumen berikut ini”:

- a. “Profil perusahaan, informasi tentang rencana *IPO*, *underwriter*, dan profesi penunjang”;
- b. “Pendapat dan laporan uji tuntas dari segi hukum dari Konsultan Hukum”;
- c. “Laporan Keuangan yang diaudit Akuntan Publik”;
- d. “Laporan Penilai (jika ada)”;
- e. “Anggaran Dasar perusahaan terbuka perusahaan yang telah disetujui Menteri Hukum dan HAM”;

- f. “Prospektus, yang berisikan antara lain informasi yang terdapat pada dokumen a. sampai dengan e. di atas”;
- g. “Proyeksi keuangan”.

Menurut Diana (2022), “Untuk mendapatkan modal tambahan dari masyarakat melalui penjualan saham, perusahaan harus melakukan *IPO*, yang merupakan langkah pertama yang harus dilakukan oleh perusahaan saat pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah proses penawaran umum saham kepada masyarakat di Bursa Efek Indonesia (www.gopublic.idx.co.id, 2024):

1) “Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen”

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

2) “Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke 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, dll. 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”

“Perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum perdana saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. 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 penjumlahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjumlahan. 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”.

“Papan pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari lima papan yang berbeda, di antaranya: papan utama, papan informasi, dan papan klasifikasi, yang digunakan untuk mengelompokkan dan mengkategorikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” (ojk.go.id, 2023).

“Papan utama diperuntukkan bagi calon perusahaan besar serta memiliki rekam jejak yang cukup panjang. Calon perusahaan tercatat yang ingin mencatatkan sahamnya di papan utama perlu memiliki ciri-ciri sebagai berikut” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Usaha berbentuk perseroan terbatas”
- 2) “Telah menjalani masa operasional minimum 36 bulan”
- 3) “Mendapatkan laba (tidak boleh rugi) selama 1 tahun berturut-turut”
- 4) “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 3 tahun dengan kriteria 2 tahun tanpa modifikasi”
- 5) “Memiliki aktiva berwujud bersih lebih dari Rp100 miliar”
- 6) “Menawarkan saham kepada publik dengan minimum 300 juta saham dengan”:
 - a. “Komposisi saham 20 persen jika ekuitas perusahaan kurang dari Rp500 miliar”.
 - b. “Komposisi saham 15% jika ekuitas perusahaan adalah Rp500 miliar – Rp2 triliun”.
 - c. “Komposisi saham 10% jika ekuitas perusahaan lebih dari Rp 2 miliar”.
- 7) “Memiliki lebih dari 1000 pemegang saham”
- 8) “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp100”
- 9) “Memiliki jenis bentuk penjaminan *full commitment*”.

“Papan pengembangan diperuntukkan bagi perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan papan utama dan belum membukukan laba bersih. Calon perusahaan tercatat yang ingin mencatatkan sahamnya di papan pengembangan perlu memiliki ciri-ciri sebagai berikut” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Usaha berbentuk perseroan terbatas”
- 2) “Telah menjalani masa operasional minimum 12 bulan”

- 3) “Diperbolehkan rugi pada tahun pertama, namun tahun kedua sampai tahun keenam diharuskan mendapat proyeksi untung”
- 4) “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 1 tahun dengan kriteria tanpa modifikasi”
- 5) “Memiliki ukuran keuangan”
- 6) “Memiliki aktiva berwujud lebih dari Rp5 miliar, atau”
- 7) “Memiliki laba usaha lebih dari Rp1 miliar nilai kapitalisasi saham lebih dari Rp100 miliar, atau”
- 8) “Memiliki pendapatan usaha (berbeda dengan laba) lebih dari Rp40 miliar dan nilai kapitalisasi saham lebih dari Rp200 miliar”
- 9) “Menawarkan saham kepada publik dengan minimum 150 juta saham dengan”:
 - a. Komposisi saham 20 persen jika ekuitas perusahaan kurang dari Rp500 miliar.
 - b. Komposisi saham 15% jika ekuitas perusahaan adalah Rp500 miliar – Rp2 triliun.
 - c. Komposisi saham 10% jika ekuitas perusahaan lebih dari Rp2 miliar.
- 10) “Memiliki lebih dari 500 pemegang saham”
- 11) “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp100”
- 12) “Memiliki jenis bentuk penjaminan *full commitment*”.

“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. Calon perusahaan tercatat yang ingin mencatatkan sahamnya di papan akselerasi perlu memiliki ciri-ciri sebagai berikut” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Usaha berbentuk perseroan terbatas”
- 2) “Tidak terdapat batasan minimum masa operasional perusahaan”
- 3) “Diperbolehkan rugi pada tahun pertama, namun tahun keenam diharuskan mendapat proyeksi untung”

- 4) “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 1 tahun dengan kriteria tanpa modifikasi”
- 5) “Menawarkan saham kepada publik dengan minimum 20% dari total ekuitas”
- 6) “Memiliki lebih dari 300 pemegang saham”
- 7) “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp50”
- 8) “Memiliki jenis bentuk penjaminan *best effort*”.

“Penyediaan Papan Ekonomi Baru ini merupakan upaya Bursa dalam mendorong perkembangan perusahaan yang memanfaatkan teknologi dan ekonomi digital, sekaligus sebagai sarana *branding* bagi perusahaan tercatat. Calon perusahaan tercatat yang ingin mencatatkan sahamnya di papan ekonomi baru perlu memiliki ciri-ciri sebagai berikut” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi”
- 2) “Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk baik barang maupun jasa yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan secara sosial”
- 3) “Masuk dalam bidang usaha yang ditentukan oleh Bursa”.

“Papan Pemantauan Khusus adalah penyempurnaan dari penerapan Daftar Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus yang telah diterapkan melalui penerbitan Peraturan Bursa Nomor II-S tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus. Calon perusahaan tercatat yang ingin mencatatkan sahamnya di papan pemantauan khusus perlu memiliki ciri-ciri sebagai berikut” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Harga rata-rata saham selama 6 bulan terakhir di Pasar Reguler dan/atau Pasar Reguler *Periodic Call Auction* kurang dari Rp 51,00”.
- 2) “Laporan Keuangan Auditan terakhir mendapatkan opini tidak menyatakan pendapat”.
- 3) “Tidak membukukan pendapatan atau tidak terdapat perubahan pendapatan pada Laporan Keuangan Auditan dan/atau Laporan Keuangan Interim terakhir dibandingkan dengan laporan keuangan yang disampaikan sebelumnya”.

- 4) “Perusahaan tambang minerba atau induk perusahaan dari perusahaan tambang minerba yang belum memperoleh pendapatan dari core business hingga tahun buku ke-4 (keempat) sejak tercatat di Bursa”.
- 5) “Memiliki ekuitas negatif pada laporan keuangan terakhir”.
- 6) “Tidak memenuhi persyaratan untuk dapat tetap tercatat di Bursa sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor I-A dan Peraturan Nomor I-V yaitu terkait dengan kepemilikan saham *free float*”.
- 7) “Memiliki likuiditas rendah dengan kriteria nilai transaksi rata-rata harian saham kurang dari Rp 5 juta dan volume transaksi rata-rata harian saham kurang dari 10.000 saham selama enam bulan terakhir di Pasar Reguler dan/atau Pasar Reguler *Periodic Call Auction*”.
- 8) “Perusahaan tercatat dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian yang berdampak material terhadap kondisi perusahaan tercatat”.
- 9) “Anak perusahaan yang kontribusi pendapatannya material, dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian yang berdampak material terhadap kondisi perusahaan tercatat”.
- 10) “Penghentian sementara perdagangan Efek selama lebih dari 1 (satu) Hari Bursa yang disebabkan oleh aktivitas perdagangan”.
- 11) “Kondisi lain yang ditetapkan oleh Bursa setelah memperoleh persetujuan atau perintah dari OJK”.

“Segmen Pasar di Bursa untuk perdagangan Efek Bersifat Ekuitas terdiri dari” (ojk.go.id, 2023):

- 1) “Pasar Reguler”
“Pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-2 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+2)”.
- 2) “Pasar Negosiasi”
“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”.

3) “Pasar Reguler Tunai”

“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)”.

“Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS NEXT-G (*auto rejection*)” (idx.co.id). Menurut Keputusan Direksi Nomor Kep-00055/BEI/03-2023, “*auto rejection* adalah penolakan secara otomatis oleh JATS terhadap penawaran jual dan/atau permintaan beli efek yang dimasukkan ke JATS akibat dilampauinya batasan harga atau jumlah efek yang ditetapkan oleh Bursa”. Berikut merupakan batasan *auto rejection* yang sah digunakan saat ini sesuai Keputusan Direksi Nomor Kep-00055/BEI/03-2023:

Rentang Harga Saham	Batas ARA (Kenaikan Maksimal)	Batas ARB (Penurunan Maksimal)
Rp50 – Rp200	35%	15%
>Rp200 – Rp5.000	25%	15%
>Rp5.000	20%	15%

Tabel 2. 1 Batasan Auto Rejection

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan Tabel 2.1, “Batasan *auto rejection* yang berlaku di pasar modal saat ini adalah”:

- 1) “Jika lebih dari 35% di atas atau 15% di bawah harga acuan saham dengan kisaran harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai Rp200,00 (dua ratus rupiah)”.
- 2) “Jika lebih dari 25% di atas atau 15% di bawah harga acuan saham dengan kisaran harga lebih dari Rp200,00 (dua ratus rupiah) sampai Rp5.000,00 (lima ribu rupiah)”.
- 3) “Jika lebih dari 20% di atas atau 15% di bawah harga acuan saham dengan kisaran harga di atas Rp5.000 (lima ribu rupiah)”.

Menurut Keputusan Direksi Nomor Kep-00055/BEI/03-2023, ”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, dan 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”.

2.4 Underpricing

“Pada masa penawaran perdana, perusahaan akan menawarkan saham kepada investor melalui *underwriter* sehingga investor yang berminat dapat memesan saham melalui *underwriter* dan melaksanakan serangkaian prosedur dilanjutkan dengan pembayaran. Pemesanan saham pada penawaran perdana akan dilakukan dengan sistem penjatahan (*allotment*) sehingga kondisi-kondisi tertentu yang dapat mengakibatkan investor tidak tentu mendapatkan saham yang dipesan. Oleh karena itu, ada istilah yang harus dipahami investor sebelum mulai berinvestasi di saham IPO yakni *undersubscribed* dan *oversubscribed*” (idxchannel.com, 2022).

“*Undersubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Hal ini terjadi ketika jumlah permintaan terhadap saham perdana kurang dari jumlah saham yang akan diterbitkan. Sementara itu, *oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Artinya

permintaan saham melebihi jumlah saham yang tersedia” (idxchannel.com, 2022). Menurut Pradnyadevi & Suardikha (2020), “ketika terjadi kondisi *oversubscribe* maka akan menyebabkan semua investor kemungkinan mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan atau bahkan bisa saja tidak mendapatkan saham sama sekali. Adanya *oversubscribe* akan berpengaruh terhadap *underpricing*”.

Menurut Diana (2022), “saham perusahaan pertama kali akan diperjualbelikan pada pasar perdana yang selanjutnya akan ditransaksikan lebih luas pada pasar sekunder. Perbedaan harga saham pada pasar perdana yang lebih rendah dari harga pada hari pertama di pasar sekunder inilah yang dikenal dengan fenomena *underpricing*. Kondisi *underpricing* memberikan keuntungan dari sisi investor maupun emiten. Penentuan nilai *underpricing* ini umumnya diukur menggunakan *initial return*. Semakin tinggi *underpricing* yang terjadi, maka semakin besar *capital gain* yang dapat diperoleh investor karena investor dapat memperjualbelikan saham dengan harga yang lebih tinggi dengan dari harga pada saat saham dibeli di pasar sekunder”. Sebaliknya menurut Kennedy et al., (2021), “jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena tidak menerima *initial return*”. Menurut Dwijaya & Cahyadi (2021), “*initial return* dapat dihitung sebagai berikut”:

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

Keterangan:

UP : *Underpricing* emiten y

Closing Price : Harga penutupan saham pada hari pertama pasar sekunder

Offering Price : Harga penawaran saham perdana pada pasar primer

Setya & Fianto (2020) menyatakan bahwa “Penetapan harga saham di pasar perdana merupakan hasil kesepakatan antara pihak emiten dan penjamin emisi, sementara harga saham di pasar sekunder terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran”. “Harga penutupan (*closing price*) merupakan harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang

dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler”.

2.5 Reputasi *Underwriter*

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, “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”. Menurut Djaelani et al., (2022), “*Underwriter* merupakan pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan dalam menyusun prospektus serta memberikan penilaian yang sesuai untuk menetapkan harga saham di pasar perdana”.

“Penjamin emisi adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana. Terdapat beberapa bentuk komitmen penjaminan emisi, yaitu” (ksei.co.id):

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

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

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

“Komitmen dimana *underwriter* dapat mengembalikan saham kepada emiten jika saham tidak terjual secara keseluruhan di pasar perdana”.

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 ketentuan yang harus dipenuhi oleh perusahaan efek sebagai penjamin emisi efek, yaitu:

1) “Persyaratan Identitas”

- a. “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”.

- b. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib mencantumkan secara jelas kata “Sekuritas” pada penulisan nama perusahaannya”.
 - c. “Dalam hal Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek menggunakan logo sebagai identitas tambahan, Perusahaan Efek tersebut wajib mencantumkan nama perusahaan yang merupakan bagian dari logo dimaksud”.
- 2) “Persyaratan Operasional”
- a. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib:”
 - 1. “Memiliki struktur organisasi yang dilengkapi dengan uraian tugas dan nama pegawai pada tiap posisi jabatan termasuk keberadaan unit kerja, anggota Direksi, atau pejabat setingkat di bawah Direksi yang menjalankan fungsi yang dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal sesuai izin usaha yang dimiliki”;
 - 2. “Memiliki prosedur dan standar operasi sesuai izin usaha yang dimiliki oleh Perusahaan Efek dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang terkait dengan pelaksanaan kegiatan usaha yang dimiliki tersebut”;
 - 3. “Memiliki izin mempekerjakan tenaga kerja asing dari instansi yang berwenang dalam hal mempekerjakan tenaga kerja asing”.
 - b. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) orang pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek”.
 - c. “Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek wajib paling sedikit memiliki 1 (satu) orang pegawai yang telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek atau Wakil Perantara Pedagang Efek”.
- 3) “Pasar Permodalan”

“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)”.

4) “Persyaratan Integritas”

“Penjamin emisi harus memenuhi persyaratan integritas yang meliputi:”

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

Menurut Syofian & Sebrina (2021), “penilaian reputasi *underwriter* diukur berdasarkan ranking *underwriter* dengan menggunakan variabel *dummy* untuk mengukur ranking *underwriter* yang tercatat sebagai 10 terbesar dengan nilai 1 dan diluar 10 besar dengan nilai 0. *Underwriter* dengan reputasi baik ranking 10 telah tercatat dan terpublikasi pada 20 *most active brokerage house* atas total frekuensi perdagangan”.

2.6 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

“Partisipasi *underwriter* dalam membantu proses suatu perusahaan melakukan IPO sangat penting” (Dwijaya & Cahyadi, 2021). Menurut Setya & Fianto (2020),

“*underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *go public* perusahaan karena selain menjadi lembaga yang membantu perusahaan dalam penyiapan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh perusahaan berjalan dengan sukses”.

Menurut Djaelani et al., (2022), “*underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir *IPO* secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Ini adalah salah satu indikator kemapanan dan keseriusan perusahaan kepada investornya”. “*Underwriter* yang bereputasi diharapkan mampu memberikan informasi lebih meyakinkan investor untuk dapat memilih investasi yang tepat. *Underwriter* akan mencoba memberikan transparansi informasi mengenai kondisi internal atau prospek emiten agar investor dapat tertarik untuk mendapatkan saham dan tidak tersesat dengan informasi yang beredar” (Syofian & Sebrina, 2021). Menurut Diana (2022), “*underwriter* bereputasi memiliki pengalaman dalam penentuan minat investor sehingga kemampuan prediksi harga yang ditetapkan pada pasar primer akan sesuai dengan minat investor. Kesesuaian ini akan mendorong minat investor kembali di pasar sekunder sehingga menciptakan nilai *underpricing* yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kennedy et al., (2021), menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sebaliknya menurut penelitian Hafsah & Khairunnisa (2023), menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

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

2.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Kennedy et al., (2021), “ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total asset yang dimilikinya. Perusahaan yang berskala besar lebih dikenal masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor”. Diana (2022) menyatakan “aset merupakan sumber

daya perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan manfaat baik dari kegiatan operasional maupun non operasional bagi perusahaan”. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 43/POJK.04/2020, disebutkan bahwa terdapat tiga kategori ukuran perusahaan yang ditentukan berdasarkan total aset yang dimilikinya, yaitu:

1) “Emiten Skala Kecil”

“Emiten yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

2) “Emiten Skala Menengah”

“Emiten yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten skala menengah dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

3) “Emiten Skala Besar”

“Emiten dengan aset skala besar memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

Sedangkan, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2021 tentang Kemudahan, Pelindungan, dan Pemberdayaan Koperasi dan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, kriteria ukuran usaha mikro, kecil, dan menengah di Indonesia berdasarkan hasil penjualan terdiri atas:

- 1) “Usaha Mikro memiliki hasil penjualan tahunan sampai dengan Paling Rp2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah);”
- 2) “Usaha Kecil memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah) sampai dengan paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah); dan”
- 3) “Usaha Menengah memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah)”.

Menurut Diana (2022), “ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset dengan rumus sebagai berikut”:

$$SIZE = \ln (Total Asset) \quad (2. 2)$$

Keterangan:

SIZE : Ukuran perusahaan

Ln : Logaritma natural

Total Asset : Total aset yang dimiliki perusahaan

“Penggunaan logaritma natural (*Ln*) bertujuan untuk mereduksi perbedaan ekstrem antara perusahaan dengan skala besar dan kecil. Oleh karena itu, nilai total aset diubah ke dalam bentuk logaritma agar distribusi data menjadi lebih normal dan dapat dianalisis secara statistik dengan lebih akurat” (Pribadi, 2018 dalam Baheri et al., 2022).

Menurut Weygandt et al., (2022), “aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memberikan layanan atau manfaat di masa depan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan”. Menurut Kieso et al., (2020), “aset terbagi menjadi *current asset* dan *non-current asset*. *Current assets* adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan. Siklus operasi

merupakan rata-rata pada saat perusahaan mengakuisisi bahan dan persediaan serta saat perusahaan menerima kas untuk penjualan produk (yang memperoleh bahan dan persediaan). Siklus beroperasi dari kas melalui persediaan, produksi, piutang, dan kembali lagi ke kas. Sedangkan *non-current assets* adalah aset yang tidak termasuk dalam kategori *current assets*. Terdapat beberapa macam *current assets*, yaitu”:

1) “*Inventory*”

“*Inventory* adalah barang-barang yang dimiliki perusahaan untuk dijual atau untuk digunakan dalam proses produksi barang yang akan dijual”.

2) “*Receivables*”

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

3) “*Prepaid Expense*”

“*Prepaid expense* adalah pengeluaran yang sudah dibayar oleh perusahaan, tetapi manfaat atau jasanya baru akan diterima di masa depan”.

4) “*Short-term Investment*”

“*Short-term investment* adalah investasi yang bisa dicairkan atau dijual dalam waktu singkat, biasanya kurang dari satu tahun, dan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan cepat”.

5) “*Cash*”

“*Cash* adalah uang tunai yang dimiliki perusahaan, baik yang ada di tangan maupun yang disimpan di bank, yang siap digunakan untuk membayar kewajiban atau operasional sehari-hari.”

Sedangkan, menurut Kieso et al., (2020), “*non-current asset* terbagi menjadi beberapa kategori, yaitu”:

1) “*Long-term Investment*”

“*Long-term investment* biasanya terdiri dari”:

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

- c. “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti sinking fund, dana pensiun, atau dana perluasan untuk pabrik”.
- d. “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.

2) “*Property, Plant, and Equipment*”

“Aset berwujud milik perusahaan yang digunakan dalam operasional bisnis dan memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun.”. Menurut Weygandt et al., (2022), “yang termasuk dalam *property, plant, equipment*, yaitu”:

a. “*Land*”

“Perusahaan menggunakan land sebagai tempat untuk membangun pabrik atau untuk gedung perkantoran”.

b. “*Land Improvement*”

“Pengeluaran atau investasi untuk meningkatkan fungsi atau nilai tanah yang dimiliki perusahaan, seperti lahan parkir, pagar, taman, dan *underground sprinklers*”.

c. “*Building*”

“Building merupakan fasilitas yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti toko, kantor, pabrik, dan gudang”.

d. “*Equipment*”

“Equipment adalah barang atau alat yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti peralatan kantor, *furniture*, dan mesin pabrik”

3) “*Intangible assets*”

“Aset yang tidak memiliki bentuk fisik, tapi memiliki nilai dan manfaat bagi perusahaan, seperti merek dagang, hak paten, dan *goodwill*.”

4) “*Other assets*”

“Aset yang tidak termasuk dalam kategori aset lancar, aset tetap, atau aset tidak berwujud, contohnya *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*”.

2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Menurut Dwijaya & Cahyadi (2021), “investor biasanya akan menilai bagaimana perusahaan dapat mempertahankan *going concern* mereka dengan melihat

bagaimana perusahaan dapat mengelola, mempertahankan, dan mengembangkan aset yang mereka miliki”. Pradnyadevi & Suardikha (2020) menjelaskan bahwa “perusahaan besar akan memberikan sinyal dengan informasi yang disediakan dalam prospektus contohnya informasi mengenai ukuran perusahaan. Jumlah total aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan. Aset perusahaan besar akan menunjukkan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek. Ukuran perusahaan yang lebih besar tentunya lebih dikenal dibandingkan dengan perusahaan kecil”.

Menurut Diana (2022), “Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa kemampuan bertahan dan peningkatan kemampuan menciptakan laba dimasa depan semakin besar sehingga akan mendorong minat investor untuk berinvestasi. Hal ini menyebabkan pembetulan harga di pasar sekunder akan menjadi lebih besar dari harga di pasar perdana sehingga menghasilkan nilai *underpricing* yang semakin besar”.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diana (2022), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sebaliknya menurut penelitian yang dilakukan oleh Syofian & Sebrina (2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

2.9 Debt to Equity Ratio

Menurut Abbas et al., (2022), “*debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara total utang dan total ekuitas”. Menurut Arens et al., (2023), “*debt to equity ratio* menunjukkan sejauh mana penggunaan utang dalam pembiayaan sebuah perusahaan. Jika rasio utang terhadap ekuitas terlalu tinggi, ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan telah menghabiskan kapasitas pinjamannya dan tidak memiliki cadangan utang lagi. Jika terlalu rendah, menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan utang secara maksimal untuk keuntungan perusahaan”.

Menurut Weygandt et al., (2022), “terdapat beberapa keuntungan dari pembiayaan utang, yaitu pertama, penerbitan utang tidak mempengaruhi kepemilikan saham. Kedua, penghematan pajak karena beban bunga dapat dikurangkan dari pajak. Ketiga, *earning per share (EPS)* dapat lebih tinggi karena perusahaan tidak perlu melakukan penerbitan saham kembali. Namun, terdapat kekurangannya, yaitu pertama, perusahaan perlu membayar bunga secara berkala dan membayar pokok pada tanggal jatuh tempo sehingga dapat mempersulit perusahaan yang memiliki posisi kas yang lemah. Kedua, ketika perekonomian, pasar sekuritas, atau pendapatan perusahaan stagnan maka pembayaran utang dapat menghabiskan kas dengan cepat sehingga membatasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya”.

Menurut Arens et al., (2023), “*debt to equity ratio (DER)* memiliki rumus sebagai berikut”:

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

DER : *Debt to equity ratio*

Total Liabilities : Total utang yang dimiliki perusahaan

Total Equity : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Menurut Weygandt et al., (2022), “liabilitas adalah utang yang dimiliki oleh suatu entitas, baik itu individu, perusahaan, atau organisasi yang harus dibayar di masa depan”. Menurut Kieso et al., (2020), “liabilitas diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *current liabilities* dan *non-current liabilities*. *Current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan dapat dibayarkan oleh perusahaan dalam waktu satu tahun. Ikatan Akuntan Indonesia (2024) menyatakan “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika”:

- 1) “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;”
- 2) “Entitas memiliki liabilitas tersebut terutama untuk tujuan diperdagangkan;”

- 3) “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah tanggal pelaporan; atau”
- 4) “Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah tanggal pelaporan”.

“Entitas mengklasifikasikan seluruh liabilitas lainnya sebagai liabilitas jangka panjang” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2024).

Menurut Weygandt et al., (2022), “*current liabilities* dapat dikategorikan menjadi beberapa contoh, yaitu”:

1) “*Notes Payable*”

“*Notes payable* merupakan pernyataan tertulis yang menyatakan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu yang telah ditetapkan di masa mendatang. Wesel ini dapat timbul dari aktivitas seperti pembelian, pembiayaan, atau bentuk transaksi lainnya. Perusahaan mengelompokkan wesel ini sebagai jangka pendek atau jangka panjang, tergantung pada kapan jatuh temponya. Wesel tersebut dapat disertai bunga ataupun tidak”.

2) “*Value-Added Taxes Payable*”

“Pajak pertambahan nilai (PPN) adalah pajak atas konsumsi yang dikenakan pada suatu produk atau jasa setiap kali terjadi penambahan nilai pada suatu tahap produksi maupun saat penjualan akhir. PPN merupakan beban bagi pengguna akhir, yang biasanya perorangan mirip dengan pajak penjualan”.

3) “*Unearned Revenue*”

“Unearned revenue adalah pendapatan yang diterima dimuka atau pendapatan yang diterima oleh perusahaan sebelum barang atau jasa yang dijanjikan diberikan kepada pelanggan”.

4) “*Salaries and Wages Payable*”

“Perusahaan melaporkan kewajiban lincer atas jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji dan upah pada akhir periode akuntansi”.

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

“Perusahaan seringkali memiliki Sebagian dari utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun berjalan. Jumlah itu dianggap sebagai kewajiban lancar”.

Sedangkan, Weygandt et al., (2022) menyatakan “*non-current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayarkan dalam waktu lebih dari satu tahun. Beberapa contoh *non-current liabilities* adalah sebagai berikut:”

1) “*Bonds*”

“Obligasi adalah bentuk surat utang berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan. Ketika sebuah perusahaan menerbitkan obligasi, itu berarti perusahaan tersebut sedang meminjam uang. Orang yang membeli obligasi memberikan pinjaman”.

2) “*Long-Term Notes Payable*”

“*Long-term notes payable* adalah kewajiban utang yang berasal dari perjanjian tertulis, di mana perusahaan berjanji untuk membayar sejumlah uang tertentu beserta bunga pada tanggal jatuh tempo yang lebih dari satu tahun”.

3) “*Lease Liability*”

“*Lease liability* adalah kewajiban yang timbul dari perjanjian sewa dimana penyewa (*lessee*) berkewajiban melakukan pembayaran sewa di masa depan kepada pemilik asset (*lessor*) selama masa sewa”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024), “Ekuitas adalah hak residual atas aset yang diakui dikurangi liabilitas yang diakui”. Menurut Kieso et al., (2020), “ekuitas sering disubklasifikasikan pada laporan keuangan laporan posisi keuangan sebagai berikut:”

1) “*Share Capital Ordinary*”

“Nilai nominal atau nilai yang ditetapkan dari saham yang diterbitkan. Ini mencakup saham biasa dan saham preferen”.

2) “*Share Premium*”

“Kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau nilai yang dinyatakan”.

3) “*Retained Earnings*”

“Laba perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”. Weygandt et al., (2022) menyatakan “*retained earnings* ditentukan oleh tiga item, yaitu:”

a) “*Revenues*”

“Pendapatan adalah peningkatan bruto dalam ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan usaha yang dilakukan dengan tujuan memperoleh penghasilan. Secara umum, pendapatan berasal dari penjualan barang, penyediaan layanan, penyewaan property, dan pemberian pinjaman uang”.

b) “*Expenses*”

“Beban adalah biaya asset yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan dalam proses untuk memperoleh pendapatan. Beban merupakan penurunan ekuitas yang dihasilkan dari operasional bisnis. Seperti pendapatan, pengeluaran memiliki banyak bentuk dan disebut sesuai dengan jenis asset yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan”.

c) “*Dividends*”

“Laba bersih mencerminkan peningkatan asset bersih yang kemudian tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Distribusi kas atau asset lainnya kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen mengurangi laba ditahan, namun dividen bukanlah beban. Jika perusahaan memiliki laba bersih dan memutuskan tidak ada penggunaan untuk hal lain, maka perusahaan dapat memutuskan untuk mendistribusikan dividen kepada pemiliknya”.

4) “*Accumulated Other Comprehensive Income*”

“Jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya”.

5) “*Treasury Shares*”

“Jumlah saham yang dibeli kembali”.

6) “*Non-Controlling Interest*”

“Bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

2.10 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Muhani et al., (2020) menjelaskan “*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio solvabilitas yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam membayar hutangnya menggunakan modal yang dimilikinya”. Menurut Andari & Saryadi (2020), “semakin tinggi *DER* sebuah perusahaan, semakin tinggi juga risiko perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi *DER* perusahaan, semakin tinggi juga faktor ketidakpastian terhadap perusahaan yang menyebabkan pengaruh negatif terhadap *initial return*”.

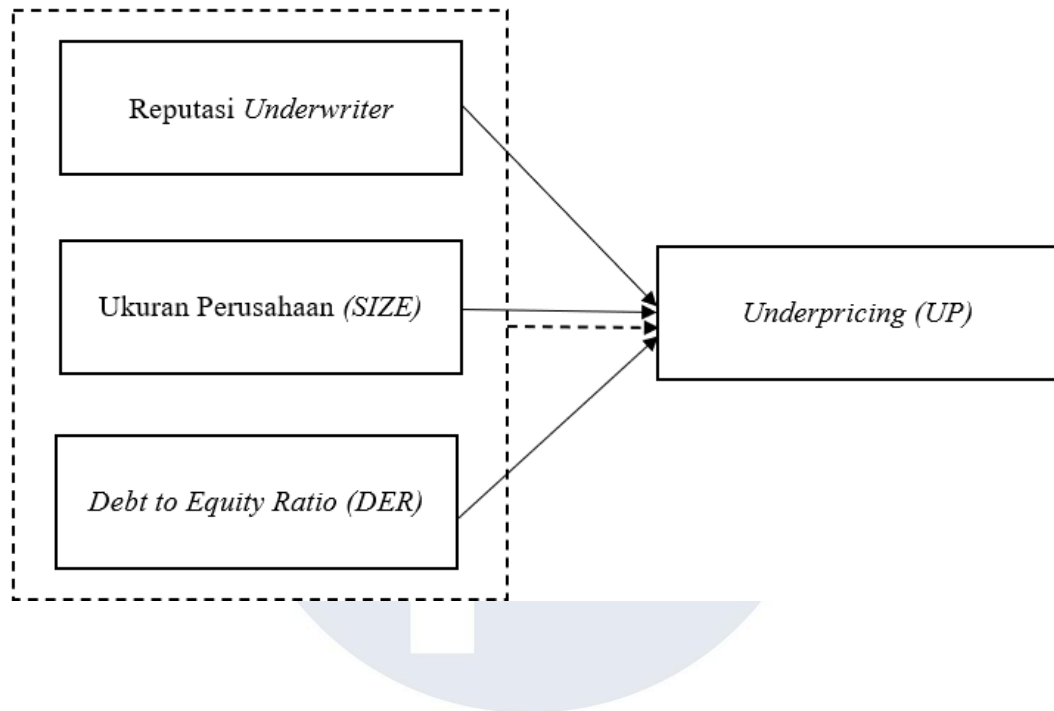
Menurut Wardana et al., (2021), “*Debt Equity Ratio (DER)* memberikan gambaran seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin oleh modal perusahaannya. Semakin besar nilai dari *DER* memperlihatkan permodal usaha lebih banyak memanfaatkan hutang. Sehingga apabila *DER* tinggi saham akan cenderung turun. *Debt equity ratio* terhadap *underpricing* berpengaruh negatif, semakin tinggi *DER* maka semakin rendah minat dari investornya untuk memberikan pendanaan”.

Berdasarkan penelitian Wittianjani & Yasa (2020), menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Djamaluddin (2021) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya & Cahyadi (2021) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

Ha3: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

2.11 Model Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dinyatakan di atas, maka hasil model penelitian adalah sebagai berikut:



UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA