

BAB II

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut Darmayanti *et al.* (2021) dalam Abbas *et al.* (2022), “teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan berupa informasi perusahaan untuk meningkatkan tingkat kepercayaan pihak eksternal baik investor maupun para pelaku bisnis terhadap prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan mendatang”. Menurut Gumanti & Ary (2017) dalam Astuti & Djamaluddin (2021), “teori sinyal awalnya dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan untuk membahas bukti secara eksplisit bahwa pihak-pihak di lingkungan perusahaan pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor”. Dengan begitu, “pengelola wajib memberikan isyarat mengenai keadaan perusahaan kepada pemilik sebagai bentuk tanggung jawab pengelolaan perusahaan” (Ross, 1977 dalam Irawan & Nasution, 2023).

Menurut Abbas *et al.* (2022), “jumlah informasi yang dimiliki oleh semua pihak dapat mempengaruhi transaksi yang terjadi di pasar modal. Asimetri informasi dapat terjadi apabila suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya dan tidak berkehendak untuk membagi informasi tersebut. *Underpricing* dapat terjadi karena terjadinya asimetri informasi pada banyak pihak yang terlibat dalam proses *IPO*, yaitu penerbit (perusahaan), *underwriter* dan investor”. “Keterbatasan informasi yang dimiliki investor inilah yang menyebabkan investor kesulitan dalam penilaian kualitas dari saham emiten yang akan dibelinya” (Papaiaonnou & Karagozoglu, (2017) dalam Diana, (2022)).

Menurut Brahmansyah & Muslimin (2023), “investor dapat menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan pada prospektus ketika mereka ingin investasi di pasar modal. Pada saat perusahaan melakukan *initial public offering*

(*IPO*), investor belum mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Investor hanya memperoleh informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan *IPO*. Informasi keuangan dan non-akuntansi dalam prospektus tersebut menjadi dasar bagi investor untuk menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis atau penilaian tersebut kemudian dapat digunakan investor untuk membuat berbagai keputusan atau kesimpulan”. Menurut Undang-Undang Nomor 8/POJK.04/2017, “prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”.

Menurut Djaelani *et al.* (2022), “pada waktu informasi diumumkan dan seluruh pihak pada pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*)”. Menurut Fahmi, (2012) dalam Irawan (2023), “segala informasi terkait perusahaan selalu mempunyai pengaruh terhadap keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar”. Menurut Gumanti & Alkaf (2011) dalam Djaelani *et al.*, (2022), “*underpricing* saat penawaran saham perdana dapat menjadi sinyal yang diberikan emiten untuk calon investor atas kualitas perusahaannya. Emiten yang mempunyai kualitas yang baik sengaja melakukan *underpricing* saham agar memperoleh keberhasilan tiap melakukan penawaran saham baik saat *IPO* maupun di masa selanjutnya”.

Prospektus

Menurut Mulyati, (2016) dalam Abbas *et al.* (2022), “untuk mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat memberikan prospektus yang memuat informasi ringkas tentang perusahaan”. “Untuk perusahaan yang melakukan *IPO*, penyampaian informasi kepada investor dapat melalui prospektus dan laporan tahunan yang menjadi persyaratan *IPO*” (Diana, 2022). Menurut Undang-Undang Nomor 8/POJK.04/2017, “prospektus awal adalah dokumen tertulis yang memuat

seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan” dan “prospektus ringkas adalah ringkasan dari isi prospektus awal”. Menurut Mulyati, (2016) dalam Abbas *et al.* (2022), “tujuan prospektus adalah untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi perusahaan saat ini kepada calon investor, sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan”.

“Informasi yang diberikan pada *prospectus* dapat dibagi menjadi 2, yaitu informasi keuangan dan non-keuangan” (Brahmansyah & Muslimin, 2023). Menurut Undang-Undang Nomor 8/POJK.04/2017, “prospektus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 harus paling sedikit memuat bagian sebagai berikut”:

1. “Informasi pada bagian kulit muka prospektus”;
2. “Daftar isi”;
3. “Ringkasan prospektus”;
4. “Penawaran umum”;
5. “Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum”;
6. “Pernyataan utang”;
7. “Ikhtisar data keuangan penting”;
8. “Analisis dan pembahasan oleh manajemen”;
9. “Faktor risiko”;
10. “Kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan publik”;
11. “Keterangan tentang emiten, kegiatan usaha, kecenderungan, dan prospek usaha”;
12. “Perpajakan”;
13. “Penjaminan emisi efek (jika ada)”;
14. “Lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta pihak lain”;
15. “Keterangan tentang wali amanat dan penanggung (jika ada)”;
16. “Tata cara pemesanan efek bersifat utang”;

17. “Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek bersifat utang”;
18. “Pendapat dari segi hukum”;
19. “Laporan keuangan”; dan
20. “Laporan penilai dan laporan tenaga ahli (jika ada)”.

Menurut Undang-Undang Nomor 8/POJK.04/2017, “dalam bagian penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6 huruf e harus paling sedikit memuat atau mengungkapkan”:

1. “Keterangan tentang tujuan penawaran umum dan penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum setelah dikurangi dengan biaya dibuat secara rinci dalam bentuk jumlah dan/atau persentase dengan ketentuan”:
 - A. “Dalam hal penggunaan dana untuk tujuan pembayaran utang seluruhnya atau sebagian, informasi yang harus diungkapkan meliputi keterangan mengenai kreditur, sifat hubungan afiliasi dengan kreditur (jika ada), nilai pinjaman atau jumlah utang saat ini, tingkat bunga, jatuh tempo, penggunaan pinjaman dari utang yang akan dilunasi, riwayat utang, prosedur dan persyaratan pelunasan atau pembayaran, saldo utang (setelah dibayar sebagian) dan pelunasan lebih awal (jika ada)”;
 - B. “Dalam hal penggunaan dana untuk tujuan pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan dalam perusahaan lain, informasi yang harus diungkapkan meliputi uraian singkat mengenai kegiatan usaha dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli, alasan dan pertimbangan dilakukannya pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan dalam perusahaan lain, nama pihak penjual, metode penentuan nilai transaksi dan tahapan perkembangan status dari pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan tersebut serta sifat hubungan afiliasi (jika ada)”;
 - C. “Dalam hal penggunaan dana untuk tujuan memperoleh aset secara langsung atau tidak langsung di luar kegiatan usaha utama emiten, informasi yang harus diungkapkan meliputi alasan dan pertimbangan dilakukannya pembelian aset, jumlah dana yang digunakan, jenis aset, dan

nama pihak penjual dengan ketentuan, jika aset tersebut diperoleh dari pihak yang terafiliasi dengan emiten, fakta tersebut harus diungkapkan termasuk sifat hubungannya dengan emiten serta bagaimana nilai perolehan aset ditentukan”; dan

- D. “Dalam hal penggunaan dana untuk tujuan pemberian pinjaman kepada perusahaan anak, informasi yang harus diungkapkan meliputi nama perusahaan anak dan tujuan penggunaan dana oleh perusahaan anak; dan
2. “Keterangan mengenai sumber dana lain yang akan digunakan untuk membiayai suatu kegiatan apabila dana hasil penawaran umum tidak mencukupi”.

Menurut BEI, (2025), “penambahan modal itu biasanya dipergunakan antara lain untuk pembiayaan kegiatan operasional, pembelian barang modal, pembayaran utang, akuisisi perusahaan, penyertaan modal pada perusahaan anak, dan pendanaan modal kerja”.

Menurut IAI (2024), “laporan keuangan adalah penyajian terstruktur terkait posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik”. Berdasarkan informasi pada PSAK 201 (IAI, 2024), “laporan keuangan lengkap terdiri dari”:

1. “Laporan posisi keuangan pada akhir periode”;
2. “Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode”;
3. “Laporan perubahan ekuitas selama periode”;
4. “Laporan arus kas selama periode”;
5. “Catatan atas laporan keuangan”;
6. “Informasi komparatif periode sebelumnya”; dan
7. “Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya”.

Berikut adalah penjelasan rinci terkait isi laporan keuangan menurut Weygandt *et al.* (2024):

1. “Laporan posisi keuangan melaporkan aset, liabilitas, dan ekuitas suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan keuangan ini memberikan informasi tentang sifat dan jumlah investasi dalam sumber daya perusahaan, kewajiban terhadap kreditor, dan ekuitas dalam sumber daya bersih. Oleh karena itu, laporan ini membantu dalam memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan. Elemen dari laporan posisi keuangan adalah:”

A. “Aset”

“Aset merupakan sumber daya ekonomik saat ini yang dikendalikan oleh entitas atas hasil kejadian sebelumnya (sumber daya ekonomik merupakan hak yang memiliki potensi untuk menghasilkan manfaat ekonomik)”.

B. “Liabilitas”

“Liabilitas adalah kewajiban saat ini dari entitas untuk mentransfer sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu”.

C. “Ekuitas”

“Ekuitas: Kepemilikan atas sisa aset entitas setelah dikurangi dengan semua liabilitasnya”. “Terdapat 6 bagian dalam ekuitas, yaitu”:

- a) “*Share capital* (modal saham), nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan oleh entitas. Modal saham mencakup saham biasa (*ordinary shares/common shares*) dan saham preferens (*preferred shares*)”.
- b) “*Share premium* (agio saham), yaitu nilai lebih atas pembayaran yang melebihi nilai nominal atau nilai tercantum pada saham yang telah diterbitkan perusahaan”.
- c) “*Retained earnings*, yaitu laba yang belum dibagikan atau digunakan oleh perusahaan. *Net income* meningkatkan nilai *retained earnings*, sedangkan *net loss*, *cash dividend* dan *share dividend* mengurangi nilai *retained earnings*. Sedangkan perubahan pada prinsip akuntansi dan penyesuaian periode sebelumnya mungkin meningkatkan atau mengurangi nilai *retained earnings*”.

- d) “*Accumulated other comprehensive income* (akumulasi pendapatan komprehensif lain), merupakan jumlah agregat atas unsur-unsur pendapatan komprehensif lainnya”.
- e) “*Treasury shares* (saham *treasury*), merupakan jumlah saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan”.
- f) “*Non-controlling interest* (kepentingan non-pengendali), merupakan bagian dari ekuitas anak perusahaan (*subsidiary*) yang tidak dimiliki oleh entitas”.

B. “Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode”

“Laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasional perusahaan untuk periode waktu tertentu. Tujuan dari laporan laba rugi adalah untuk menentukan tingkat keuntungan, nilai investasi dan kelayakan kredit, sehingga memberikan informasi kepada investor dan kreditor untuk memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan”. “Komponen dalam laporan laba rugi adalah”:

1) “*Sales and Revenue Section*”

“Menampilkan penjualan, diskon, potongan harga, pengembalian barang, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk menentukan jumlah bersih pendapatan penjualan”.

2) “*Cost of Goods Sold Section (COGS)*”

“Biaya dari barang yang dijual untuk menghasilkan penjualan”.

3) “*Gross profit*”

“Hasil dari pendapatan (*sales and revenue section*) setelah dikurangi biaya barang yang dijual (*COGS*)”.

4) “*Selling expenses*”

“Melaporkan biaya yang timbul akibat upaya perusahaan dalam melakukan penjualan”.

5) “*Administrative and general expenses*”

“Melaporkan biaya administrasi umum”.

6) “*Other income and expenses*”

“Merupakan sebagian besar transaksi lain yang tidak termasuk dalam kategori pendapatan dan biaya yang disebutkan di atas. Item seperti keuntungan dan kerugian dari penjualan aset jangka panjang, penyusutan aset, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Selain itu, pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga sering dilaporkan”.

7) *“Income from operations”*

“Menunjukkan hasil operasional normal perusahaan”.

8) *“Financing costs”*

“Merupakan pos terpisah yang mengidentifikasi biaya pembiayaan perusahaan, selanjutnya disebut sebagai beban bunga”.

9) *“Income before income tax”*

“Income Before Income Tax menunjukkan pendapatan total sebelum pajak penghasilan”.

10) *“Income tax”*

“Menunjukkan nilai pajak yang dikenakan atas penghasilan sebelum pajak penghasilan”.

11) *“Income from continuing operations”*

“Merupakan hasil perusahaan sebelum adanya keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah ini dilaporkan sebagai laba bersih”.

12) *“Discontinued operations”*

“Menunjukkan keuntungan atau kerugian yang timbul dari penjualan atau pelepasan komponen perusahaan”.

13) *“Net Income”*

“Menunjukkan hasil bersih kinerja perusahaan selama periode tertentu”.

14) *“Non-controlling interest”*

“Menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan non-pengendali”.

15) “*Earnings per Share*”

“Menunjukkan jumlah per saham yang dilaporkan”.

C. “Laporan perubahan ekuitas selama periode”

“Laporan ini menyajikan rincian perubahan yang terjadi selama satu periode akuntansi pada total ekuitas maupun komponen-komponen penyusunnya, yang meliputi modal saham biasa, premi saham biasa, laba ditahan, serta akumulasi pendapatan komprehensif lainnya”.

D. “Laporan arus kas”

“Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu dan memberikan informasi berbasis kas tentang aktivitas operasional, investasi, dan pembiayaan perusahaan. Laporan arus kas oleh karena itu melaporkan penerimaan kas, pengeluaran kas, dan perubahan bersih kas yang timbul dari aktivitas operasional, investasi, dan pembiayaan perusahaan selama periode tertentu”. Laporan arus kas diklasifikasikan menjadi 3 elemen, yaitu:

1) “*Operating activities*”

“*Operating activities* melibatkan dampak kas dari transaksi yang mempengaruhi perhitungan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk pembelian persediaan dan pengeluaran”.

2) “*Investing activities*”

“*Investing activities* secara umum melibatkan aset tidak lancar dan mencakup pemberian dan penagihan pinjaman, serta akuisisi dan pelepasan investasi dan aset produktif berumur panjang”.

3) “*Financing activities*”

“*Financing activities* melibatkan item liabilitas dan ekuitas, dan mencakup memperoleh dana tunai dari kreditor dan melunasi jumlah pinjaman yang telah diambil, serta memperoleh modal dari pemilik

dan memberikan mereka pengembalian atas, serta pengembalian modal, investasi mereka”.

E. “Catatan atas laporan keuangan”

“Catatan atas laporan keuangan dapat menjelaskan informasi terkait dengan item-item tertentu dalam laporan keuangan secara kualitatif. Selain itu, catatan juga dapat menyediakan data tambahan bersifat kuantitatif untuk memperluas informasi dalam laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan juga dapat menjelaskan pembatasan yang diberlakukan oleh perjanjian keuangan atau perjanjian kontrak dasar”.

“Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, sebaiknya investor membaca prospektus perusahaan yang menerbitkan saham atau setidaknya memahami bagaimana kondisi dari perusahaan yang akan diinvestasikan, karena setiap investasi pasti ada risikonya” (BEI, 2025). “Investor membutuhkan informasi atau prospektus dari perusahaan penerbit saham baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan untuk memperoleh *initial return*. Informasi keuangan didapatkan dari laporan keuangan, yang merupakan alat utama untuk menyajikan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham, kreditur, dan masyarakat lain yang berkepentingan. Selain informasi keuangan, informasi non-keuangan yang meliputi banyak aspek dan dapat ditemukan pada prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sebelum menawarkan saham. Kelengkapan informasi sangatlah penting karena investor dan pihak lain yang membutuhkan informasi perusahaan untuk menentukan keputusan investasinya. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar” (Djaelani *et al.*, 2022).

Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, dijelaskan bahwa “pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang

2.3

berkaitan dengan efek”. “Pasar modal merupakan sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) yang membutuhkan dana dari masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka” (IDX, 2024).

Menurut Tarumingkeng (2025), “*Efficient Market Hypothesis (EMH)* adalah sebuah teori dalam keuangan yang menyatakan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar pada saat tertentu. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970-an. Artinya, pasar modal dianggap “*informationally efficient*”, yaitu efisien secara informasi, harga-harga saham bergerak secara acak (*random walk*) dan merespons secara cepat terhadap informasi baru”. “Teori *EMH* dibagi dalam tiga tingkatan berdasarkan seberapa banyak informasi yang dianggap tercermin dalam harga saham” (Tarumingkeng, 2025):

1. “*Weak form EMH*: Menyatakan bahwa harga saham saat ini sudah mencerminkan seluruh informasi historis (harga masa lalu, volume perdagangan). Maka, analisis teknikal dianggap tidak efektif”.
2. “*Semi-strong form EMH*: Menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik (laporan keuangan, berita, prospek ekonomi, dsb). Oleh karena itu, analisis fundamental juga tidak bisa memberikan keunggulan”.
3. “*Strong form EMH*: Menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi, termasuk yang bersifat privat atau insider. Maka bahkan insider trading pun tidak bisa mendapatkan keunggulan *return*”.

Menurut Yulfasni, (2005) dalam Kharisma & Pratama, (2022), “pasar modal dapat memainkan peranan penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara karena suatu pasar modal berfungsi sebagai”:

1. “Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif”.
2. “Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional”.

3. “Untuk mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja”.
4. “Untuk mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi”.
5. “Untuk memperkuat beroperasinya mekanisme market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu oleh bank Sentral”.
6. “Alternatif investasi bagi para pemodal”.

Menurut BEI (2025), “efek atau instrumen adalah surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk secara langsung maupun tidak langsung memperoleh manfaat ekonomi dari penerbit atau dari pihak tertentu berdasarkan perjanjian dan setiap derivatif atas efek, yang dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di pasar modal”. Menurut BEI (2025), instrumen atau efek tersebut terdiri dari:

1. “Saham”

“Tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) pada suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT). investor saham memiliki hak di antaranya menerima pembayaran dividen, memindahkan hak atas saham yang dimiliki, hadir dan memberikan suara dalam RUPS, melakukan klaim atas aset perusahaan (sisa kekayaan hasil likuidasi), meminta perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar jika tidak setuju atas tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham, serta mengajukan gugatan terhadap perseroan jika merasa dirugikan karena tindakan perseroan”.

“Tipe saham di Indonesia adalah”:

- A. “Saham biasa (*ordinary shares*): Bukti kepemilikan pemegang saham terhadap suatu perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki hak-hak yang dimiliki pemegang saham umumnya, yaitu memiliki hak suara untuk mengambil keputusan dalam RUPS mengenai segala hal yang berkaitan dengan pengurusan perseroan. Dalam hal terjadi likuidasi, pemegang

saham biasa berada dalam urutan terakhir pembagian likuidasi aset perusahaan jika tersisa”.

- B. “Saham preferen: Bukti kepemilikan pemegang saham terhadap suatu perusahaan yang memberi pemegangnya hak untuk menerima dividen dalam bentuk tetap dan hak istimewa lainnya. Pada kondisi dividen bersifat kumulatif, kegagalan atau kekurangan membayar dividen akan dilimpahkan ke tahun selanjutnya. Pemegang saham preferen berhak mendapat dividen terlebih dahulu dibanding pemegang saham biasa serta mendapat hasil likuidasi aset perusahaan (jika ada) sebelum pemegang saham biasa tetapi setelah kreditur. Umumnya saham preferen dapat dikonversi menjadi saham biasa dan tidak memiliki hak suara dalam RUPS”;
- C. “Saham dwiwarna: Saham khusus yang hanya dapat dimiliki oleh Negara Republik Indonesia. Saham ini umumnya terdapat pada BUMN, anak perusahaan BUMN, dan perusahaan afiliasi BUMN”;
- D. “Saham dengan hak suara multipel: Klasifikasi saham dimana 1 (satu) saham memberikan lebih dari 1 (satu) hak suara kepada pemegang saham yang memenuhi persyaratan. Penerbitan saham ini oleh emiten umumnya diberikan kepada pendiri perusahaan untuk tetap dapat mengontrol perusahaan setelah penawaran umum dimana dapat mengakibatkan saham pendiri perusahaan terdilusi”.

“Sebagai investor saham, investor memiliki hak di antaranya menerima pembayaran dividen, memindahkan hak atas saham yang dimiliki, hadir dan memberikan suara dalam RUPS, melakukan klaim atas aset perusahaan (sisa kekayaan hasil likuidasi), meminta perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar jika tidak setuju atas tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham, serta mengajukan gugatan terhadap perseroan jika merasa dirugikan karena tindakan perseroan”.

2. “Obligasi”

“Obligasi adalah surat pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran”. Menurut BEI (2025), karakteristik dari obligasi adalah sebagai berikut:

A. “Kupon”

“Kupon adalah imbal hasil yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Kupon dapat berupa pembayaran tetap atau *fixed rate* dan *floating rate* yang pembayarannya mengikuti suku bunga Bank Indonesia dengan batas bawah minimum yang telah ditetapkan. Kupon umumnya dituliskan sebagai persentase dari nilai nominal obligasi. Kupon obligasi memiliki frekuensi pembayaran yang berbeda-beda. Pembayaran kupon dapat dilakukan secara bulanan, triwulanan, semesteran, dan tahunan”.

B. “Jatuh tempo”

“Jatuh tempo adalah waktu yang diberikan untuk mengembalikan pokok pinjaman obligasi”.

C. “Nilai nominal/nilai par (*face value/par value*)”

“Nilai nominal adalah besar pokok yang harus dikembalikan penerbit obligasi ke pemegang obligasi. Nilai nominal/nilai par ditetapkan kepada suatu nilai yang tetap”.

3. “Sukuk”

“Sukuk diartikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas aset yang mendasarinya seperti:”

A. “Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*)”;

B. “Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada”;

C. “Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada”;

D. “Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*)”; dan atau

E. “Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”.

4. “Reksa dana”

“Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal atau investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek, portofolio investasi kolektif, dan/atau instrumen keuangan lainnya oleh manajer investasi, Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD) dan gerai penjualan efek reksa dana.

“Bentuk hukum reksa dana dibagi menjadi 2”:

- A. “Reksa dana bentuk perseroan: Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Reksa dana perseroan dapat bersifat terbuka (reksa dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijual kepada pemodal) atau tertutup (reksa dana yang hanya dapat menawarkan saham/unit penyertaan, namun tidak dapat membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijual kepada pemodal, atau pada periode tertentu yang disebutkan pada prospektus reksa dana)”.
- B. “Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK): Menghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal. Kontrak tersebut dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor yang memberikan kewenangan kepada manajer investasi untuk mengelola portofolio efek yang diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan di pasar uang, sedangkan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif dan administrasi investasi. Reksa dana berbentuk KIK dapat bersifat terbuka atau tertutup”.

“Jenis-jenis reksa dana berdasarkan karakteristiknya, yaitu”:

- A. “Reksa dana saham: Melakukan investasi sekurang kurangnya 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham)”;

- B. “Reksa dana campuran: Reksa dana yang berinvestasi ke dalam efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing paling banyak 79% dari NAB, dimana dalam portofolio tersebut wajib terdapat efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang”;
- C. “Reksa dana pendapatan tetap: Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari NAB yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang”;
- D. “Reksa dana pasar utang: Reksa dana yang hanya melakukan investasi pada instrumen pasar uang dalam negeri dan/atau efek bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari 1 (satu) tahun dan/atau efek yang bersifat utang yang sisa jatuh temponya kurang dari satu tahun”;
- E. “Reksa dana terproteksi: Reksa dana yang memberikan perlindungan atas investasi awal nasabah melalui mekanisme pengelolaan portofolio efek dengan cara berinvestasi pada efek bersifat utang yang masuk dalam kategori layak investasi (*investment grade*) sehingga nilai efek bersifat utang pada saat jatuh tempo sekurang-kurangnya dapat menutupi jumlah nilai yang diproteksi”;
- F. “Reksa dana dengan pinjaman: Reksa dana yang memberikan penjaminan atas investasi awal nasabah melalui pihak yang memberikan penjaminan (*guarantor*)”;
- G. “Reksa dana indeks: Reksa dana yang berinvestasi pada efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya”;
- H. “Reksa dana syariah: Reksa dana yang pengelolaannya dan kebijakan investasinya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal”;
- I. “Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT): wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari pemodal profesional yang selanjutnya diinvestasikan pada portofolio efek berbasis kegiatan sektor riil”;

- J. “Reksa dana target waktu: Reksa dana yang memiliki jangka waktu tertentu dan kebijakan investasi yang menyesuaikan dengan jangka waktu yang telah ditetapkan”.
5. “*Exchange Trade Funds (ETF)*: Reksa dana yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek. Sebagian besar reksa dana *ETF* merupakan reksa dana yang mengacu kepada indeks saham di Bursa Efek. Pembelian atau penjualan kembali unit penyertaan reksa dana *ETF* dapat dilakukan melalui *dealer* partisipan di pasar premier atau mekanisme Bursa Efek di pasar sekunder”.
6. “Instrumen derivatif: Suatu instrumen yang nilainya merupakan turunan dari aset yang mendasarinya (*underlying assets*). Jenis instrumen derivatif antara lain:”
- A. “*Right* (HMETD): Hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli saham dan/atau efek bersifat ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversikan menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham, sebelum ditawarkan kepada pihak lain”;
- B. “Waran”
- “Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan sejak efek dimaksud diterbitkan membeli lembar saham pada harga sesuai ketentuan (harga eksekusi) emiten yang menerbitkannya dalam jangka waktu tertentu”.
- “Waran merupakan suatu hak dan bukanlah kewajiban. Ketika investor mengeksekusi Waran tersebut, maka investor akan memiliki saham yang merupakan *underlying* dari Waran tersebut. Investor juga dapat menjual Waran tersebut kepada investor lainnya. Bila sebuah Waran tidak dieksekusi dalam periode yang telah ditentukan, maka waran yang dimiliki akan hangus”.

- C. “Waran terstruktur: Efek yang diterbitkan oleh penerbit yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual *underlying* waran terstruktur pada harga dan waktu tertentu. Waran terstruktur dibagi menjadi 2, yaitu:”
- i. “*Call warrant*: Hak investor untuk membeli sejumlah *underlying securities* pada harga dan jangka waktu tertentu”;
 - ii. “*Put warrant*: Hak investor untuk menjual *underlying securities* pada harga dan jangka waktu tertentu”.
- D. “*Single Stock Futures (SSF)*: perjanjian (kontrak) antara dua belah pihak untuk menjual atau membeli suatu saham dengan harga yang disepakati sebelumnya dalam jangka waktu yang telah ditentukan. SSF dibagi menjadi 2, yaitu:”
- a) “Kontrak beli (*long*): Perjanjian membeli suatu saham pada harga dan periode tertentu”;
 - b) “Kontrak jual (*short*): Perjanjian menjual suatu saham pada harga dan periode tertentu”.
- E. Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) dan Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN): Investor dapat melakukan lindung nilai sekaligus mendapat keuntungan dari pergerakan *underlying* kontrak berjangka dengan KBIE dan KBSUN. KBIE dan KBSUN memiliki *underlying* berupa indeks ekuitas dan surat utang negara. Berbeda dengan instrumen derivatif lainnya, investor dapat menggunakan *leverage* untuk memaksimalkan keuntungan dari pergerakan harga saham. Berbeda dengan waran dan waran terstruktur, KBIE dan KBSUN memiliki kewajiban mengikat bagi pihak-pihak yang terlibat untuk membeli atau menjual *underlying* pada waktu yang telah disepakati”.

Menurut BEI (2025), pasar modal terbagi menjadi 2, yaitu:

1. “Pasar perdana”

“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. Pada pasar perdana, harga saham tetap karena perusahaan sudah menentukan harga dan jumlah saham yang akan ditawarkan sebelum menawarkannya di pasar perdana. Oleh karena jumlah saham yang ditawarkan perusahaan terbatas, belum tentu tiap investor mendapatkan sesuai dengan jumlah yang diinginkan. Perlu diingat bahwa tidak seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat di pasar perdana ini dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribed*). Jika investor mendapatkan jumlah saham yang lebih sedikit daripada jumlah yang dipesan pada saat terjadi *oversubscribed*, maka perusahaan akan melakukan *refund* atau pengembalian kelebihan dana tersebut. Membeli saham di pasar perdana menjadi daya tarik tersendiri karena ada kemungkinan *capital gain* didapat setelah saham tersebut melantai di bursa”.

2. “Pasar sekunder”

“Pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana, pasar di mana efek yang telah dicatatkan di bursa efek diperjual-belikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek yang tercatat di bursa setelah terlaksananya penawaran umum pada pasar perdana. Di pasar ini, transaksi pembelian dan penjualan efek sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tapi antara investor yang satu dengan investor yang lain”.

“Berbeda dengan pasar perdana yang harga sahamnya tetap, harga saham pada pasar sekunder mengalami fluktuasi berupa kenaikan maupun penurunan, hal ini terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan tersebut terjadi karena banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non-ekonomi seperti

kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya. Dalam dunia keuangan, kenaikan dan penurunan harga saham berbanding lurus dengan kinerja fundamental perusahaan. Pada pasar sekunder, dana jual beli investor sudah tidak masuk keperusahaan yang mengeluarkan efek tersebut melainkan berpindah tangan dari investor yang satu ke investor yang lain” (BEI, 2025).

Menurut BEI, (2025) “di Indonesia, lembaga yang berwenang atas pengaturan dan pengawasan seluruh kegiatan di bidang pasar modal adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK)”. Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, “OJK adalah lembaga negara yang independen yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam undang-undang mengenai Otoritas Jasa Keuangan”. Menurut BEI, (2025), “OJK berfungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. OJK dalam struktur pasar modal di Indonesia memiliki kedudukan tertinggi dan merupakan lembaga negara yang bersifat independen dengan fungsi, tugas, dan wewenang atas pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan di sektor pasar modal”. Menurut BEI (2025), “pihak-pihak atau pelaku-pelaku yang terlibat secara langsung dalam struktur pasar modal di Indonesia, antara lain”:

1. “*Self-Regulatory Organization (SRO)*”

“*Self-Regulatory Organization (SRO)* adalah 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”:

A. “Bursa Efek Indonesia (BEI)”

“BEI (Bursa Efek Indonesia) 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”.

Bursa Efek Indonesia bertugas untuk:

- a) “Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien”.
- b) “Menyediakan infrastruktur, sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek”.
- c) “Menetapkan peraturan keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa, dan hal lain-lain yang berkaitan dengan aktivitas Bursa Efek”.
- d) “Dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan atau persetujuan yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, berupa penyediaan infrastruktur pasar keuangan seperti infrastruktur transaksi instrumen keuangan dan jasa lain di bidang Pasar Modal seperti Penyelenggara Pasar alternatif dan penyelenggara perdagangan unit karbon melalui bursa karbon”.

B. “Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)” (KPEI)

“Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan/atau penjaminan penyelesaian transaksi efek yang dilakukan melalui penyelenggara pasar di pasar modal serta jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar”. LKP bertugas untuk:

- a) “Melaksanakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa, serta jasa kliring transaksi non-bursa yang teratur, wajar, dan efisien”.
- b) “Mengutip dan mengelola dana jaminan serta mengelola agunan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.
- c) “Dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan atau persetujuan yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, berupa penyediaan infrastruktur pasar keuangan seperti penyelenggara sarana kliring dan/atau penjaminan penyelesaian transaksi instrumen keuangan antarpasar, dan jasa lain di bidang pasar modal seperti penyelenggara infrastruktur *triparty repurchase agreement* dan pinjam meminjam efek secara bilateral”.

C. “Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)” (KSEI)

“Merupakan pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lainnya; dan memberikan jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar (POJK 32 Tahun 2024)”. Tugas dari LPP adalah:

- a) “Menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien”;
- b) “Dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan atau persetujuan yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan”.

Pencatatan yang dilakukan oleh KSEI dibagi menjadi 2, berdasarkan efeknya, yaitu (KSEI, 2025):

- a) “C-BEST: Platform elektronik yang mendukung aktivitas penyelesaian transaksi saham dan surat berharga lainnya”;
- b) “S-INVEST: Platform elektronik yang mengadministrasikan pelaporan dan penyelesaian transaksi reksa dana”.

2. “Perusahaan efek”

“Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan/atau perantara pedagang efek atau manajer investasi. Sebelum melakukan kegiatan usahanya, perusahaan efek berbentuk perseroan dan wajib terlebih dahulu memperoleh izin usaha dari OJK”. “Perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai”:

- A. “Perantara Pedagang Efek (PPE), atau yang sering disebut sebagai *broker-dealer*”;
- B. “Penjamin Emisi Efek (PEE), atau yang sering disebut sebagai *underwriter*”;
- C. “Manajer Investasi (MI), atau yang sering disebut sebagai *fund manager*”.

Perusahaan efek yang dimaksud adalah sebagai berikut:

- A. “Perantara Pedagang Efek (PPE), merupakan perusahaan efek yang berlaku sebagai perantara pedagang efek melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain (seperti investor, reksa dana, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lain-lain)”.

- B. “Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), merupakan perusahaan efek yang berlaku sebagai Penjamin Emisi Efek melakukan kontrak dengan calon emiten dalam melaksanakan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*), dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”.
- C. “Manajer investasi (*fund manager*), pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek, portofolio investasi kolektif, dan/atau portofolio investasi lainnya untuk kepentingan sekelompok nasabah atau nasabah individual”.
3. “Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD)”
- “Merupakan pihak yang melakukan penjualan efek reksa dana berdasarkan kontrak kerja sama dengan manajer investasi pengelola reksa dana. Pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha APERD adalah perusahaan efek, bank umum, perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan usaha di bidang pos dan giro, perusahaan pegadaian, perusahaan perasuransian, perusahaan pembiayaan, dana pensiun, dan perusahaan penjaminan”.
- “Fungsi APERD adalah memasarkan dan menjual produk reksa dana melalui kerjasama dengan manajer investasi. Saat ini yang tercatat memiliki izin APERD adalah bank umum, perusahaan efek, baik perusahaan sekuritas maupun perusahaan efek *online* yang khusus didirikan untuk memasarkan efek reksa dana”.
4. “Penasihat Investasi (PI)”
- “Pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa. dalam melaksanakan kegiatannya PI harus mendahulukan dan menjaga kepentingan nasabahnya, sepanjang kepentingan nasabah tersebut tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan wajib menghindari segala tindakan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah yang bersangkutan”.
5. “Profesi pelaku usaha sektor pasar modal”
- A. “Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE)”

“Izin yang diberikan oleh OJK kepada orang perseorangan untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek yang selanjutnya disingkat PEE. PEE adalah pihak yang membuat kontrak dengan perusahaan yang ingin melakukan *IPO (Initial Public Offering/IPO)* atau penawaran umum agar perusahaan yang dibantunya itu dapat menjual efeknya kepada masyarakat umum. WPEE juga biasa disebut sebagai *underwriter*”.

B. “Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)”

“WPPE merupakan perantara yang menghubungkan investor dengan sistem perdagangan di Bursa Efek Indonesia agar investor dapat melakukan perdagangan efek khususnya saham di bursa. Efek yang diperjualbelikan dapat berupa saham, obligasi, reksa dana atau produk derivatif lainnya”.

C. “Wakil Manajer Investasi (WMI)”

“Orang perseorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai manajer investasi”.

D. “Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana (WAPERD)”

“Orang perseorangan yang mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan untuk bertindak sebagai penjual reksa dana dan produk investasi lain yang diatur berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal”.

E. “Ahli Syariah Modal (ASPM)”

“Orang perseorangan yang memiliki pengetahuan dan pengalaman di bidang syariah, yang memberikan nasihat atau mengawasi pelaksanaan penerapan prinsip syariah di pasar modal dalam kegiatan usaha perusahaan atau memberikan pernyataan kesesuaian syariah atas produk atau jasa syariah di pasar modal”.

F. “Asosiasi profesi pelaku usaha sektor pasar modal”

“Badan hukum berbentuk perkumpulan yang beranggotakan profesi pelaku usaha sektor pasar modal”.

6. “Lembaga penunjang pasar modal”

“Lembaga penunjang adalah institusi penunjang yang turut serta mendukung pengoperasian pasar modal dan bertugas dan berfungsi melakukan pelayanan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) di pasar modal”. Lembaga penunjang pasar modal antara lain:

A. “Biro Administrasi Efek (BAE)”

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

B. “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 rekening yang menjadi nasabahnya”.

C. “Wali amanat”

“Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang dan 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, yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang, atau sukuk tersebut tanpa surat kuasa khusus”.

D. “Perusahaan pemeringkat efek”

“Merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha pemeringkatan atas objek pemeringkatan yang meliputi suatu efek dan pihak tertentu yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal. *Output* yang dihasilkan oleh perusahaan pemeringkat efek adalah peringkat, yang merupakan opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara penuh dan tepat waktu oleh suatu pihak yang menjadi objek

pemeringkatan yang dinyatakan dengan suatu sistem peringkat yang telah ditentukan”.

7. “Profesi penunjang pasar modal”

A. “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”.

B. “Penilai”

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

C. “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. Pada prinsipnya, jasa konsultan hukum diperlukan untuk kepentingan setiap pihak yang memerlukan pendapat hukum atas suatu masalah atau objek tertentu”.

D. “Notaris”

“Merupakan pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan memiliki kewenangan lainnya. Notaris diperlukan di sektor pasar modal dalam rangka proses emisi efek/penawaran umum. Dalam emisi saham, notaris berperan membuat perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris dapat juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjamin emisi efek. Sedangkan dalam emisi obligasi atau

sukuk, notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwaliamanatan dan perjanjian penanggungan”.

E. “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”.

8. “Emiten”

“Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya”.

9. “Perusahaan publik”

“Perusahaan publik adalah perusahaan dengan jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan OJK”.

10. “Pemodal (investor)”

“Investor merupakan suatu individu, kelompok atau perusahaan yang menginvestasikan sejumlah modal tertentu. Menurut jenisnya, investor terbagi menjadi 2 jenis yaitu investor individual atau sering disebut investor retail dan investor institusional. Di samping itu, berdasarkan kewarganegaraan, terdapat 2 jenis investor, yaitu investor lokal atau domestik dan investor asing. Selain itu ada juga yang disebut pemodal profesional, yaitu pihak yang memiliki kemampuan untuk membeli efek dan melakukan analisis risiko terhadap investasi atas efek tersebut”.

11. “Perantara Pedagang Efek untuk Efek Bersifat Utang dan Sukuk (PPE-EBUS)”

“PPE-EBUS adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek bersifat utang dan sukuk untuk kepentingan sendiri dan/atau nasabahnya. Pihak yang dapat melakukan kegiatan sebagai PPE-EBUS adalah perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek, bank umum, dan pihak lain yang ditetapkan oleh OJK”.

12. “Mitra Pemasaran Perantara Pedagang Efek (Mitra Pemasaran PPE)”

“Mitra Pemasaran PPE adalah pihak yang menyediakan layanan pemasaran PPE kepada nasabah dan/atau calon nasabah berdasarkan kontrak kerja sama”.

Underpricing Saham

Menurut Surbakti & Asyriana (2025), “sumber pendanaan perusahaan dapat dibagi menjadi 2, yaitu”:

1. “Pendanaan internal”
2.4 “Merupakan metode pembiayaan yang berasal dari sumber daya keuangan perusahaan tanpa melibatkan pihak luar. Sumber utama pendanaan ini adalah laba ditahan, yaitu keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba ditahan ini digunakan untuk membiayai berbagai kebutuhan, seperti ekspansi usaha atau investasi jangka panjang”.
2. “Pendanaan eksternal adalah metode pembiayaan yang diperoleh perusahaan dari sumber luar, seperti lembaga keuangan, investor, atau pasar modal”.

Menurut Surbakti & Asyriana (2025), “pendanaan internal sering kali tidak mencukupi untuk perusahaan yang sedang berkembang pesat, sehingga sering kali perlu disertai dengan pendanaan eksternal untuk mendukung ekspansi yang lebih besar”. “Pendanaan eksternal dapat menjadi salah satu alternatif yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go-public* saham yang akan dipasarkan dalam Bursa Efek Indonesia” (Andriani *et al.*, 2023).

Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, “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”. “*Initial Public Offering (IPO)* merupakan saat pertama kali calon perusahaan tercatat melakukan penawaran sahamnya kepada publik (penawaran umum)” (BEI, 2025). Menurut BEI (2024), “Terdapat banyak keuntungan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*. Beberapa di antaranya adalah sebagai berikut:”

1. “Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang”

- A. “Dana *IPO* digunakan untuk modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, melakukan investasi, akuisisi, maupun membayar utang”;
 - B. “Meningkatkan nilai ekuitas perusahaan”;
 - C. “Membuka akses untuk pendanaan lebih lanjut di pasar modal”;
 - D. “Menarik *strategic* investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan”;
 - E. “Memudahkan pemberian pinjaman dari perbankan karena adanya keterbukaan informasi sebagai perusahaan tercatat”;
 - F. “Mempermudah penerbitan surat utang dengan bunga yang lebih bersaing karena telah dikenal oleh investor pasar modal”.
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”
- A. “Sebagai Sarana *estate planning* bagi perusahaan yang dikelola oleh keluarga”;
 - B. “Setiap pendiri maupun penerus dapat memiliki saham perusahaan dalam porsi masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui BEI”;
 - C. “Pemegang saham pendiri dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan cukup melakukan pengawasan melalui keterbukaan informasi dan laporan keuangan”;
 - D. “Kreditur dapat memperoleh saham dari konversi utang perdagangan saham di BEI”.
4. “Meningkatkan citra perusahaan”
- “Terciptanya peluang baru dan pelanggan baru dalam bisnis perusahaan dari publikasi (liputan media, liputan dari analisis perusahaan sekuritas) yang didapatkan sebagai perusahaan tercatat”.

5. “Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”

“Penggunaan program kepemilikan saham bagi karyawan untuk menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*) yang dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan. Program kepemilikan saham melalui pemberian saham atau opsi saham oleh perusahaan juga dapat digunakan untuk mempertahankan karyawan kunci (*employee retention*)”.

6. “Insentif pajak”

“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 di atas 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%” (BEI, 2024).

Menurut BEI (2024), terdapat tiga syarat suatu perusahaan untuk *IPO* (*Initial Public Offering*):

1. “Struktur kepemimpinan perusahaan teratur dan lengkap”

“Memiliki struktur kepemimpinan dengan rincian bentuk perusahaan yaitu berbadan hukum PT (Perseroan Terbatas), mempunyai komisaris independen, komite audit dan unit audit internal dan posisi sekretaris perusahaan terisi”.

2. “Terpenuhi aspek akuntansi dan keuangan”

“Terdapat kriteria waktu minimal berjalannya operasional perusahaan yaitu setahun atau sejak berdiri tanpa persyaratan keuangan”.

3. “Batas minimal saham *IPO* ditawarkan”

“Terdapat batas minimal jumlah saham *IPO* yang dapat dibeli oleh publik, yaitu 20% dari total lembar saham. Sedangkan jumlah pemegang saham sebesar 300 pihak atau lebih, dengan nilai harga saham perdana yang lebih dari sama dengan Rp50”.

Menurut BEI (2024), perusahaan perlu melakukan persiapan untuk melakukan proses *IPO* berupa:

1. “Pembentukan tim *IPO* internal”

“Diperlukan tim internal yang dapat menguasai aspek keuangan, hukum, dan operasional bisnis untuk 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 prospektus”.

2. “Penunjukan profesi eksternal”

“Dalam melaksanakan *IPO*, perusahaan perlu melakukan penunjukan pihak profesi berikut”:

- A. “Penjamin emisi efek (*underwriter*) yang akan membantu menawarkan saham perusahaan kepada investor”;
- B. “Akuntan publik yang akan melakukan audit atas laporan keuangan Perusahaan”;
- C. “Konsultan hukum yang akan melakukan uji tuntas dari segi hukum dan memberikan pendapat hukum”;

- D. “Notaris yang akan membantu dalam melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta-akta, dan perjanjian-perjanjian”;
- E. “Penilai, apabila perusahaan memiliki aset tetap berupa tanah, bangunan atau aset tetap lainnya yang perlu dinilai oleh penilai independen”;
- F. “Biro administrasi efek yang akan membantu melakukan administrasi kepemilikan saham perusahaan”.

“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. Pihak eksternal dalam proses *IPO* tidak terbatas hanya pada 6 pihak diatas, perusahaan dapat juga menggunakan jasa lainnya untuk mematangkan persiapan, seperti konsultan pajak dan konsultan *public relation*”.

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 1 sampai dengan 5 di atas”;
- G. “Proyeksi keuangan”; dan
- H. “Laporan riset ekuitas”.

Menurut BEI (2024), perusahaan harus melalui proses *IPO* untuk *go public*, yaitu:

1. “Penunjukan *underwriter* dan persiapan dokumen”
 “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”
 “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)".

Menurut 25/SEOJK.04/2025, mekanisme penjatahan di Indonesia dapat dibagi menjadi 2, yaitu:

- A. "Penjatahan pasti adalah mekanisme penjatahan efek yang dilakukan dengan cara memberikan alokasi efek kepada pemesan sesuai dengan jumlah pesanan efek".
- B. "Penjatahan terpusat adalah mekanisme penjatahan efek yang dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh pemesanan efek dan kemudian dijatahkan sesuai dengan prosedur sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai pelaksanaan kegiatan penawaran umum efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, dan/atau sukuk secara elektronik".

Menurut POJK Nomor 41 Tahun 2020, "dalam hal terdapat lebih dari 1 (satu) penjamin pelaksana emisi efek, emiten harus menunjuk salah satu penjamin pelaksana emisi efek sebagai partisipan admin". "Partisipan admin melakukan alokasi porsi penjatahan pasti kepada penjamin emisi efek". "Dalam hal suatu penawaran umum terdapat lebih dari 1 (satu) penjamin emisi efek maka penjamin emisi efek dapat membagi tugas di antara mereka". Menurut POJK Nomor 41 Tahun 2020, "perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek wajib bertanggung jawab atas aktivitas dalam penawaran umum sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus, paling sedikit meliputi":

- A. "Pemasaran efek";
- B. "Penjatahan efek"; dan
- C. "Pengembalian uang pembayaran pesanan efek yang tidak memperoleh penjatahan".

Menurut KEP-691/BL/2011, "Manajer penjatahan adalah penjamin pelaksana emisi efek yang bertanggung jawab atas penjatahan efek dalam suatu

penawaran umum atau emiten dalam hal tidak menggunakan penjamin emisi efek”. “Dalam setiap penawaran umum wajib terdapat satu manajer penjatahan”. Menurut KEP-691/BL/2011, “penjatahan pasti dalam penawaran umum efek berupa saham hanya dapat dilakukan dengan memenuhi persyaratan sebagai berikut”:

- A. “Manajer penjatahan menentukan besarnya persentase dan pihak yang akan mendapatkan penjatahan pasti dalam penawaran umum. Penentuan besarnya persentase penjatahan pasti wajib memperhatikan kepentingan pemesan perorangan”;
- B. “Jumlah penjatahan pasti termasuk pula jatah bagi pegawai emiten yang melakukan pemesanan dalam penawaran umum (jika ada) dengan jumlah paling banyak 10% (sepuluh per seratus) dari jumlah saham yang ditawarkan dalam penawaran umum”; dan
- C. “Penjatahan pasti dilarang diberikan kepada pemesan sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf a angka 3”):
 - 1) “Direktur, komisaris, pegawai, atau Pihak yang memiliki 20% (dua puluh per seratus) atau lebih saham dari suatu perusahaan efek yang bertindak sebagai penjamin emisi efek atau agen penjualan efek sehubungan dengan penawaran umum”;
 - 2) “Direktur, komisaris, dan/atau pemegang saham utama emiten”; atau
 - 3) “Afiliasi dari Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a) dan huruf b), yang bukan merupakan Pihak yang melakukan pemesanan untuk kepentingan pihak ketiga”.

Menurut Menurut KEP-691/BL/2011, “jika jumlah efek yang dipesan melebihi jumlah efek yang ditawarkan melalui suatu penawaran umum, maka manajer penjatahan yang bersangkutan harus melaksanakan prosedur penjatahan sisa efek setelah alokasi untuk penjatahan pasti sebagai berikut”:

- A. “Dalam hal setelah mengecualikan pemesan efek dan terdapat sisa efek yang jumlahnya sama atau lebih besar dari jumlah yang dipesan, maka”:
 - 1) “Pemesan yang tidak dikecualikan akan menerima seluruh jumlah efek yang dipesan”; dan

- 2) “Dalam hal para pemesan yang tidak dikecualikan telah menerima penjatahan sepenuhnya dan masih terdapat sisa efek, maka sisa efek tersebut dibagikan secara proporsional kepada para pemesan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a angka 3) menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan”.
- B. “Dalam hal setelah mengecualikan pemesan efek sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a angka 3) dan terdapat sisa efek yang jumlahnya lebih kecil dari jumlah yang dipesan, maka penjatahan bagi pemesan yang tidak dikecualikan itu, harus mengikuti ketentuan sebagai berikut”:
- 1) “Dalam hal tidak akan dicatatkan di bursa efek, maka efek tersebut dialokasikan secara proporsional menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan tanpa pecahan”; atau
 - 2) “Dalam hal akan dicatatkan di bursa efek, maka efek tersebut dialokasikan dengan memenuhi persyaratan berikut ini”:
 - a) “Para pemesan yang tidak dikecualikan akan memperoleh satu satuan perdagangan di bursa efek, jika terdapat cukup satuan perdagangan yang tersedia. Dalam hal jumlahnya tidak mencukupi, maka satuan perdagangan yang tersedia akan dibagikan dengan diundi. Jumlah efek yang termasuk dalam satuan perdagangan dimaksud adalah satuan perdagangan terbesar yang ditetapkan oleh bursa efek di mana efek tersebut akan tercatat”; dan
 - b) “Apabila terdapat efek yang tersisa, maka setelah satu satuan perdagangan dibagikan kepada pemesan yang tidak dikecualikan, pengalokasian dilakukan secara proporsional dalam satuan perdagangan menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan”.
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 BEI (2025), “pencatatan (*listing*) adalah pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa efek. Papan pencatatan merupakan sistem klasifikasi perusahaan di bursa yang bertujuan membantu investor memahami karakteristik dan risiko emiten secara lebih spesifik, yang didasarkan pada ukuran aset, rekam jejak operasional, dan prospek pertumbuhan perusahaan”. Menurut BEI (2025), terdapat 5 jenis papan pencatatan yaitu di bursa efek, yaitu”:

1. “Papan utama”

“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 utama merupakan papan yang ditujukan kepada calon emiten dan untuk emiten yang memiliki *track record*. Berikut ini ciri-ciri papan utama”:

- A. “Usaha berbentuk perseroan terbatas”;
- B. “Telah menjalani masa operasional minimum 36 bulan”;
- C. “Mendapatkan laba (tidak boleh rugi) selama 1 tahun berturut-turut”;
- D. “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 3 tahun dengan kriteria 2 tahun tanpa modifikasi”;

- E. “Memiliki aktiva berwujud bersih lebih dari Rp100 miliar”;
 - F. “Menawarkan saham kepada publik dengan minimum 300 juta saham dengan”:
 - 1) “Komposisi saham 20% jika ekuitas perusahaan kurang dari Rp500 miliar”;
 - 2) “Komposisi saham 15% jika ekuitas perusahaan adalah Rp500 miliar – Rp2 triliun”; dan
 - 3) “Komposisi saham 10% jika ekuitas perusahaan lebih dari Rp2 triliun”.
 - G. “Memiliki lebih dari 1000 pemegang saham”;
 - H. “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp100”;
 - I. “Memiliki jenis bentuk penjaminan *full commitment*”.
2. “Papan pengembangan”
- “Papan pengembangan merupakan wadah untuk mencatat saham dari perusahaan yang usia operasionalnya minimal 12 bulan. Oleh karena usia perusahaan yang masih terbilang baru, maka papan ini disebut sebagai papan pengembangan. Perusahaan yang tercatat di papan pengembangan juga sebenarnya masih diizinkan melantai meski laba usahanya rugi. Namun terdapat syarat yang harus dimiliki, yakni adanya proyeksi untung/*profit* pada tahun ke-2 sampai ke-6 dengan laba usaha dan laba bersih yang membaik. Ciri-ciri papan pengembangan, yaitu”:
- A. “Usaha berbentuk perseroan terbatas”.
 - B. “Telah menjalani masa operasional minimum 12 bulan”.
 - C. “Diperbolehkan rugi pada tahun pertama, namun tahun kedua sampai tahun keenam diharuskan mendapat proyeksi untung”.
 - D. “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 1 tahun dengan kriteria tanpa modifikasi”.
 - E. “Memiliki ukuran keuangan”.
 - F. “Memiliki aktiva berwujud lebih dari Rp5 miliar, atau”;
 - G. “Memiliki laba usaha lebih dari Rp1 miliar nilai kapitalisasi saham lebih dari Rp100 miliar, atau”;

- H. “Memiliki pendapatan usaha (berbeda dengan laba) lebih dari Rp40 miliar dan nilai kapitalisasi saham lebih dari Rp200 miliar”.
- I. “Menawarkan saham kepada publik dengan minimum 150 juta saham dengan:”
- 1) “Komposisi saham 20 persen jika ekuitas perusahaan kurang dari Rp500 miliar”.
 - 2) “Komposisi saham 15% jika ekuitas perusahaan adalah Rp500 miliar – Rp2 triliun”.
 - 3) “Komposisi saham 10% jika ekuitas perusahaan lebih dari Rp2 triliun.
 - 4) “Memiliki lebih dari 500 pemegang saham”.
- J. “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp100”.
- K. “Memiliki jenis bentuk penjaminan *full commitment*”.
3. “Papan akselerasi”
- “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. Perusahaan dengan klasifikasi papan akselerasi memiliki minimal 20% jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dengan pemegang saham lebih dari 300 pihak. Papan akselerasi mencatat perusahaan-perusahaan yang masa operasionalnya lebih muda dengan ketentuan keuangan dan juga struktur penawaran saham yang lebih ringan. Papan akselerasi biasanya ditunjukkan untuk jenis usaha kecil sampai menengah. Berikut merupakan ciri papan akselerasi”:
- A. “Usaha berbentuk perseroan terbatas”.
 - B. “Tidak terdapat batasan minimum masa operasional perusahaan”.
 - C. “Diperbolehkan rugi pada tahun pertama, namun tahun keenam diharuskan mendapat proyeksi untung”.
 - D. “Laporan keuangan yang telah diaudit selama 1 tahun dengan kriteria tanpa modifikasi”.

- E. “Jumlah saham *free float* setelah penawaran umum paling sedikit 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di bursa”.
 - F. “Memiliki lebih dari 300 pemegang saham”.
 - G. “Menawarkan saham kepada publik perdana dengan minimum harga adalah Rp50”.
 - H. “Memiliki jenis bentuk penjaminan *best effort*”.
4. “Papan *new economy* (ekonomi baru)”
- “Papan ekonomi baru merupakan papan pencatatan yang setara dengan papan utama. Perusahaan dapat tercatat di papan ekonomi baru jika perusahaan memenuhi ketentuan tercatat di papan utama dan memiliki karakteristik khusus yang ditentukan oleh bursa. Karakteristik khusus tersebut meliputi”:
- A. “Memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi”.
 - B. “Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk baik barang maupun jasa yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan secara sosial”.
 - C. “Masuk dalam bidang usaha yang ditentukan oleh bursa”.

“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. Papan ekonomi baru juga menyediakan segmentasi papan pencatatan di BEI yang merupakan sarana strategi investasi bagi investor. Investor dapat menentukan saham yang diinvestasikan berdasarkan papan pencatatan yang ada”.

“Papan ekonomi baru juga mengakomodasi pencatatan perusahaan yang memiliki skema Saham Dengan Hak Suara Multipel (SHSM) sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 22/ POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham. Setiap lembar SHSM memiliki lebih dari 1 hak suara untuk pemegang saham yang memenuhi persyaratan, berbeda dengan saham biasa

yang setiap lembarnya hanya memiliki 1 hak suara. Tidak terdapat perbedaan mekanisme perdagangan maupun parameter perdagangan untuk saham yang tercatat di papan ekonomi baru (*new economy*) dengan perdagangan saham pada umumnya. Adapun saham yang tercatat di papan ekonomi baru dapat diidentifikasi melalui *listing type* dan juga penyematan notasi khusus di belakang kode saham perusahaan tersebut”.

5. “Papan pemantauan khusus”

“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”. “Ada beberapa syarat saham bisa masuk ke dalam papan pemantauan khusus.” Syarat dari saham masuk ke papan pemantauan khusus adalah:

- A. “Harga rata-rata saham selama 3 bulan terakhir di pasar reguler dan/atau pasar reguler *periodic call auction* kurang dari Rp 51,00”.
- B. “Laporan keuangan auditan terakhir mendapatkan opini tidak menyatakan pendapat (*disclaimer*)”.
- C. “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”.
- D. “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”.
- E. “Memiliki ekuitas negatif pada laporan keuangan terakhir”.
- F. “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*”.
- G. “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 3 (tiga) bulan terakhir di pasar reguler dan/atau pasar *reguler periodic call auction*”.

- H. “Perusahaan tercatat dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian yang berdampak material terhadap kondisi perusahaan tercatat”.
- I. “Anak perusahaan yang kontribusi pendapatannya material, dalam kondisi dimohonkan PKPU, pailit, atau pembatalan perdamaian yang berdampak material terhadap kondisi perusahaan tercatat”.
- J. “Penghentian sementara perdagangan efek selama lebih dari 1 (satu) hari bursa yang disebabkan oleh aktivitas perdagangan”.
- K. “Kondisi lain yang ditetapkan oleh Bursa setelah memperoleh persetujuan atau perintah dari OJK”.

“Harga saham adalah harga yang ditetapkan perusahaan untuk hak kepemilikan saham pada perusahaannya“ (Barus, 2021). “Harga saham di pasar sekunder tidak selalu tetap, ada kalanya mengalami kenaikan dan penurunan” (Raudatullaily & Khasanah, 2023). “Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena harga saham menunjukkan prestasi emiten. Pergerakan harga saham searah dengan kinerja emiten, apabila emiten mempunyai prestasi yang semakin baik maka keuntungan yang di dapat dan dihasilkan dari operasi usaha semakin besar.” (Vidiyastutik & Rahayu, 2021).

Dalam pasar modal, terdapat batasan dari kenaikan atau penurunan dari nilai saham dengan nama *auto reject*. “*Auto rejection* merupakan pembatasan minimum dan maksimum suatu kenaikan dan penurunan harga saham dalam jangka waktu satu hari perdagangan di bursa. Sistem bursa akan menolak *order* jual atau beli yang masuk secara otomatis jika harga saham telah menembus batas atas atau bawah yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. *Auto rejection* diterapkan untuk memastikan perdagangan saham berjalan dalam kondisi wajar” (www.mncsekuritas.id).

Tabel 2. 1 *Auto Reject* Atas dan *Auto Reject* Bawah

No	Harga Acuan	<i>Auto Rejection Atas</i> (ARA)	<i>Auto Rejection Bawah</i> (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%	

Sumber: www.idx.co.id

1. “*Auto Rejection Atas*”

“Saham yang naik signifikan hingga menyentuh batas atas yang ditetapkan bursa akan mengalami *Auto Rejection Atas* (ARA). Ciri-ciri saham yang terkena ARA adalah tidak ada lagi *order* di antrian jual (*offer*)” (www.mncsekuritas.id).

2. “*Auto Rejection Bawah*”

“*Auto Rejection Bawah* (ARB) terjadi ketika harga saham turun secara signifikan. Ciri-ciri saham yang terkena ARB adalah tidak ada lagi *order* di antrian beli (*bid*)” (www.mncsekuritas.id).

“Pada masa penawaran perdana, perusahaan akan menawarkan saham kepada investor melalui penjamin emisi dan agen penjual. Investor yang berminat untuk memesan saham tersebut bisa menghubungi penjamin emisi atau agen penjual. Setelah mengikuti serangkaian prosedur yang dibutuhkan, investor dapat memesan saham disertai pembayaran. *Oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Artinya permintaan saham melebihi dari jumlah saham yang tersedia. Dalam kondisi ini, terdapat dua kemungkinan yakni investor akan mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan dan bisa jadi investor tidak mendapatkan saham yang dipesannya sama sekali” (IDX, 2022). “Jika investor mendapatkan jumlah saham yang lebih sedikit daripada jumlah yang dipesan pada saat terjadi *oversubscribed*, maka perusahaan akan melakukan *refund* atau pengembalian kelebihan dana tersebut. Membeli saham di pasar perdana menjadi daya tarik tersendiri karena ada

kemungkinan *capital gain* didapat setelah saham tersebut melantai di bursa” (BEI, 2025). “*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. Artinya, jumlah pemesanan saham tidak lebih banyak dari jumlah saham yang tersedia” (IDX, 2022).

“*Oversubscribed* dan *undersubscribed* dapat terjadi karena adanya perbedaan dua mekanisme penentuan harga saham sering mengakibatkan perbedaan harga saham yang sama antara pasar perdana (pada saat *IPO*) dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham pada saat *IPO* lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut dengan *underpricing* sedangkan apabila harga *IPO* lebih tinggi dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut *overpricing*” (Brahmansyah & Muslimin, 2023).

Menurut Lestari *et al.*, (2017) dalam Dwijaya & Cahyadi (2022), “*underpricing* merupakan suatu fenomena dimana saat perusahaan memutuskan *IPO* dan melakukan penawaran saham perdana harga saham yang ditawarkan lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada saham pertama kali diperdagangkan”. Menurut Firmanah, (2015) dalam Rudianto *et al.* (2022), “*underpricing* disebabkan oleh adanya sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk menarik investor. Sinyal yang dimaksud adalah informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi tersebut akan berpengaruh pada jual beli saham di pasar modal”.

Menurut Diana (2022), “Kondisi *underpricing* memberikan keuntungan dari sisi investor maupun emiten. 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 perdana kepada investor lainnya di pasar sekunder. Bagi emiten, kondisi *underpricing* juga menjadi alternatif bagi emiten karena dengan terjadinya fenomena *underpricing*, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mampu menentukan harga saham yang lebih tinggi pada saat penerbitan

saham kembali di waktu yang berbeda (*right issue*) sehingga jumlah dana yang dapat diperoleh akan lebih besar”.

Berdasarkan Astuti & Djamaluddin (2021), Dwijaya & Cahyadi (2021) dan Andriani *et al.* (2023), rumus yang digunakan dalam menghitung tingkat *underpricing* adalah:

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\% \quad (2.1)$$

Dengan:

IR: *Initial Return*

Pt_1 : Harga saat penutupan hari pertama pada pasar sekunder (*secondary market*)

Pt_0 : Harga saat *Initial offering Price (IPO)*

Menurut Fajriyah, (2018) dalam Abbas *et al.* (2022), “Harga saham perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh persetujuan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter*, dimana harga tersebut tercantum dalam prospektus. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme *supply and demand*”. Menurut Weygandt *et al.* (2022), “perhitungan harga saham saat *IPO* merupakan hal yang kompleks. Faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan adalah”:

- C. “Antisipasi dan penilaian pada pendapatan perusahaan di masa depan”;
- D. “Dividen *rate per share* yang diekspektasikan”;
- E. “Kondisi posisi keuangan saat ini”;
- F. “Kondisi ekonomi saat ini”; dan
- G. “Kondisi pasar modal saat ini”.

Menurut Larasati *et al.* (2023), “penjamin emisi bertugas untuk mengevaluasi kemampuan dan prospek perusahaan dan memberikan saran-saran yang berkaitan dengan hal-hal yang harus diupayakan untuk menjual saham”. Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), “penjamin emisi memiliki peran penting dalam proses *IPO* karena penjamin emisi lebih mengetahui kondisi pasar modal daripada perusahaan sehingga dapat membantu perusahaan menentukan harga yang tepat untuk saham

perdana perusahaan. Sehingga, penjamin emisi (*underwriter*) bertugas menentukan harga saham yang wajar, yang telah ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dengan pihak perusahaan penerbit (emiten)”.

“*IPO* yang melibatkan investor institusional yang bergerak dalam bidang pengelolaan dana sebagai investor yang diizinkan memiliki saham sebelum saham tersebut *IPO*, akan mampu meningkatkan nilai *underpricing* pada pasar primer. Keberadaan investor seperti ini juga akan berdampak pada peningkatan minat sehingga terjadi peningkatan *capital gain* di pasar sekunder” ((Gupta *et al.*, (2020) dalam Diana, (2022)). Hal ini disebabkan karena publik menilai bahwa investor institusional ini memiliki pengetahuan, pertimbangan dan sumber daya yang baik dalam menilai kualitas saham suatu emiten sehingga saham emiten dinilai memiliki prospek yang tinggi di masa depan” (Diana, 2022).

Pada penelitian ini, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu persentase penawaran saham kepada publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter*.

Persentase penawaran saham kepada publik

“Persentase penawaran saham kepada publik adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik” (Lestari *et al.* (2015), dalam Larasati *et al.*, (2023)). “Jumlah saham yang ditawarkan emiten kepada publik menunjukkan seberapa besar dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik maka semakin besar potensi likuidnya saham tersebut di bursa efek” (Larasati *et al.*, (2023)). “Banyaknya persentase saham yang ditawarkan pada saat *IPO* bisa dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan *IPO*, dengan adanya penurunan persentase kepemilikan dari pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus diperhitungkan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *IPO*” (BEI, 2022).

“Salah satu risiko investasi yang dihadapi investor adalah risiko likuiditas di pasar saham. Investor relatif lebih menyukai saham yang diterbitkan dengan nilai yang cukup besar dan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik cukup banyak

sehingga saham tersebut diharapkan akan aktif ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia. Penyebaran saham untuk menciptakan aktivitas transaksi bisa dilakukan dengan pembentukan sindikasi penjualan saham yang terdiri dari beberapa perusahaan sekuritas dan dikordinasikan oleh *underwriter*” (BEI, 2016).

Menurut Penelitian dari Putu & Robith (2025) dan Kharisma & Pratama (2022), rumus yang digunakan untuk menentukan persentase penawaran saham yaitu:

$$PS = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Ditawarkan Kepada Publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.2)$$

Dengan:

PS : Persentase penawaran saham kepada publik

Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik: Jumlah saham yang ditawarkan pada saat melakukan *IPO* kepada publik

Jumlah saham beredar : Jumlah saham yang beredar (*outstanding*)

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “*authorized shares* merupakan jumlah saham yang diizinkan untuk dijual. “*Authorized shares* umumnya memiliki jumlah yang lebih besar daripada jumlah saham yang dijual. Jika perusahaan ingin menjual seluruh *authorized shares* mereka, maka perusahaan harus mendapatkan izin dari yurisdiksi sebelum perusahaan menerbitkan saham (*issued share*) tambahan. *Authorized shares* dapat dibagi menjadi 2, yaitu *issued shares* (saham yang dapat dijual oleh perusahaan) dan *unissued share*. Saham yang beredar (*outstanding shares*) adalah jumlah keseluruhan saham yang telah diterbitkan yang dimiliki oleh pemegang saham”.

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, “modal dalam perusahaan dibagi menjadi 3, yaitu: “Modal dasar merupakan keseluruhan nominal saham yang dimiliki perusahaan. Modal dasar yang dimiliki Perusahaan paling sedikit Rp 50.000.000,00. Walaupun begitu, Undang-Undang yang mengatur kegiatan usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal perseroan yang lebih besar

daripada ketentuan modal dasar”. Modal yang ditempatkan adalah modal yang telah disetujui oleh para pendiri ataupun pemegang saham untuk dibayarkan ke dalam kas persero, modal yang ditempatkan paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar. Modal yang disetor adalah modal yang telah dibayar secara penuh, pembayaran dapat dilakukan dalam bentuk uang dan/atau dalam bentuk lainnya”.

“Persentase saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan akan dimiliki oleh publik” (Puspita & Daljono, (2014) dalam Rachmawati & Sholihin, (2023). Menurut Doda *et al.* (2024), “Besarnya persentase saham yang ditawarkan menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten”. “Jumlah saham yang ditawarkan emiten kepada publik menunjukkan seberapa besar dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik maka semakin besar potensi likuidnya saham tersebut di bursa efek (Darmadji dan Fakhruddin, (2012) dalam Larasati *et al.*, (2023)).

Menurut Nurjanah *et al.* (2024), “jumlah saham yang ditawarkan dapat mempengaruhi harga saham selama penawaran. Penawaran yang lebih besar dapat menyebabkan tekanan penurunan harga, sementara penawaran yang lebih kecil atau terbatas dapat menciptakan permintaan yang lebih besar dan mendorong harga saham naik. Perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat jumlah saham yang ditawarkan dalam *IPO*. Terlalu banyak saham yang ditawarkan dapat menyebabkan dilusi bagi pemegang saham yang ada, sementara terlalu sedikit saham yang ditawarkan mungkin tidak menghasilkan modal yang cukup”. Walaupun begitu, menurut Rianttara & Lestari, (2020) dalam Sari & Hudaya, (2025), “pendanaan yang didapatkan oleh perusahaan selama *IPO* memiliki kaitan erat dengan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, dimana investor akan melihat perusahaan dengan persentase yang tinggi memiliki potensi dan prospek yang bagus di masa depan”. “Dengan begitu, peningkatan jumlah saham yang

ditawarkan kepada publik dapat meningkatkan ketertarikan investor dalam berinvestasi, yang meningkatkan potensi *underpricing*” (Sari & Hudaya, 2025).

Menurut penelitian dari Sari & Hudaya (2025), Putu & Robith (2025), dan Kharisma & Pratama (2022), terdapat hubungan positif antara persentase penawaran saham kepada publik dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Doda *et al.*, (2024) dan Larasati *et al.*, (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara persentase penawaran saham kepada publik dengan *underpricing*. Berdasarkan teori yang disajikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Persentase Penawaran Saham Kepada Publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Current ratio

Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “rasio likuiditas merupakan pengukuran yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang mendekati tanggal jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan uang kas yang tidak terduga”. Menurut Cathey *et al.* (2023), “lamanya siklus operasional perusahaan dapat berdampak pada likuiditas, dimana semakin lama siklus operasi, semakin besar juga kebutuhan likuiditas. Masalah likuiditas dapat muncul karena kegagalan untuk mengubah aset lancar menjadi kas dalam waktu yang sebenarnya atau kerugian karena piutang tak tertagih”.

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “*working capital* adalah jumlah berlebih aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek perusahaan. *Working capital* dihitung dengan melakukan selisih antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek”. Menurut Cathey *et al.* (2023), “*working capital* secara konsep memberikan informasi penting sebagai indikasi tingkat likuiditas entitas dan tingkat proteksi untuk kredit jangka pendek. *Working capital* merepresentasikan *margin* untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, arus aset lancar dan liabilitas periode sebelumnya dan memprediksi arus kas masuk dan keluar di masa depan”.

Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan pembayaran utang jangka pendek adalah”:

1. “*Acid-test ratio*: Rasio yang mengukur likuiditas jangka pendek saat ini. Rasio ini dihitung dengan menjumlahkan kas, investasi jangka pendek dan piutang bersih dengan liabilitas jangka pendek”.
2. “*Account receivable turnover*: Rasio yang mengukur berapa kali secara rata-rata perusahaan menagih piutang dalam periode tersebut. Rasio ini diukur dengan membagi piutang penjualan dengan rata-rata piutang”.
3. *Inventory turnover*: Rasio yang mengukur berapa kali secara rata-rata *inventory* perusahaan dijual dalam periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi *COGS* dengan rata-rata *inventory*”.
4. “*Current ratio*: Rasio yang digunakan secara umum untuk menilai likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar”.

Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk mengukur likuiditas. Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “*current ratio* merupakan rasio yang dapat membandingkan likuiditas pada ukuran perusahaan yang berbeda, ataupun diukur dengan”:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dengan:

Current assets : Aset lancar

Current liabilities : Liabilitas jangka pendek

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “aset adalah sumber daya ekonomi yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu (sumber daya ekonomi adalah hak yang memiliki potensi untuk menghasilkan manfaat ekonomi). Aset dapat dibagi menjadi 2 kategori, yaitu”:

1. “Aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi dalam satu

tahun atau siklus operasional, mana yang lebih lama”. Aset lancar dibagi menjadi:

- A. “Kas: Merupakan aset paling likuid yang digunakan sebagai media transaksi dan basis untuk pengukuran dan perhitungan akuntansi untuk seluruh item lainnya. Kas dan setara kas terdiri dari koin, mata uang, *petty cash*, dan dana yang tersedia dalam bentuk deposit, tabungan, cek, dan pasar uang”.
 - B. “Setara kas: Merupakan investasi jangka pendek (kurang dari 3 bulan) dan sangat likuid yang siap ditukar ke nilai mata uang dengan risiko yang rendah terhadap perubahan nilai aset”.
 - C. “*Receivables*: klaim yang diajukan kepada pelanggan dan lainnya atas uang, barang atau jasa. Perusahaan berekspektasi untuk mendapatkan *current receivables (short-term receivables)* dalam kurun waktu 1 tahun atau dalam siklus operasi saat ini, yang mana lebih lama”.
 - D. “*Inventories*: merupakan aset yang ditahan untuk dijual dalam kegiatan bisnis umum perusahaan atau barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam produksi barang yang akan dijual”.
 - E. “*Prepaid expenses*: merupakan beban yang telah dibayar menggunakan kas sebelum dimanfaatkan atau dikonsumsi. *Prepaid expenses* adalah biaya yang akan habis dengan seiring berjalannya waktu (seperti sewa dan asuransi) atau dikonsumsi (seperti *supplies*)”.
 - F. “Investasi jangka pendek (*marketable securities*): adalah efek yang dimiliki oleh perusahaan yang siap untuk diperdagangkan dan diharapkan untuk dikonversi menjadi kas dalam waktu kurang dari 1 tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama”.
2. “*Non-current assets* (aset tidak lancar)”
- “Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi kriteria sebagai aset lancar. Aset tidak lancar dibagi menjadi”:
- A. “*Intangible asset* (aset tak berwujud): Aset jangka panjang yang yang tidak memiliki wujud fisik dan memiliki nilai yang berharga. Aset tak berwujud

yang signifikan adalah *goodwill*, dan yang lainnya seperti paten, hak cipta, *trademark* dan *trade name* yang memberikan hak eksklusif dalam jangka waktu tertentu”.

- B. “*Property, plant, equipment*: Merupakan aset dengan jangka waktu manfaat yang relatif panjang yang saat ini digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Contohnya adalah tanah, bangunan, mesin dan peralatan dan furnitur”.
- C. “*Long-term investment* (investasi jangka panjang): Biasanya merupakan saham dan obligasi perusahaan lain yang ditahan lebih dari 1 tahun, *non-current asset* seperti tanah dan bangunan yang tidak digunakan oleh perusahaan dalam siklus operasinya, dan *long-term notes receivable*”.

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “liabilitas adalah kewajiban saat ini dari entitas untuk mentransfer sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu”. Liabilitas dapat dibagi menjadi 2, yaitu:

1. “Liabilitas jangka pendek adalah kewajiban yang diekspektasikan oleh entitas untuk diselesaikan dalam siklus operasional normalnya atau dalam jangka waktu satu tahun, mana yang lebih lama”. Bentuk liabilitas jangka pendek adalah:
 - A. “*Accounts payable*: Merupakan saldo utang kepada pihak lain atas barang, supplies, atau jasa yang telah dibeli dalam akun terbuka. Account payable muncul karena terdapat perbedaan waktu antara penerima jasa atau akuisisi atas suatu aset dengan pembayarannya untuk mereka”.
 - B. “*Notes payable*: Merupakan janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dalam waktu tertentu di masa depan yang muncul karena pembelian, pembiayaan atau transaksi lainnya”.
 - C. “*Current maturities of long-term debt*: Merupakan *bonds*, *mortgage notes*, dan utang jangka panjang lainnya yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun. Klasifikasi atas kewajiban jangka panjang menjadi jangka pendek dilakukan pada kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu kurang dari

1 tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama, atau kewajiban yang ditagih (*callable*) atas permintaan kreditur”.

- D. “*Short-term obligations expected to be refinanced*: Utang yang dijadwalkan jatuh tempo dalam waktu satu tahun setelah tanggal laporan posisi keuangan atau dalam siklus operasionalnya, mana yang lebih lama”.
- E. “*Dividends payable (cash dividend)*: Utang yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham karena keputusan dari *board of directors* atau *vote* pemegang saham”.
- F. “*Customer advances and deposits*: Penerimaan deposit dari pelanggan atau karyawan sebagai jaminan atas suatu kontrak atau jasa, atau sebagai jaminan untuk pembayaran atas kewajiban di masa depan”.
- G. “*Unearned revenue*: kas yang didapatkan sebelum kewajiban dilakukan”.
- H. “*Sales and Value-Added Taxes payable*: Pajak konsumsi umumnya merupakan pajak atas penjualan atau *value-added tax* (PPN). Terkadang, pemungutan pajak penjualan yang dikredit ke akun liabilitas tidak sama dengan pajak yang dihitung berdasarkan rumus pemerintah, dengan begitu perusahaan harus membuat penyesuaian atas akun liabilitas sebagai gain atau loss pada pemungutan pajak penjualan. PPN dikenakan atas produk atau jasa saat terjadi penambahan nilai pada tahap produksi dan pada penjualan akhir. Pajak penjualan dipungut hanya satu kali saat pelanggan melakukan pembelian. Dalam sistem pemungutan PPN, PPN dipungut setiap kali bisnis melakukan pembelian produk dari bisnis lain dalam *supply chain* produk”.
- I. “*Income tax payable*: Pajak penghasilan dihitung berdasarkan proporsi pendapatan tahunan. Terdapat perbedaan antara *income tax expense* dengan *income taxes payable* karena alasan yang simpel. Untuk laporan keuangan, perusahaan menggunakan metode akrual penuh untuk pelaporan pendapatan. Untuk perpajakan, umumnya menggunakan *cash basis* yang telah dimodifikasi. Dengan begitu, *income taxes payable* diklasifikasikan sebagai current liability dalam laporan posisi keuangan”.

J. “*Employee-related liabilities*: Kewajiban atas gaji karyawan di akhir periode pencatatan akuntansi. *Employee-related liabilities* umumnya dicatat untuk”:

- i) “*Payroll deductions*: Bentuk paling umum atas pemotongan gaji adalah pajak, premi asuransi, tabungan karyawan, dan iuran. Apabila perusahaan belum membayarkan jumlah yang dipotong kepada pihak berwenang saat di akhir periode akuntansi, hal tersebut harus diakui sebagai *current liabilities*”.
- ii) “*Compensated absences*: merupakan absensi yang dibayar dari pekerjaan, seperti liburan, sakit, cuti melahirkan, cuti ayah, dan cuti juri”.
- iii) “*Bonuses*: Banyak perusahaan yang memberikan bonus kepada karyawan sebagai tambahan dari gaji utama mereka. Umumnya, nilai bonus bergantung dari laba tahunan perusahaan. Utang gaji umumnya dibayarkan dalam periode yang singkat, sehingga perusahaan harus memasukkan hal tersebut sebagai *current liability* dalam laporan posisi keuangan”.

2. “Liabilitas jangka panjang adalah kewajiban yang diekspektasikan oleh perusahaan untuk dilunasi dalam jangka waktu yang lebih lama atau lebih dari satu tahun atau siklus operasional normal, yang mana yang lebih lama”. Liabilitas jangka panjang dibagi menjadi:

- A. “*Bonds payable*: Merupakan pengeluaran sumber daya yang telah diekspektasikan karena kewajiban saat ini yang tidak jatuh tempo dalam waktu kurang dari 1 tahun atau siklus operasi, yang mana yang lebih lama. Bentuknya seperti *bonds payable*, *long-term notes payable*, *mortgages payable*, *pension liabilities*, dan *lease liabilities*”.
- B. “*Long-term notes payable*: Merupakan kewajiban yang memiliki waktu jatuh tempo yang telah ditentukan dan memiliki tingkat bunga. Perbedaan dengan *short-term payable* adalah waktu jatuh tempo yang dimiliki”.

“*Current ratio* dapat merefleksikan aset menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif. Peningkatan pada *current ratio* dapat mengindikasikan ketidakefisienan dalam manajemen aset, yang memberikan sinyal berupa performa operasional yang tidak baik. Ketidakefisienan tersebut memberikan sinyal negatif kepada investor terkait kualitas perusahaan, yang membuat optimisme investor menurun dan menurunkan *underpricing*” (Fadli & Purwanti, 2025).

Akan tetapi, menurut Nugraheni & Sari (2025), “rasio likuiditas yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mereka, sehingga mengurangi ketidakpastian”. Menurut Pangestuti (2022), “perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya dengan baik. Perusahaan dengan kegiatan operasional yang baik akan dinilai secara positif oleh investor”. “Dengan begitu, hal tersebut dapat menarik investor untuk berinvestasi. Dengan banyaknya investor yang tertarik dan berinvestasi tentunya akan meningkatkan penawaran saham, dengan begitu hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham” (Andriani *et al.*, 2023).

Menurut penelitian dari Pangestuti (2022), dan Sisharini & Kutu (2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara likuiditas dengan *underpricing*. Hal ini berbeda dengan penelitian dari Haryogi & Hidajat, (2025), dan Andriani *et al.*, (2023) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *current ratio* dengan *underpricing* dan penelitian dari Nugraheni & Sari (2025) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* dengan *underpricing*

Ha₂: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Firm Age

Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), “umur perusahaan adalah waktu yang dimiliki oleh perusahaan dari mereka berdiri sampai melakukan *IPO*”. Menurut Ali, (2019) dalam Dwijaya & Cahyadi (2022), “umur perusahaan menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan bisnisnya untuk bersaing dalam

segala kondisi untuk kelangsungan bisnis perusahaan”. Kondisi yang dimaksud seperti “konflik geopolitik antar beberapa negara seperti Rusia dan Ukraina, Timur Tengah, dan perang dua negeri antara India dan Pakistan yang semakin memanas. Tidak hanya perang militer, ekonom dunia juga sedang terancam oleh perang dagang yang tensinya semakin tereskalasi sejak presiden Donald Trump menjabat di periode kedua Indonesia. tekanan geopolitik dan kebijakan tarif Presiden Trump menyebabkan disrupsi rantai pasok global, risiko kembalinya tekanan inflasi tinggi di negara maju serta perlambatan pertumbuhan ekonomi” (Haspramudilla, 2025). “Perusahaan yang lebih tua dan matang dapat dipersepsikan mampu melewati berbagai kondisi ekonomi sehingga kadar resikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor” (Djaelani *et al.*, 2022).

Menurut Isyнуwardhana & Febryan (2022), “semakin lama umur perusahaan, semakin banyak juga informasi yang dapat diterima oleh publik. Hal ini akan mempermudah investor untuk menilai performa dari suatu perusahaan. Jika perusahaan telah berdiri sejak lama, akan ada banyak informasi yang dapat diterima dan digunakan untuk menentukan harga saham di pasar modal”.

Menurut penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022) dan Djaelani *et al.* (2022), rumus yang digunakan untuk mengukur umur perusahaan adalah:

$$FA = \text{Tanggal Perusahaan IPO} - \text{Tanggal Perusahaan Berdiri} \quad (2.3)$$

Dengan:

Tanggal Perusahaan *IPO* : Tanggal perusahaan tercatat pada BEI

Tanggal Perusahaan Berdiri : Tanggal akta pendirian

Menurut Djaelani *et al.*, (2022), “umur perusahaan dapat dihitung dari lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akta pendirian sampai dengan melakukan penawaran umum perdana”. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, “akta pendirian memuat anggaran dasar dan keterangan lain berkaitan

dengan pendirian perseroan. Keterangan lain sebagaimana dimaksud pada ayat (1) memuat sekurang-kurangnya:

1. “Nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, pekerjaan, tempat tinggal, dan kewarganegaraan pendiri perseorangan, atau nama, tempat kedudukan dan alamat lengkap serta nomor dan tanggal Keputusan Menteri mengenai pengesahan badan hukum dari pendiri perseroan”;
2. “Nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, pekerjaan, tempat tinggal, kewarganegaraan anggota direksi dan dewan komisaris yang pertama kali diangkat”;
3. “Nama pemegang saham yang telah mengambil bagian saham, rincian jumlah saham, dan nilai nominal saham yang telah ditempatkan dan disetor”.

Menurut POJK 54 Tahun 2017, “informasi pada bagian awal prospektus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 huruf a paling sedikit memuat atau mengungkapkan informasi pokok”:

1. “Tanggal efektif pernyataan pendaftaran dari otoritas jasa keuangan”;
2. “Tanggal penjabatan”;
3. “Tanggal pengembalian uang pemesanan”;
4. “Tanggal distribusi efek”;
5. “Tanggal pencatatan, jika efek tersebut akan dicatatkan di bursa efek”;
6. “Nama lengkap emiten skala kecil atau emiten skala menengah, alamat, logo (jika ada), nomor telepon, nomor faksimili, surat elektronik, situs web, dan kotak pos termasuk pabrik serta kantor perwakilan (jika ada), dan kegiatan usaha utama dari emiten skala kecil atau emiten skala menengah”;
7. “Tempat dan tanggal prospektus diterbitkan”;
8. “Pernyataan berikut dalam huruf kapital yang langsung dapat menarik perhatian pembaca”;
9. “Pernyataan dalam huruf kapital bahwa emiten skala kecil atau emiten skala menengah dan penjamin pelaksana emisi efek (jika menggunakan penjamin pelaksana emisi efek) bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi dan kejujuran pendapat yang diungkapkan dalam prospektus”.

10. “Pernyataan singkat dalam huruf kapital yang langsung dapat menarik perhatian pembaca, mengenai”:
 - 1) “Risiko utama yang dihadapi emiten skala kecil atau emiten skala menengah”; dan
 - 2) “Risiko kemungkinan tidak likuidnya efek bersifat ekuitas yang ditawarkan (jika ada)”.
11. “Keterangan bahwa pernyataan pendaftaran telah disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan dengan mengacu pada ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal”;
12. “Pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi dan kedudukan mereka, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal, dan kode etik, norma, serta standar profesi masing-masing”;
13. “Pernyataan bahwa sehubungan dengan Penawaran Umum dan penambahan modal dengan memberikan HMETD, setiap pihak terafiliasi dilarang untuk memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus, tanpa persetujuan tertulis dari emiten skala kecil atau emiten skala menengah dan penjamin pelaksana emisi efek (jika menggunakan penjamin pelaksana emisi efek)”;
14. “Dalam hal prospektus mencantumkan nama pihak yang membantu emiten skala kecil atau emiten skala menengah dalam penyusunan prospektus, pihak dimaksud harus membuat pernyataan bahwa telah memberikan persetujuan tertulis mengenai pencantuman nama pihak tersebut dalam prospektus dan tidak mencabut persetujuan tersebut”.

Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), “umur perusahaan dijadikan sebagai acuan sejauh mana perusahaan bisa mengenal investor dan para pesaing bisnisnya. Hal ini karena umur perusahaan menunjukkan bagaimana perusahaan tetap dapat mempertahankan kelangsungan bisnis mereka dalam segala kondisi yang pernah dilalui”. “Dengan begitu, perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Informasi yang

diberikan dapat mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan, sehingga semakin lama umur perusahaan berdiri, maka investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut karena telah memiliki pengalaman bisnis, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian *IPO*” (Djaelani *et al.*, 2022). “Dengan begitu, investor akan memberikan penilaian yang lebih baik terhadap perusahaan dengan umur yang lebih lama karena memiliki prospek yang baik untuk kinerja perusahaan dimasa mendatang” (Dwijaya & Cahyadi, 2022).

Menurut Djaelani *et al.* (2022), “perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Perusahaan yang sudah lama berdiri juga biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan”. “Dengan demikian, semakin tua umur perusahaan, semakin kecil tingkat asimetri informasi yang terjadi dan tingkat ketidakpastian dimasa mendatang. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang masih belum lama (baru)” (Brahmansyah & Muslimin, 2023).

Menurut Penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022), dan Brahmansyah & Muslimin (2023), terdapat hubungan positif antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Djaelani *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*, dan penelitian dari Rahmi *et al.* (2023), dan Astuti & Djamiluddin (2021), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan *underpricing*. Berdasarkan teori yang disajikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Ukuran Perusahaan

Menurut Dwijaya & Cahyadi (2022), “ukuran perusahaan biasanya menjadi penentu seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan”. “Semakin besar jumlah

aset yang dimiliki suatu perusahaan mengindikasikan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut” (Larasati *et al.*, 2023). “Dengan begitu, ukuran perusahaan dapat merefleksikan kemampuan dan kapasitas perusahaan dalam membentuk *cash inflow* dan kemampuannya dalam mendapatkan informasi” (Abbas *et al.*, 2022).

Menurut POJK Nomor 53 Tahun 2017, “emiten dengan aset skala kecil yang selanjutnya disebut emiten skala kecil adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang”:

1. “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
2. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh”:
 - A. “Pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah”; dan/atau
 - B. “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).

“Emiten dengan aset skala menengah yang selanjutnya disebut emiten skala menengah adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang”:

1. “Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran”; dan
2. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh”:
 - A. “Pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten skala menengah”; dan/atau
 - B. “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)”.

Menurut informasi dari Dwijaya & Cahyadi (2022), dan Abbas *et al.* (2022), rumus yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan yaitu:

$$UP = \ln(\text{Total Aset}) \quad (2.1)$$

“Penggunaan *logaritma natural* (*Ln*) bertujuan untuk mengurangi jumlah data yang berfluktuasi” (Putri & Nugroho, 2023). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2022), “aset adalah sumber daya ekonomi kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu”.

Menurut Prastica (2012), dalam Abbas *et al.* (2022), “ukuran perusahaan mengindikasikan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan tersebut”. Ukuran perusahaan mencerminkan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan akses informasi yang lebih besar. Investor lebih cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan dengan skala yang tinggi karena perusahaan dengan skala yang tinggi mempunyai ketidakpastian yang lebih rendah dari pada perusahaan berskala rendah. Perusahaan dengan skala ekonomi yang tinggi juga dianggap mampu tetap bersaing dan bertahan dalam waktu yang lama, serta dianggap dapat mengembalikan modal dari investor yang diinvestasikan” (Larasati *et al.*, 2023).

Menurut Malini (2023), “ukuran perusahaan yang lebih besar juga dapat merefleksikan stabilitas, reputasi dan akses ke sumber daya yang lebih baik, sehingga mengurangi risiko dan ketidakpastian investor. Dan juga, investor akan melihat bahwa perusahaan yang memiliki *market capitalization* akan memiliki *opportunity* untuk mendapatkan return jangka pendek”. “Salah satu penilaian investor terhadap prospek kinerja perusahaan adalah melalui seberapa besar ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kelangsungan usaha yang dimiliki perusahaan juga semakin meningkat (Putra dan Sudjarni, (2017) dalam Dwijaya & Cahyadi, (2022)). “Investor biasanya juga akan menilai bagaimana perusahaan dapat mempertahankan *going concern* mereka dengan melihat bagaimana perusahaan dapat mengelola, mempertahankan dan mengembangkan aset yang mereka miliki” (Larasati *et al.*, 2023).

Dilihat juga dari perspektif lain oleh Brahmansyah & Muslimin (2023), “berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disebabkan karena investor lebih menilai ukuran perusahaannya. Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen. Ukuran perusahaan menjadi pertimbangan investor apabila tidak dikelola dengan seefektif dan seefisien mungkin, sehingga investor lebih memperhatikan hasil dari kinerja perusahaan tersebut”.

Menurut penelitian Dwijaya & Cahyadi (2022), dan Brahmansyah & Muslimin (2023), terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Abbas *et al.* (2022), dan Syahwildan & Aminudin (2021), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*, dan Astuti & Djamaluddin (2021), dan Larasati *et al.* (2023), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Underpricing*.

Reputasi *Underwriter*

Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, “penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk menjamin penawaran umum efek emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”. Menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, ²⁹perjanjian penjaminan emisi efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil sisa efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan efek emiten”. Menurut Djaelani *et al.* (2022), “*underwriter* merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani

kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor”. “Peran *underwriter* adalah untuk memberikan sinyal kepada investor melalui pemaparan informasi perusahaan yang berisi prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang agar rasa ketidakpastian investor terhadap perusahaan berkurang (Firdaus dan Herawati, (2020) dalam Dwijaya & Cahyadi, (2022)).

Menurut POJK Nomor 13 Tahun 2025, “unit kerja yang melakukan fungsi penjaminan emisi wajib bertanggung jawab untuk”:

1. “Melakukan penawaran, penjajakan kerja sama, dan uji tuntas bagi PEE yang bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi efek”;
2. “Membuat kontrak penjaminan emisi efek dengan emiten, yang paling sedikit memuat”:
 - B. “Identitas para pihak”;
 - C. “Pengungkapan ada atau tidaknya hubungan afiliasi antara PEE dan emiten”;
 - D. “Sifat hubungan afiliasi antara PEE dan emiten, jika terdapat hubungan afiliasi”;
 - E. “Tugas PEE sebagai penjamin pelaksana emisi efek dan PEE sebagai Penjamin Emisi Efek”;
 - F. “Deskripsi efek”;
 - G. “Penjaminan, yang terdiri atas:
 - 1) “Bentuk penjaminan;
 - 2) “Jumlah emisi”;
 - 3) “Mekanisme penjatahan”; dan
 - 4) “Bagian atau porsi efek yang dijamin oleh PEE, yang dilakukan sendiri atau dengan sindikasi”;
 - H. “Imbal jasa”:
 - a. “Imbal jasa sebagai penata laksana emisi efek”;
 - b. “Imbal jasa dari penjaminan yang dilakukan oleh masing-masing penjamin emisi”; dan

- c. “Imbal jasa dari penjualan yang dilakukan oleh masing-masing penjamin emisi”.
 - I. “Persyaratan pendahuluan”;
 - J. “Masa berlaku dan pengakhiran perjanjian”;
 - K. “Uraian tentang pendekatan atau metode dalam penentuan harga Efek bersifat ekuitas, termasuk uraian tentang faktor dan parameter yang digunakan dalam penentuan harga berdasarkan perkembangan pasar pada saat dilakukan penentuan harga setelah penawaran awal”; dan
 - L. “Uraian tentang penyelesaian perselisihan atau sengketa antara para Pihak terkait dengan pemenuhan hak dan kewajiban dalam kontrak”; dan
3. “Melaksanakan penjaminan emisi”.

Berdasarkan 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, yaitu”:

- 1. “Persyaratan identitas”
“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”.
 - 2. “Persyaratan 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)”.
 - 3. “Persyaratan operasional”
“Perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan/atau perantara pedagang efek wajib”:
- A. “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”;

- B. “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 dengan ketentuan paling sedikit memuat”:
- 1) “Judul prosedur dan standar operasi (pedoman standar operasi)”;
 - 2) “Penanggung jawab prosedur dan standar operasi”;
 - 3) “Pihak yang melaksanakan setiap prosedur dan standar operasi”;
 - 4) “Diagram alir dan penjelasan dari setiap tahapan prosedur yang dilaksanakan”;
 - 5) “Batasan waktu pelaksanaan dalam setiap prosedur”;
 - 6) “Dokumen yang digunakan”; dan
 - 7) “Hasil dari prosedur yang dilaksanakan”; dan
- C. “Memiliki izin mempekerjakan tenaga kerja asing dari instansi yang berwenang dalam hal mempekerjakan tenaga kerja asing”.
4. “Persyaratan integritas”
- “Pemegang saham dan pemegang saham pengendali perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek wajib memenuhi persyaratan integritas dan kelayakan keuangan. Persyaratan integritas sebagaimana dimaksud meliputi”:
- A. “Cakap melakukan perbuatan hukum”;
 - B. “Tidak pernah melakukan perbuatan tercela yang dibuktikan dengan menyampaikan paling sedikit Surat Keterangan Catatan Kepolisian (SKCK) dimana jangka waktu tanggal diterbitkannya sampai dengan diajukan ke Otoritas Jasa Keuangan tidak lebih dari 6 (enam) bulan atau sesuai dengan masa berlaku yang diberikan dari Kepolisian jika kurang dari 6 (enam) bulan”;
 - C. “Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana di sektor keuangan dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir sampai dengan ditetapkannya hasil uji kemampuan dan kepatutan pemegang saham dan Pemegang Saham Pengendali oleh Otoritas Jasa Keuangan”;

- D. “Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana khusus dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun terakhir sampai dengan ditetapkan hasil uji kemampuan dan kepatutan pemegang saham dan Pemegang Saham Pengendali oleh Otoritas Jasa Keuangan”;
- E. “Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana kejahatan dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir sampai dengan ditetapkan hasil uji kemampuan dan kepatutan pemegang saham dan Pemegang Saham Pengendali oleh Otoritas Jasa Keuangan”;
- 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 Larasati *et al.*, (2023), “Penjamin emisi akan mengevaluasi kemampuan dan prospek perusahaan dan memberikan saran-saran yang berkaitan dengan hal-hal yang harus diupayakan untuk menjual saham”. Menurut Djaelani *et al.*, (2022), “reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal positif bagi investor karena *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Hal tersebut mencerminkan risiko perusahaan *IPO* tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian di masa mendatang”. “Sehingga, *underwriter* dengan reputasi yang tinggi membuat mereka mampu mengkalkulasikan harga saham di pasar perdana dan menarik minat investor di pasar modal” (Abbas *et al.*, 2022). Menurut Larasati *et al.* (2023) dan Diana (2022), “perhitungan reputasi *underwriter* dapat dilakukan dengan memanfaatkan *dummy*, dimana akan diberi nilai 1 jika termasuk dalam top 20 *most active brokerage house monthly IDX in frequency* dan akan diberi nilai 0 jika tidak termasuk dalam top 20 *most active brokerage house monthly IDX in total frequency*”.

“Penjamin emisi memiliki peran penting dalam proses *IPO* karena penjamin emisi lebih mengetahui kondisi pasar modal daripada perusahaan sehingga dapat membantu perusahaan menentukan harga yang tepat untuk saham perdana perusahaan untuk meminimalkan tingkat *underpricing* yang terjadi. Untuk itu, perusahaan akan memilih penjamin emisi dengan reputasi yang baik. Jaminan yang diberikan oleh emiten dengan reputasi yang baik akan memberikan sinyal positif dan mengurangi tingkat ketidakpastian investor” (Dwijaya & Cahyadi, 2022). Menurut Gunawan & Halim, (2012) dan Rachmadhanto & Raharja, (2014) dalam Diana (2022), “*underwriter* bereputasi juga 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. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai *underpricing*”.

Menurut hasil penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2021) dan Abbas *et al.* (2022), terdapat hubungan positif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Berbeda dengan penelitian dari Astuti & Djamaluddin, (2021) dan Djaelani *et al.* (2022) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*, dan Larasati *et al.* (2023), Doda *et al.* (2024) dan Diana, (2022) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing*. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₅: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

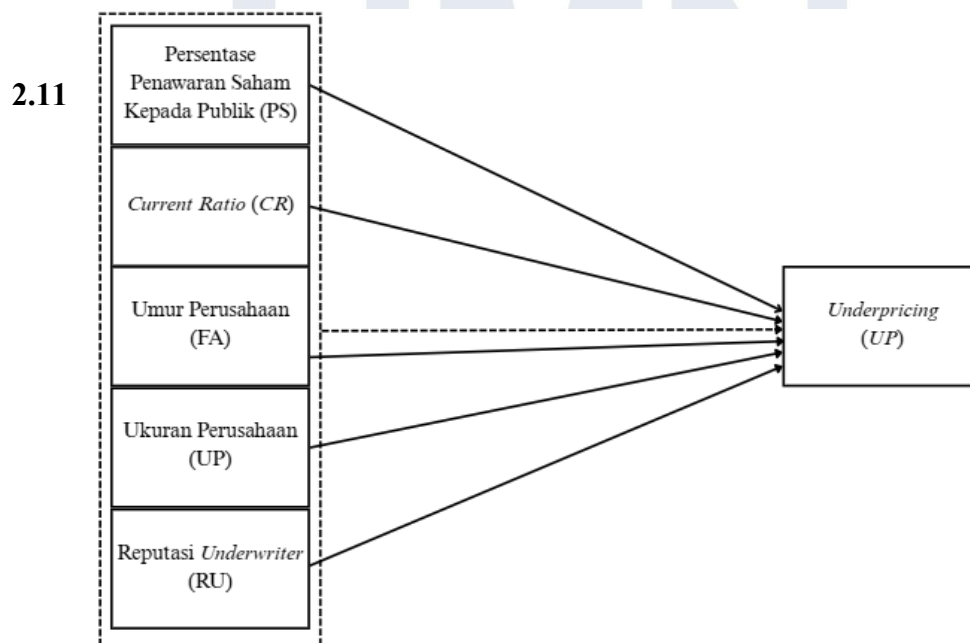
Pengaruh persentase penawaran saham kepada publik, *current ratio*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* secara simultan terhadap *underpricing*

Berdasarkan hasil penelitian dari Dwijaya & Cahyadi (2022), “hasil menunjukkan bahwa variabel independen (ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *financial leverage* dan kondisi pasar modal) memiliki pengaruh secara

simultan terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*)”. Menurut penelitian dari Rachmawati & Sholihin (2023), “terdapat pengaruh secara simultan antara *underpricing* dengan *financial leverage*, *market condition*, *share offering percentage* dan *earning per share*”. Berdasarkan penelitian dari Larasati *et al.*, “2023), “tidak adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing*”. Berdasarkan penelitian Rahmi *et al.*, (2023) “secara simultan, *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*”. Menurut penelitian dari Astuti & Djameluddin (2021), “terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara reputasi *underwriter*, profitabilitas (*ROA*), umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *underpricing*”. Dan menurut penelitian dari Andriani *et al.* (2023), “*Current Ratio (CR)*, *Return on Asset (ROA)* dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”

Model Penelitian

Berdasarkan penelitian dan hipotesis diatas, maka dapat disimpulkan penelitian ini menggunakan model sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian