

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Ukuran Perusahaan (*Firm size*)

2.1.1.1 Pengertian *Firm size*

Ukuran perusahaan secara umum didefinisikan sebagai besarnya perusahaan yang diukur dari nilai total aset, penjualan, nilai pasar saham dan lain sebagainya. Semakin tinggi nilai dari akun tersebut maka ukuran perusahaannya semakin besar. Hal tersebut sejalan dengan definisi ukuran perusahaan yang diungkapkan oleh Jogiyanto (2016:685) yang menyatakan bahwa pengukuran (*size*) yang biasa digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan adalah total assets, penjualan bersih atau nilai ekuitas perusahaan.

Menurut Bringham & Weston (2015:4) ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat diukur melalui nilai total aset, jumlah laba, beban pajak, dan lain sebagainya. Sedangkan menurut Hery (2017:12) ukuran perusahaan merupakan gambaran atas besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan melalui total aset ataupun total penjualan bersih.

Menurut Riyanto (2013:313) ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menyatakan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai ekuitas, penjualan atau total aset. Kemudian menurut Hadi (2019:67) perusahaan besar dinilai memiliki kemampuan bertahan lebih lama, menghasilkan arus kas lebih tinggi dan

kemampuan atas akses informasi perusahaan yang lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil.

Dari berbagai pengertian ukuran perusahaan menurut para ahli, maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mencakup berbagai parameter seperti nilai total aset, total ekuitas, total penjualan, nilai pasar saham, dan faktor-faktor lainnya. Ukuran perusahaan sejatinya mencerminkan sejauh mana dimensi dan skala operasional suatu entitas bisnis. Semakin tinggi nilai total aset, ekuitas, penjualan, dan nilai pasar saham, semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan besar dinilai memiliki kemampuan bertahan lama, menghasilkan arus kas lebih banyak, dan akses investor terhadap informasi perusahaan lebih mudah.

2.1.1.2 Klasifikasi *Firm size*

Menurut UU RI No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan diklasifikasikan menjadi 4 yaitu perusahaan dengan skala mikro, kecil, menengah dan besar. Berikut klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU RI No.20 Tahun 2008:

1. Perusahaan mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang. Perusahaan mikro memiliki kekayaan bersih maksimal Rp50.000.000,00 (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan penjualan tahunannya maksimal Rp300.000.000,00.
2. Perusahaan kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang

memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang. Perusahaan kecil memiliki kekayaan bersih Rp50.000.000,00 sampai Rp500.000.000,00 (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan penjualan tahunannya Rp300.000.000,00.sampai Rp2.500.000.000,00.

3. Perusahaan menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki sendiri, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang. Perusahaan menengah memiliki kekayaan bersih Rp500.000.000,00 sampai Rp10.000.000.000,00 (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan penjualan tahunannya Rp2.500.000.000,00 sampai Rp.50.000.000.000,00.
4. Perusahaan besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunannya lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. Perusahaan besar memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,00 (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan penjualan tahunannya lebih dari Rp50.000.000.000,00.

Sedangkan menurut peraturan yang ditetapkan oleh BEI, perusahaan-perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di BEI akan dikelompokkan ke dalam tiga kategori berdasarkan papan pencatatannya. Ketiga papan tersebut

meliputi papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi. Pada dasarnya, klasifikasi ini membantu mengidentifikasi status dan perkembangan perusahaan yang tercatat. Papan utama menjadi wadah bagi saham-saham perusahaan besar dan memiliki pengalaman operasional yang cukup lama serta telah memenuhi persyaratan ketat, menunjukkan kinerja yang stabil, dan memiliki likuiditas tinggi. Sementara itu, papan pengembangan menawarkan kesempatan bagi perusahaan yang masih dalam tahap pengembangan untuk mencatatkan sahamnya dan meningkatkan akses terhadap modal. Penjelasan lebih rinci tentang papan utama dan papan pengembangan dapat ditemukan dalam Kep-00101/BEI/12-2021 berikut.

1. Papan Utama

Papan utama diperuntukan bagi perusahaan berskala besar dan telah memiliki rekam jejak keuangan yang baik. Perusahaan yang memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit Rp4.000.000.000.000,00 (empat triliun rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan dapat mencatatkan sahamnya di papan utama.

2. Papan Pengembangan

Papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan yang belum memenuhi syarat pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang memiliki prospektif namun belum membukukan laba bersih. Perusahaan yang memiliki total aset pada 1 (satu) tahun buku terakhir paling sedikit Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) dan nilai kapitalisasi saham paling sedikit

Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) pada saat sebelum tanggal Pencatatan dapat mencatatkan sahamnya di papan pengembangan.

Sementara itu berdasarkan peraturan Kep-00104/BEI/07-2023 perusahaan-perusahaan dengan aset berskala kecil dan menengah (UKM) dapat mencatatkan sahamnya di papan akselerasi. Papan akselerasi diperuntukan sebagai bentuk dorongan agar lebih banyak UKM yang melakukan penawaran umum perdana sebagai bentuk penggalangan dana untuk ekspansi.

2.1.1.3 Pengukuran *Firm size*

Menurut Riyanto (2013:313) terdapat tiga indikator yang dapat digunakan untuk mengukur besar kecilnya sebuah perusahaan, ketiga indikator tersebut meliputi nilai ekuitas, penjualan atau total aset. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Jogiyanto (2016:685) yang menyatakan bahwa terdapat tiga pengukuran yang umum digunakan dalam menilai ukuran perusahaan (*size*) yaitu total assets, penjualan bersih atau nilai ekuitas.

Sedangkan menurut Sartono (2016:249) terdapat tiga indikator yang dapat mencerminkan ukuran perusahaan, berikut ketiga indikator tersebut.

1. Total Aset

Aset berupa harta yang dimiliki oleh perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan.

$$Firm\ Size = Total\ Assets$$

2. Penjualan

Penjualan merupakan aktivitas perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan konsumen melalui proses jual beli. Perusahaan besar cenderung memiliki total penjualan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

$$Firm\ Size = Sales$$

3. Kapitalisasi pasar

Kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Sehingga semakin tinggi nilai saham sebuah emiten maka semakin besar kapitalisasi pasar dan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

$$Firm\ Size = Market\ Cap = \text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}$$

Dalam penelitian ini, total aset akan dipilih sebagai indikator untuk mengukur besar kecilnya ukuran perusahaan. Total aset dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan karena total aset lebih stabil dan responsif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibandingkan indikator lainnya (Kristianto, 2018:231).

2.1.2 *Free float*

2.1.2.1 Pengertian *Free float*

Free float menurut BEI dalam Kep-00101/BEI/12-2021 adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham kurang dari 5% (lima perseratus) dari seluruh saham tercatat, bukan dimiliki oleh Pengendali dan Afiliasi dari perusahaan, bukan dimiliki oleh anggota dewan komisaris atau anggota direksi, dan bukan saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan. Menurut *Black Law Dictionary* dalam Nurhaeda (2019:233) *free float* merujuk pada porsi saham perusahaan yang ditawarkan kepada publik ketika suatu perusahaan memasuki pasar modal dan akan

diperdagangkan secara umum kepada investor publik. Sejumlah saham ini tidak termasuk saham yang dimiliki oleh manajemen maupun pegawai perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut, Sunarko & Rasyid (2023:165) menjelaskan bahwa *free float* atau saham perusahaan yang akan dijual kepada investor publik merujuk pada besarnya porsi dari saham perusahaan yang akan diperjual belikan secara bebas di masa mendatang oleh investor publik melalui mekanisme perdagangan saham di BEI. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Pahlevi (2014:255) yang menyatakan bahwa sejumlah saham yang akan ditawarkan ke publik ini merupakan rasio yang menunjukkan banyaknya saham perusahaan yang akan dimiliki oleh publik dari total saham yang diterbitkan perusahaan, selain itu persentase saham yang ditawarkan ke publik juga berkaitan dengan informasi privat yang ditahan oleh perusahaan, semakin besar persentase saham *free float* perusahaan maka semakin kecil privat informasi yang dimiliki oleh perusahaan.

Sedangkan Darmadji & Fakhruddin (2012:72) mengungkapkan bahwa porsi saham yang ditawarkan ke publik merujuk pada seberapa besar dari modal disetor yang akan dimiliki publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka semakin besar potensi likuidnya saham tersebut di bursa efek, namun semakin besar porsi saham perusahaan yang akan dimiliki publik tingkat ketidakpastian dari saham tersebut akan semakin tinggi. Artinya tingkat ketidakpastian yang akan ditanggung oleh pemegang saham baru akan semakin besar. Selanjutnya, menurut Purbarangga & Yuyetta (2013:3) saham yang ditawarkan ke publik merupakan bagian dari saham perusahaan yang akan dijual dan diperdagangkan kepada publik melalui proses IPO.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *free float* merupakan saham perusahaan yang dicatatkan di bursa dan akan dimiliki atau diperdagangkan secara bebas kepada investor publik melalui mekanisme perdagangan di BEI dengan kriteria bahwa persentase kepemilikan saham setiap investor adalah tidak lebih dari 5% dari keseluruhan saham yang tercatat di bursa.

2.1.2.2 Ketentuan Saham *Free float*

Ada pun peraturan terkait batas minimal persentase saham perusahaan yang dapat ditawarkan ke publik diatur oleh BEI pada Kep-00101/BEI/12-2021, pada peraturan tersebut dijelaskan bahwa batas minimal jumlah saham *free float* berbeda-beda karena disesuaikan dengan papan pencatatan saham perusahaan. Berikut persyaratan batas minimal saham *free float* berdasarkan Kep-00101/BEI/12-2021.

1. Papan Utama

Jumlah Saham *Free float* setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 300.000.000 (tiga ratus juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum kurang dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah);
- b. paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai

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

- c. paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah).

2. Papan Pengembangan

Jumlah Saham *Free float* setelah Penawaran Umum, atau bagi Perusahaan Publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum sampai dengan Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah);
- b. paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah); atau
- c. paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai

ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah).

3. Papan Akselerasi

Sedangkan minimal jumlah saham *free float* bagi perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di papan akselerasi diatur oleh Kep-00104/BEI/07-2023. Pada peraturan tersebut dijelaskan bahwa jumlah saham *free float* bagi perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di papan akselerasi adalah paling sedikit setelah penawaran umum adalah 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa.

2.1.2.3 Pengukuran *Free float*

Menurut Rudianto et al. (2022:48) *free float* atau porsi saham perusahaan yang akan ditawarkan ke publik dapat diukur menggunakan rumus SOP dengan cara membandingkan jumlah saham yang ditawarkan ke publik dengan jumlah saham beredar, berikut rumus yang dapat digunakan:

$$SOP = \frac{\text{Number of shares offered to the public}}{\text{Outstanding shares}} \times 100\%$$

Keterangan:

SOP : Persentase saham yang ditawarkan ke publik

Number of shares offered to the public : Jumlah saham yang ditawarkan ke publik

Outstanding shares : Jumlah saham beredar

Menurut Rastiti & Stephanus (2016:495) *free float* dapat dihitung menggunakan rumus OFFER, berikut rumus yang dapat digunakan:

$$OFFER = \frac{\text{Jumlah Saham yang Ditawarkan ke Publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Dengan demikian, persentase saham yang ditawarkan ke publik dapat dihitung dengan cara membandingkan jumlah saham yang ditawarkan ke publik ketika IPO dengan jumlah saham beredar atau jumlah saham perusahaan secara keseluruhan.

2.1.3 Tingkat Inflasi (*Inflation Rate*)

2.1.3.1 Pengertian Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi ekonomi yang dapat ditandai dengan terjadinya kecenderungan harga-harga barang dan jasa yang naik secara umum dalam kurun waktu tertentu. Menurut Fahmi (2015:21) inflasi dapat diartikan sebagai suatu keadaan yang terjadi ketika mata uang suatu negara nilainya melemah dan naiknya harga-harga suatu barang, akibatnya daya beli masyarakat menurun dan jika hal tersebut terjadi terus menerus kondisi ekonomi akan memburuk secara keseluruhan.

Hal tersebut sejalan dengan pendapat Natsir (2014:253) yang menyatakan bahwa inflasi merupakan kondisi yang terjadi ketika harga barang dan jasa mengalami kecenderungan meningkat secara terus menerus. Dalam pengertian lain tingkat inflasi merupakan persentase kenaikan harga-harga barang dan jasa dalam suatu waktu. Blanchard & David R. Johnson (2017:39) juga menjelaskan bahwa inflasi merupakan kenaikan bertahap tingkat harga secara umum dan tingkat inflasi merupakan tingkat harga meningkat. Begitupun menurut R. Johnson, Bodie & Marcus (2014:141) yang mendefinisikan inflasi sebagai tingkat kenaikan harga secara umum.

Menurut Firdiana (2016:4) seiring dengan kenaikan harga barang dan jasa ketika tingkat inflasi naik, nilai riil mata uang akan turun secara tajam dan suku

bunga yang merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan inflasi akan naik disesuaikan dengan tingkat inflasi. Hal tersebut dapat mempengaruhi referensi perusahaan untuk menggunakan utang atau modal sendiri dalam struktur modalnya. Oleh sebab itu, pasar modal dianggap kurang menarik ketika tingkat inflasi tinggi. Hal ini sejalan dengan pendapat Thoriq et al. (2018:23) yang mengatakan bahwa inflasi yang tinggi merupakan bias yang dapat mengurangi tingkat pendapatan riil investor dari hasil investasinya. Oleh sebab itu, efek ekuitas menjadi kurang kompetitif dan penuh ketidakpastian.

Dengan demikian, dari beberapa pengertian tingkat inflasi menurut para ahli di atas dapat dikatakan bahwa inflasi merupakan kondisi ekonomi yang dapat ditandai dengan terjadinya kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus serta nilai riil dari mata uang melemah. Akibatnya daya beli masyarakat menurun, begitu pula dengan pendapatan riil perusahaan dari kegiatan operasionalnya dan pendapatan riil investor dari hasil investasinya.

2.1.3.2 Jenis Inflasi

Menurut Natsir (2014:216) jenis inflasi diklasifikasikan berdasarkan beberapa hal beberapa diantaranya inflasi berdasarkan tingkat keparahannya dan inflasi berdasarkan periode terjadinya inflasi. Berikut jenis-jenis inflasi tersebut.

1. Inflasi Berdasarkan Tingkat Keparahannya

Berdasarkan tingkat keparahannya inflasi terbagi kedalam empat jenis, yaitu.

- a. Inflasi ringan, dengan tingkat inflasi yang besarnya <10%.
- b. Inflasi sedang, dengan tingkat yang besarnya antara 10% - 30%.
- c. inflasi berat, dengan tingkat yang besarnya antara 30% - 100%.

d. Inflasi hiper, dengan tingkat inflasi yang besarnya $>100\%$.

2. Inflasi Berdasarkan Periode

Berdasarkan periodenya inflasi terbagi kedalam tiga jenis, yaitu.

a. Inflasi tahunan (*year on year*)

b. Inflasi bulanan (*month to month*)

c. Inflasi kalender (*year to date*)

2.1.3.3 Penyebab Inflasi

Menurut Sukirno (2013:339) terdapat dua faktor utama yang dapat menyebabkan terjadinya inflasi, berikut dua faktor tersebut.

1. *Demand pull inflation*

Dijelaskan bahwa inflasi terjadi karena perusahaan tidak mampu melayani permintaan masyarakat dengan cepat. Artinya masalah kekurangan barang mendorong terjadinya kenaikan harga-harga.

2. *Cost push Inflation*

Adalah masalah yang diakibatkan karena naiknya biaya produksi. Naiknya biaya produksi akan mengakibatkan perusahaan menaikkan harga barang.

Kemudian, Sukirno menambahkan bahwa inflasi juga diklasifikasikan berdasarkan sumber-sumber terjadinya kenaikan harga barang-barang, berikut jenis iflasi yang dimaksud oleh Sukirno:

1. Inflasi Tarikan Permintaan, inflasi ini terjadi ketika perekonomian berkembang dengan sangat pesat yang dapat ditandai dengan kesempatan kerja yang tinggi dan pendapatan tinggi sehingga menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi pengeluaran barang dan jasa.

2. Inflasi Desakan Biaya, inflasi ini terjadi karena disebabkan oleh kenaikan biaya produksi, kenaikan itu terjadi baik dari kenaikan barang mentah maupun kenaikan upah.
3. Inflasi Diimpor, inflai yang terjadi karena kenaikan harga barang impor yang mana barang tersebut akan digunakan untuk kepentingan produksi.

2.1.3.4 Pengukuran Tingkat Inflasi

Menurut Suparmono (2018:168–169) inflasi pada dasarnya mengukur tingkat perubahan harga dari waktu ke waktu, baik itu dalam waktu sebulan, satu triwulan, satu kuartal, maupun satu tahun atau tahunan. Inflasi sendiri dapat diukur dengan menghitung tingkat persentase perubahan sebuah indeks harga. Berikut beberapa indeks harga yang umum digunakan.

1. Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI), merupakan indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang tertentu yang dibeli oleh konsumen.
2. Indeks biaya hidup atau *cost-of-living index* (COLI).
3. Indeks Harga Produsen (IHP) adalah indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang-barang yang dibutuhkan produsen untuk melakukan proses produksi.
4. Indeks harga komoditas adalah indeks yang mengukur harga dari komoditas-komoditas tertentu.
5. Indeks harga barang-barang modal.
6. Deflator PDB menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa.

Sedangkan menurut Natsir (2014:266) tingkat inflasi dapat diukur berdasarkan Indeks Harga Konsumen, berikut rumus untuk menghitung inflasi dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

INF_n : inflasi atau deflasi pada waktu (bulan atau tahun) (n)

IHK_n : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n)

IHK_{n-1} : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n-1)

Dalam penelitian ini, variabel independen tingkat inflasi akan diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

2.1.4 Harga Rendah (*Underpricing*)

2.1.4.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan instrumen jangka panjang atau surat berharga yang diterbitkan oleh pihak yang membutuhkan dana baik itu perusahaan swasta maupun pemerintah dengan tujuan pendanaan. Hal tersebut sejalan dengan pengertian pasar modal menurut Jogiyanto (2016:29) dalam bukunya dijelaskan bahwa pasar modal memiliki peran layaknya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Sejalan dengan Jogiyanto, Abi (2016:3) juga mendefinisikan pasar modal sebagai sebuah sarana bagi emiten atau perusahaan yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya melalui penerbitan surat berharga, sekaligus sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi sehingga mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya tersebut. Sedangkan menurut Undang-Undang No.8 tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan surat berharga atau efek (saham, obligasi, sukuk dan lain sebagainya) antara emiten sebagai penjual dengan masyarakat atau publik sebagai investor, hal tersebut dilakukan sebagai bentuk upaya perusahaan memenuhi kebutuhan jangka panjangnya. Pasar modal memiliki empat jenis pasar yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*), dan pasar keempat (*forth market*), berikut penjelasan untuk masing-masing jenisnya menurut (Samsul, 2015:61–65).

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan tempat pertama bagi perusahaan menawarkan sahamnya ke publik karena hendak *go publik*, tahap ini disebut juga dengan IPO. Apabila saham telah selesai dijual di pasar perdana, selanjutnya saham akan ditawarkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi saham setelah transaksi yang dilakukan di pasar perdana. Saham di pasar sekunder mulai diperdagangkan secara luas dan harga di pasar sekunder terbentuk dari reaksi antar investor dalam melakukan penawaran dan permintaan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga ini biasa disebut dengan *over the counter market* (OTC market) merupakan tempat terjadinya transaksi perdagangan efek antara pedagang efek dan investor, di pasar ini harga dibentuk oleh pedagang efek (*market maker*).

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan tempat terjadinya transaksi perdagangan antara investor jual dan investor beli tanpa perantara efek.

2.1.4.2 Penawaran Umum Perdana (*Initial public offering*)

Penawaran umum perdana atau *Initial public offering* (IPO) merupakan salah satu tahap yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go publik*, pada tahap IPO perusahaan akan menawarkan sahamnya ke publik untuk pertama kalinya. Hal tersebut sejalan dengan pendapat dari Fahmi (2015:43) yang menyatakan bahwa IPO merupakan langkah yang dilakukan oleh perusahaan dengan menjual sahamnya ke publik untuk pertama kalinya. Dengan melakukan IPO, artinya perusahaan telah siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka.

Menurut Jogiyanto (2016:36) penawaran umum perdana atau IPO merupakan tindakan berupa penawaran saham ke publik yang dilakukan oleh perusahaan untuk pertama kalinya. Sedangkan menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang

Pasar Modal IPO merupakan sebuah kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan Peraturan Pelaksananya.

Berdasarkan beberapa pengertian IPO menurut para ahli, maka dapat dikatakan bahwa IPO merupakan sebuah kegiatan berupa penawaran saham kepada publik untuk pertama kalinya, perusahaan yang telah melakukan IPO digolongkan menjadi perusahaan publik yang mana semua informasi perusahaan akan lebih mudah diketahui oleh publik. Selain itu, perusahaan yang memutuskan untuk melakukan IPO akan dihadapkan pada isu utama yaitu penetapan harga per lembar saham dan waktu yang paling tepat untuk melakukan IPO, jika tidak demikian maka akan timbul risiko fenomena harga murah di penawaran perdana saham (Jogiyanto, 2016:36).

Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan faktor untung dan rugi yang timbul ketika perusahaan memutuskan untuk *go public*. Berikut ini keuntungan dan kerugian yang timbul ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO menurut (Jogiyanto, 2016:35–36).

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, kewajiban melaporkan informasi keuangan kepada publik secara rutin yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik membuat investor lebih percaya untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan *go publik* dibandingkan perusahaan tertutup.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, mekanisme yang terdapat pada pasar modal membuat investor lebih mudah dalam menjual saham perusahaan *go public* dibandingkan saham perusahaan tertutup.
3. Nilai pasar perusahaan diketahui, perusahaan yang telah *go publik* akan mengetahui nilai perusahaan dalam kondisi tertentu, salah satunya ketika perusahaan hendak memberikan insentif dalam bentuk opsi saham hal ini akan lebih sulit diketahui jika perusahaan masih tertutup.

Disamping keuntungannya, IPO juga menimbulkan beberapa kerugian.

Kerugian tersebut mencakup.

1. Biaya laporan yang meningkat, perusahaan *go public* diharuskan untuk menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan ini cukup mahal terutama bagi perusahaan dengan skala ekonomi kecil.
2. Pengungkapan (*disclosure*) yang diharuskan bagi perusahaan *go public* kurang disukai oleh manajer karena berisiko informasi yang diungkapkan dimanfaatkan oleh pesaing. Di sisi lain pemilik juga enggan mengungkapkan besarnya saham yang dimiliki karena dengan begitu publik akan lebih mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.
3. Ketakutan untuk diambil alih, manajer yang memiliki hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *go public* karena dengan hak veto kecil manajer akan dengan mudah digantikan dengan manajer baru jika perusahaan berhasil diambil alih.

2.1.4.3 Pengertian *Underpricing*

Salah satu fenomena yang kerap kali muncul ketika perusahaan melakukan IPO adalah *underpricing* dan *overpricing*. Menurut Jogiyanto (2016:36–37) fenomena *underpricing* atau dikenal dengan fenomena harga rendah terjadi karena harga saham ketika penawaran perdana secara rerata rendah, dalam artian meskipun terdapat saham yang ditawarkan dengan harga mahal ketika penawaran perdana atau IPO, namun harga tersebut masih terbilang rendah (*underpricing*). Oleh karena itu, membeli saham ketika penawaran perdana akan memberikan (*initial return*) atau pengembalian awal yang tinggi.

Sedangkan menurut Edwin Santoso (2016:22) *underpricing* merupakan kondisi ketika terjadi selisih positif antara harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham di pasar primer ketika IPO. Menurut Manurung (2013:18) *underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan perdananya di pasar sekunder atau pada saat dijual di pasar sekunder.

Menurut Ljungqvist (2007:381) *underpricing* merupakan persentase atas selisih antaran harga yang dijual kepada investor (harga penawaran) dan harga ketika saham tersebut kemudian diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan menurut Brealey et al. (2007:416) *underpricing* merupakan kondisi ketika harga penawaran perdana ditetapkan di bawah nilai sekuritas yang sebenarnya.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *underpricing* merupakan fenomena harga rendah dari saham-saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau IPO. Kondisi *underpricing* dapat ditandai dengan terjadinya *Initial return* (IR)

yang tinggi. IR atau pengembalian awal terjadi ketika harga saham penutupan pada perdagangan perdananya di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham ketika IPO.

2.1.4.4 Pengukuran *Underpricing*

Menurut Jogiyanto (2016:37) tingkat *underpricing* saham dapat diukur menggunakan rumus IR dari harga saham emiten yang melakukan IPO. IR atau dikenal juga dengan *return* awal merupakan pengembalian yang diperoleh dari aset di penawaran perdana mulai dari saat membeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Pada halaman berikutnya Jogiyanto menjelaskan bahwa IR terbagi menjadi dua yaitu *return* awal (IR) pembukaan dan *return* awal (IR) penutupan. *Return* awal (IR) pembukaan merupakan *return* IPO pada harga pembukaan hari pertama di pasar sekunder, sedangkan *Return* awal (IR) penutupan merupakan *return* IPO pada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat *underpricing* saham.

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *Initial return*

Pt_0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 = harga penutupan saham (*closing price*)

Menurut Jogiyanto (2016:64) menjual saham IPO pada saat penutupan hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder akan lebih menguntungkan bagi

investor dibandingkan dijual pada saat pembukaan hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder. Oleh karena itu, IR pada harga penutupan akan lebih akurat dalam menghitung tingkat *underpricing* saham yang terjadi pada perusahaan IPO.

2.1.4.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing*

Menurut Edwin Santoso (2016:25-56) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham, diantaranya meliputi:

1. Waran

Secara teoritis, waran dianggap sebagai sinyal negatif dalam penawaran IPO, dimana menunjukkan bahwa perusahaan tidak yakin dengan arus kas (*cashflow*) perusahaan ke depannya sehingga perlu menerbitkan waran (Schultz, 19993). Hal merupakan sinyal ketidaktastian arus kas perusahaan di masa mendatang keuangan. Oleh sebab itu keberadaan waran dikompensasikan dengan *underpricing* yang lebih besar.

2. Sektor dan Subsektor

Sektor dan subsektor merupakan pengklasifikasian perusahaan tercatat berdasarkan kegiatan utama perusahaan. Sektor dan subsektor berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan karena beberapa sektor maupun subsektor dinilai memiliki prospek bisnis yang lebih baik dimasa depan sehingga lebih diapresiasi oleh calon investor yang akan membeli saham tersebut.

3. Fraksi Harga

Dalam bertransaksi saham, terdapat sebuah prosedur yang mengatur perubahan harga saham sehingga terdapat keseragaman dalam bertransaksi. Hal ini

disebut sebagai fraksi harga. Besar kecilnya fraksi harga saham bergantung harga saham yang diperdagangkan, semakin tinggi harga saham, semakin besar fraksi. Begitu pula sebaliknya, pengaruh fraksi harga saham dengan tingkat *underpricing* memiliki korelasi terbalik, yaitu semakin kecil fraksi harga saham tingkat *underpricing* saham akan lebih besar.

4. Penetapan Harga Penawaran

Penetapan harga penawaran adalah harga yang ditetapkan oleh pihak *lead underwriter* sesuai dengan kondisi *bookbuilding* yang terjadi dan merupakan harga final saham IPO sebelum akhirnya *listing* di pasar sekunder. Harganya sendiri bergantung sepenuhnya dari penawaran (*offering*) yang diajukan oleh investor selama proses *bookbuilding* dimana semakin banyak penawaran dari investor pada rentang harga tinggi akan menyebabkan penetapan harga penawaran saham IPO tersebut ada pada batas atas range harga yang ditetapkan, begitu pun sebaliknya. Oleh karena itu, penetapan harga penawaran dapat dijadikan sebagai salah satu acuan dalam menentukan antusiasme investor dalam membeli saham IPO tersebut. Dalam praktiknya, semakin atas posisi harga suatu saham IPO ditetapkan dalam range tertentu, akan semakin tinggi pula probabilitas saham IPO tersebut mengalami *underpricing* dan *autorejection*.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang menjadi penguat serta pendukung bagi penulis dalam melakukan penelitian ini:

1. Sochi & Islam (2018) telah melakukan penelitian dengan judul "*What impacts IPO underpricing? Evidence from Dhaka Stock Exchange*" dan hasilnya

mengungkapkan bahwa *oversubscription rate* dan *offer size* memiliki pengaruh substansial terhadap *underpricing* IPO di DSE. Di sisi lain, *offer time* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

2. Manurung, A. H., & Manurung, J. C (2019) telah melakukan penelitian dengan judul "*Underpricing Macroeconomics Variabels*" hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return lag one and two*, *oil prices*, dan inflasi signifikan memengaruhi *underpricing* di pasar Indonesia.
3. Riantara & Lestari (2020) telah melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Persentase Saham ditawarkan, Profitabilitas, dan *Earning Per Share* Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan IPO di BEI Tahun 2017-2018" hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham, dan EPS berpengaruh secara negatif terhadap *underpricing* saham.
4. Rudianto et al. (2022) telah melakukan penelitian dengan judul "*Determinants of the Underpricing Rate of Stocks (Study on Companies Conducting IPO on the IDX)*" hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua faktor memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dengan pengaruh yang sangat kuat. Sedangkan secara parsial,

CR, ROA, UR, dan SOP memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

5. Nurcahyani et al. (2021) telah melakukan penelitian dengan judul “Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan” hasil dari penelitian ini menemukan bahwa reputasi *underwriter*, *return on asset* dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara simultan diperoleh hasil variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
6. Sartika et al. (2022) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada *Initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2019.” hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets* (ROA) berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan variabel reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.
7. Bandi, Widarjo, & Trinugroho (2020) telah melakukan penelitian dengan judul “*Identification of Underpricing Factors Initial public offering* (IPO) *Manufacturing Sector on The Indonesia Stock Exchange*” hasil dari penelitian ini menemukan bahwa EPS berpengaruh signifikan secara negatif, tingkat

inflasi berpengaruh positif secara signifikan, sedangkan ROA dan DAR tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

8. Kuncoro & Suryaputri (2019) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana” hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sementara rasio utang terhadap ekuitas, usia perusahaan, jenis industri, dan tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.
9. Putri & Isnuwardhana (2021a) telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, *Proceeds*, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap *Underpricing* Saham (Studi Kasus pada Perusahaan *Go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2020)” Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat inflasi, *proceeds*, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan memengaruhi *underpricing* saham. Sedangkan hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan profitabilitas memiliki pengaruh positif, *proceeds* berpengaruh negatif, dan solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham.
10. Wiguna & Yadnyana (2015) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial return* pada Penawaran Saham Perdana” hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan pada *initial return*. Sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. ROA,

EPS, *AGE*, reputasi *underwriter* dan sektor industri tidak berpengaruh pada *initial return*.

11. Mulyani & Maulidya (2021) telah melakukan penelitian dengan judul “*Underpricing* Saham pada Saat *Initial public offering* (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas” hasil uji t (secara parsial) menunjukkan bahwa reputasi akuntan publik berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil uji F (secara simultan) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi akuntan publik dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
12. Ningrum & Widiastuti (2017) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada saat *Initial public offering* (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016)” Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Variabel kontrol seperti *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*.
13. Novitasari & Cahyati (2018) telah melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi pada Perusahaan Non

Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016)” hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham, sedangkan variabel kondisi pasar, persentase saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

14. Tanoyo & Arfianti (2022) telah melakukan penelitian dengan judul “*Factors Affecting The Level Of Stock Underpricing In Non-Financial Companies*” hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor memiliki efek negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Sementara itu, *financial leverage* memiliki efek positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.
15. Sari et al. (2023) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Saat *Initial public offering*: Studi pada Perusahaan *Go public* di BEI Tahun 2017-2020” hasil penelitian menunjukkan bahwa umur, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing* sahamnya. Reputasi penjamin emisi dan laba per saham memiliki dampak negatif yang besar terhadap harga saham yang di bawah harga.
16. Ng, Saragih, & Chandra (2023) telah melakukan penelitian dengan judul “*Factors Affecting Level of Stocks Underpricing in Companies That Conducted The Initial public offering on Idx 2017-2021*” hasil penelitian

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, Jenis industri perusahaan, umur perusahaan, dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*, *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. yang ditawarkan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

17. Reschiwati, Hamilah, & Maksimilianus Kolot Ama (2022) telah melakukan penelitian dengan judul "*Factors Affecting Underpricing And Its Implications*" hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, ROA, dan *SIZE* memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan *stock return*, sementara *AGE* memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*. DER, ROA, *AGE*, dan *SIZE* secara bersama-sama berdampak pada *underpricing* dan *stock return*, serta *underpricing* terhadap *stock return*.
18. Gunawan & Gunarsih (2021) telah melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018" hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel keuangan dan non keuangan secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Secara parsial hasil penelitian pada variabel keuangan *debt to equity ratio* dan *return on equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Variabel non keuangan reputasi *underwriter* dan kurs rupiah terbukti secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap

- underpricing* saham dengan tingkat signifikansi 5%. Sedangkan variabel non keuangan inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
19. Thoriq et al. (2018) telah melakukan penelitian dengan judul “Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi *Underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI)” hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, umur perusahaan dan inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*. Variabel lain tidak pengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Pada model penelitian ini, menunjukkan variabel independen bisa menjelaskan variasi tingkat *underpricing* sebesar 89,6%.
 20. Nurazizah & Majidah (2019) telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *underpricing* pada Saat *Initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) “ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Financial leverage*, ROA, konsentrasi kepemilikan, tingkat inflasi, dan *listing delay* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan secara parsial, ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. *Financial leverage*, konsentrasi kepemilikan, dan *listing delay* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* secara parsial.
 21. Amalia & Arisnawati (2021), telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh EPS, Reputasi *Underwriter*, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Underpricing* Saham “ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *Earning Per Share*, Reputasi Penjamin Emisi, Inflasi, dan

Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap terhadap *underpricing* saham. Secara parsial, *Earning Per Share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, Reputasi Penjamin Emisi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, Inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, dan Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

22. Puspita & Wahyuningsih (2020), telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Persentase Saham ke Publik dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2013-2018“ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *debt to equity ratio* dan persentase saham ke publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*.
23. Syofian & Sebrina (2021), telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan *Initial public offering* (IPO) di BEI“ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.
24. Komariah & Sabrina (2022), telah melakukan penelitian dengan judul “Analisis profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 “ hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap *Initial Return* sementara variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Initial return*.

25. Yunita & Chairunnisa (2017), telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Persentase Saham yang Ditawarkan ke Publik, dan Penggunaan Dana IPO untuk Investasi Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016“ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham syariah. Persentase saham yang ditawarkan kepada publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham syariah dan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham syariah.

Untuk lebih jelasnya berikut penulis sajikan tabel 2.1 persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penulis.

Tabel 2. 1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Sochi, M. H., & Islam, R. (2018). <i>Dhaka Stock Exchange</i> .	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan	Variabel X: - variabel <i>oversubscripti on rate</i> - variabel <i>offer size</i>	Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	<i>International Journal of Business and Management</i> , Volume 13, No. 03,

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			- variabel <i>offer time</i> .		ISSN: 1833-3850,
			Metode Penelitian: - Ordinary Least Square (OLS).		E-ISSN: 1833-8119
			Tempat Penelitian - <i>Dhaka Stock Exchange</i> (DSE)		
2	Manurung, A. H., & Manurung, J. C. (2019). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Inflasi	Variabel X: - <i>Initial Return Lag one and two</i> - <i>Oil Prices</i> Model Analisis: - <i>Autoregressive</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi secara signifikan memengaruhi <i>underpricing</i> di pasar Indonesia.	<i>International Journal of Civil Engineering and Technology</i> (IJCIET), Volume 10, No. 03, ISSN: 0976-6308 E-ISSN: 0976-6316
3	Rianttara & Lestari (2020). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - <i>shares offering percentage</i> Teknik analisis data: - Regresi linear berganda	Variabel X: - profitabilitas - <i>earning per share</i> . Tempat penelitian: Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>shares offering percentage</i> berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i> saham.	<i>Journal Research Accounting</i> (JARAC) Volume 02, E-ISSN: 2716-3148
4	Rudianto et al. (2022). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - <i>Shares offering percentage</i> Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - <i>Current Ratio</i> (CR) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Return On Assets</i> (ROA) - <i>Earning Per Share</i> (EPS) - <i>Underwriter Reputation</i> (UR)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun secara parsial SOP memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	<i>Adpebi International Journal of Multidiciplinary Sciences</i> , Volume 1, No.1, ISSN: 2829-8217
5	Nurcahyani et al. (2021), Bursa Efek	Variabel Y: - <i>Underpricing</i>	Variabel Y: - <i>Abnormal return</i>	Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan	<i>Kompleksitas: Jurnal Ilmiah Manajemen</i> ,

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia (BEI)	Variabel X: - <i>Firm size</i> dengan indikator total assets Teknik analisis data: - Regresi linear berganda	Variabel X: - Reputasi <i>underwriter</i> - ROA - DER Lokasi penelitian: - Sektor non keuangan di BEI	tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	<i>Organisasi Dan Bisnis</i> Volume 10, No 2, ISSN: 1978- 8754
6	Sartika et al. (2022). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - <i>Firm size</i> Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - <i>Leverage</i> - ROA - Reputasi <i>Underwriter</i> auditor Subjek penelitian: - Perusahaan IPO di BEI pada tahun 2013-2019	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	ECOUNTBIS: <i>Economics, Accounting and Business Journal</i> Volume 2, No. 2, E-ISSN: 2809- 4743
7	Bandi, Widarjo, & Trinugroho (2020). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Tingkat inflasi Teknik analisis data: regresi linear berganda.	Variabel X: - ROA - EPS - DAR Subjek penelitian: - Perusahaan IPO sektor manufaktur pada tahun 2017-2021	Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham.	<i>Management Research and Behavior Journal</i> , Volume 3, No. 1, E-ISSN : 2798- 3617
8	Kuncoro & Suryaputri (2019). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - <i>Firm size</i> - Tingkat infkasi Teknik analisis data: regresi linear berganda.	Variabel X: - <i>Underwriter reputation</i> - <i>return on equity</i> Subjek penelitian - Perusahaan IPO di BEI pada tahun 2015-2017.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> sementara tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Akuntansi Trisakti, Volume. 6, No. 2, E-ISSN : 2339- 0832
9	Y. R. Putri & Isnywardhan a, (2021). Bursa Efek	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X:	Variabel X: - <i>proceeds</i> - profitability - solvabilitas	Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat inflasi pengaruh positif,	SEIKO : <i>Journal of Management & Business</i> ,

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia (BEI).	- Tingkat infkasi Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	subjek penelitian - perusahaan IPO di BEI pada tahun 2019-2020.	terhadap <i>underpricing</i> saham.	Volume 4, No. 2, ISSN : 2598- 831X E-ISSN : 2598- 8301
10	Wiguna & Yadnyana, (2015). Bursa Efek Indonesia (BEI).”	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - reputasi auditor - <i>financial leverage</i> - ROA - EPS - <i>AGE</i> - reputasi <i>underwriter</i> - sektor industri subjek penelitian - perusahaan IPO di BEI pada tahun 2009-2013.	Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan negatif signifikan pada <i>underpricing</i> .	E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Volume 4, No. 12, ISSN : 2337- 3067
11	Mulyani & Maulidya, (2021). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - Umur perusahaan - reputasi akuntan publik - profitabilitas subjek penelitian: - perusahaan IPO di BEI pada tahun 2017-2020.	Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Wahana Riset Akuntansi, Volume 9, No. 2, ISSN : 2338- 4786 E-ISSN : 2656- 0348
12	Ningrum & Widiastuti, (2017). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Persentase saham yang ditawarkan ke publik Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - reputasi <i>underwriter</i> - jenis industri - pengungkapan modal intelektual dengan <i>leverage</i> variabel z - ukuran perusahaan subjek penelitian:	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia, Volume 1, No. 2, ISSN : 2721- 2238 E-ISSN : 2716- 4977

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			perusahaan IPO di BEI pada tahun 2012-2016.		
13	Novitasari & Cahyati, (2018). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Persentase saham yang ditawarkan ke publik Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - reputasi <i>underwriter</i> - kondisi pasar - profitabilitas - pengungkapan modal intelektual subjek penelitian - perusahaan IPO sektor non keuangan di BEI pada tahun 2013-2016.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> saham.	Jurnal Penelitian Teori dan Penerapan (PETA), Volume 3, No. 1, E-ISSN 2528-2581
14	Tanoyo & Arfianti (2022). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - Usia perusahaan - <i>return on equity</i> - <i>debt to equity ratio</i> - <i>price earning ratio</i> - reputasi auditor - reputasi <i>underwriter</i> subjek penelitian - Perusahaan IPO non keuangan pada tahun 2009-2012.	Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan efek negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham.	<i>Journal of Management and Leadership</i> , Volume 5, No. 1, ISSN: 2620-9942 E-ISSN: 2621-2935
15	Sari et al., (2023) Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan Teknik analisis data: - regresi linear berganda.	Variabel X: - umur - <i>financial leverage</i> - EPS - Reputasi <i>underwriter</i> subjek penelitian: - Perusahaan IPO pada tahun 2017-2020.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> sahamnya.	Al-Kharaj, Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis, Volume 5, No. 5, E-ISSN 2656-4351 ISSN 2656-2871

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
16	Ng, Saragih, & Chandra (2023). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan	Variabel X: - <i>Company Age</i> - <i>Type of Industry</i> - <i>Return on Asset</i> (ROA) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Ilmiah Manajemen Volume 11, No. 1, E-ISSN: 2580-3743
17	Reschiwati, Hamilah, & Maksimilianus Kolot Ams (2022). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Ukuran perusahaan	Variabel Y: - <i>Stock return</i> Variabel X: - <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) - <i>Return On Assets</i> (ROA) - <i>Company Age</i> (AGE)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>SIZE</i> memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	<i>Asian Journal of Social Science and Management Technology</i> , Volume 4, No. 2, ISSN: 2313-7410
18	Gunawan & Gunarsih, (2021). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Tingkat inflasi Teknik analisis data: regresi linear berganda.	Variabel X: - DER - ROE - reputasi <i>underwriter</i> - kurs rupiah subjek penelitian: - perusahaan IPO di BEI tahun 2016-2018.	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal TELAAH BISNIS, Volume 20, No. 2, ISSN: 1411-6375 E-ISSN: 2541-6790
19	Thoriq et al., (2018). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: - Tingkat inflasi	Variabel X: - ROA - DER - umur perusahaan subjek penelitian - perusahaan IPO di BEI tahun 2010-2015 Teknik analisis data: - analisis regresi logistik.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Volume. 4 No. 1, ISSN: 2528-5149 E-ISSN: 2460-7819
20	Nurazizah & Majidah, (2019). Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Tingkat inflasi	Variabel X: - <i>Financial leverage</i> - <i>return on assets</i> (ROA)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, & Ekonomi, & Akuntansi),

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			- konsentrasi kepemilikan - <i>listing delay</i>		Volume 3, No. 3, E-ISSN: 2621 5306 ISSN: 2541-5255
			subjek penelitian - perusahaan IPO di BEI tahun 2015-2017 Teknik analisis data: - regresi data panel.		
21	Amalia & Arisnawati (2021), Bursa Efek Syariah.	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Tingkat inflasi Teknik analisis data: regresi linier berganda.	Variabel X: - EPS - Reputasi <i>underwriter</i> - Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar US subjek penelitian: perusahaan efek syariah yang melakukan IPO tahun 2017-2019.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS) Volume 2, No. 1, ISSN: 2775-6270
22	Puspita & Wahyuningsih (2020), Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Persentase saham yang ditawarkan ke publik Teknik analisis data: regresi linier berganda	Variabel X: - DER - Reputasi <i>underwriter</i> subjek penelitian: perusahaan yang melakukan IPO tahun 2013-2018.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Prosiding Seminar Unimus, Volume 3, No. 1, ISSN: 2654-3168 E-ISSN: 2654-3257
23	Syofian & Sebrina (2021), Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Ukuran Perusahaan	Variabel X: - <i>Underwriter's reputation</i> - <i>Auditor's reputation</i> subjek penelitian - perusahaan IPO di BEI tahun 2014-2018	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA), Volume 3, No. 1, E-ISSN: 2656-3649

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			Teknik analisis data: regresi data panel.		
24	Komariah & Sabrina (2022), Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Ukuran Perusahaan Teknik analisis data: regresi linier berganda	Variabel X: - Profitabilitas subjek penelitian perusahaan IPO di BEI tahun 2017-2021.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Volume 5, No. 4, ISSN: 2622-2191 E-ISSN: 2622-2205
25	Yunita & Chairunnisa (2017), Bursa Efek Syariah.	Variabel Y: - <i>Underpricing</i> Variabel X: Persentase saham yang ditawarkan ke publik Teknik analisis data: regresi linier berganda	Variabel X: - Penggunaan dana IPO untuk investasi - Reputasi <i>underwriter</i> subjek penelitian: perusahaan efek syariah yang melakukan IPO tahun 2017-2019.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> .	Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 5, No. 2, ISSN: 2301-4717
Pipit (2023) 203403064					
Pengaruh <i>Firm size</i> , <i>Free float</i> , dan Tingkat Inflasi terhadap <i>Underpricing</i> Saham (Survei pada Perusahaan Sektor Energi yang Melakukan IPO Tahun 2017-2022).					

2.2 Kerangka Pemikiran

Perkembangan bisnis global yang semakin cepat telah mendorong perusahaan di berbagai sektor untuk terus beradaptasi dan berinovasi agar dapat bertahan dan bersaing di pasar. Salah satu sektor yang harus merespon dinamika bisnis global dengan cepat adalah sektor energi. Perusahaan sektor energi menurut BEI (2023) merupakan perusahaan yang kegiatan operasinya meliputi penjualan produk dan

jasa yang terkait dengan ekstraksi energi, termasuk sumber energi terbarukan dan tidak terbarukan. Perusahaan sektor energi merupakan salah satu sektor penting dan strategis di Indonesia yang membutuhkan sumber daya finansial yang kuat untuk meningkatkan pertumbuhan usaha dan memperbaiki struktur keuangan. Sedangkan sumber pendanaan tradisional seperti utang bank, laba di tahan, serta modal pemilik sering kali tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, IPO menjadi pilihan yang tepat bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut.

Salah satu hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan IPO adalah menetapkan harga saham yang tepat, jika tidak demikian maka akan timbul risiko fenomena harga murah di penawaran perdana saham (Jogiyanto, 2016:36). Fenomena harga murah pada penawaran perdana saham dikenal juga dengan istilah *underpricing* saham. Menurut Jogiyanto (2016:36–37) *underpricing* merupakan fenomena yang terjadi karena harga IPO yang ditetapkan berada di bawah harga wajar.

Menurut Baron dalam Herawati et al. (2016:435) fenomena *underpricing* dijelaskan oleh teori asimetri informasi, dalam teori ini dijelaskan bahwa *underpricing* saham terjadi karena pihak *underwriter* memiliki informasi lebih baik terkait pasar modal dibandingkan pihak emiten. Oleh sebab itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk menetapkan harga IPO yang optimal yaitu harga saham IPO yang dapat meminimalisir risiko apabila saham tidak terjual semua. Hal tersebut dilakukan dengan menetapkan harga IPO yang lebih rendah dibandingkan harga wajar saham.

Menurut Jogiyanto (2016:37) tingkat *underpricing* saham dapat diukur menggunakan rumus *return* awal (*initial return*), *initial return* merupakan *return* yang diperoleh dari asset di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer hingga masuk ke pasar sekunder. *Underpricing* terjadi ketika harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan dengan harga IPO (Jogiyanto, 2016:37).

Underpricing telah dialami oleh banyak perusahaan yang melakukan IPO di BEI termasuk perusahaan sektor energi dengan tingkat *underpricing* yang berbeda setiap perusahaannya. Perbedaan tingkat *underpricing* tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor, beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham diantaranya ukuran perusahaan, persentase saham *free float* dan tingkat inflasi. Oleh karena itu, peneliti akan mengambil tiga faktor tersebut untuk dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Variabel independen pertama yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), ukuran perusahaan pada dasarnya menggambarkan kekayaan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2016:685) ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu skala yang menyatakan besar atau kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total assets, penjualan bersih atau nilai ekuitas perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan indikator total aset untuk mengukur besar atau kecilnya sebuah perusahaan.

Menurut Hadi (2019:67) perusahaan dengan ukuran besar merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi karena dinilai memiliki kemampuan bertahan lebih lama, menghasilkan arus kas lebih tinggi dan kemampuan atas akses

informasi perusahaan yang lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar karena memiliki fundamental lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga tingkat ketidakpastian yang akan ditanggung oleh investor akan lebih rendah.

Kepercayaan investor untuk menginvestasikan uangnya pada saham perusahaan besar akan mempengaruhi keputusan *underwriter* dalam menetapkan harga IPO yang wajar (Yuniarti & Syarifudin, 2020:218). Oleh karena itu tingkat *underpricing* pada perusahaan besar cenderung lebih kecil dibandingkan tingkat *underpricing* pada perusahaan kecil. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Wiguna & Yadnyana (2015), Kuncoro & Suryaputri (2019), dan Yuniarti & Syarifudin (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Mulyani & Maulidya (2021), Syofian & Sebrina (2021), dan Sari et al., (2023) menunjukkan hasil yang berbanding terbalik, dengan menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Variabel independen kedua yaitu persentase saham *free float* atau persentase saham perusahaan yang akan diperjual belikan kepada investor publik di BEI adalah besarnya bagian dari saham perusahaan yang akan dijual kepada investor publik melalui proses penwaran umum di pasar perdana (IPO) (Sunarko & Rasyid, 2023:165). Persentase saham *free float* akan diukur dengan menggunakan indikator *shares offering percentage* (SOP) atau persentase saham yang akan ditawarkan ke publik ketika IPO.

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2012:72) semakin besar persentase saham *free float* maka potensi tingkat likuiditas saham tersebut juga akan semakin besar. Namun, di sisi lain menurut (Pahlevi, 2014:222) persentase saham *free float* merupakan sinyal bagi investor terkait informasi privat yang ditahan oleh perusahaan, ketika persentase saham *free float* tinggi maka informasi privat yang akan dimiliki perusahaan akan semakin kecil, hal tersebut mengakibatkan tingkat ketidakpastian yang akan ditanggung oleh pemegang saham baru akan semakin tinggi. Oleh sebab itu, investor cenderung kurang tertarik pada saham perusahaan dengan jumlah saham *free float* yang terlalu tinggi. Akibatnya pihak *underwriter* dan perusahaan harus menetapkan harga saham IPO yang rendah untuk menarik minat investor berinvestasi. Sedangkan penetapan harga saham IPO yang terlalu rendah justru dapat meningkatkan peluang terjadinya *underpricing* yang lebih tinggi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar persentase saham *free float* maka semakin tinggi tingkat *underpricing* saham perusahaan yang mungkin terjadi.

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rudianto et al. (2022), Asnaini (2020), dan Rianttara & Lestari (2020) yang menemukan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017-2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase saham yang ditawarkan ke publik, maka tingkat *underpricing* yang mungkin dialami perusahaan akan lebih tinggi. Namun, hasil yang berbanding terbalik ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017), Novitasari & Cahyati (2018),

dan Yunita & Chairunnisa (2017) yang menemukan bahwa persentase saham *free float* atau persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

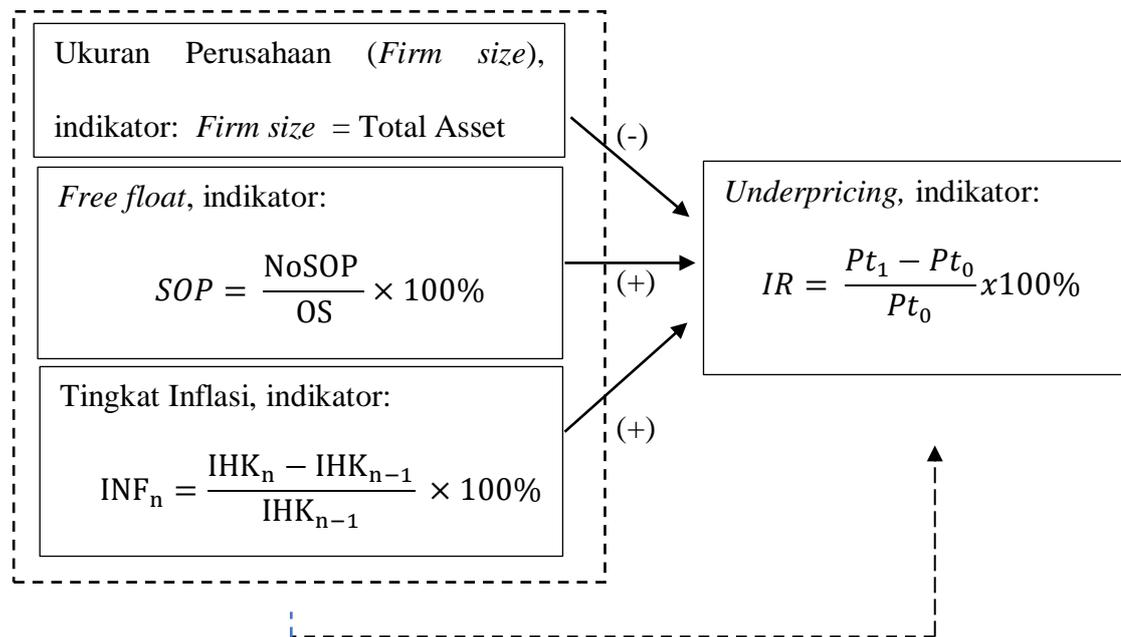
Selanjutnya variabel independen ketiga yaitu tingkat inflasi, menurut Fahmi (2015:21) inflasi diartikan sebagai suatu keadaan yang terjadi ketika mata uang suatu negara nilainya melemah dan naiknya harga-harga secara umum. Kondisi tersebut berpengaruh terhadap biaya produksi dan harga jual barang yang akan semakin tinggi, di sisi lain inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat akibat nilai mata uang negara tersebut melemah. Di samping itu menurut Thoriq at al. (2018:23) inflasi yang tinggi merupakan bias yang dapat mengurangi tingkat pendapatan riil investor dari hasil investasinya.

Di sisi lain menurut menurut Yehosua et al. (2019:22) tingkat inflasi yang tinggi di suatu negara dapat mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga. Kemudian, menurut Mukhlis (2015:103) suku bunga yang tinggi akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya di bank dengan alasan tingkat keuntungan yang diharapkan. Artinya ketika tingkat inflasi di suatu negara terlalu tinggi akan muncul kecenderungan bagi masyarakat khususnya masyarakat pasar modal untuk menunda keputusan mereka berinvestasi di pasar modal dan memilih untuk berinvestasi dalam bentuk tabungan dan deposito. Oleh sebab itu dalam kondisi tingkat inflasi tinggi emiten dan *underwriter* akan menetapkan harga IPO yang cenderung lebih rendah untuk menarik minat investor sekaligus memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang ketika kondisi ekonomi normal (Ketut, Suryawan, & Yuniarta, 2023:150). Namun

penetapan harga saham IPO yang terlalu rendah dapat mengakibatkan tingkat *underpricing* saham lebih tinggi. Kemudian, data inflasi dalam penelitian ini akan menggunakan tingkat inflasi bulanan yang dikeluarkan oleh BI, dengan indeks yang digunakan oleh BI untuk menghitung inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK).

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Isyuardhana (2021), Bandi, Widarjo, & Trinugroho (2020), dan Nurazizah & Majidah (2019) yang menemukan bahwa bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ketika tingkat inflasi tinggi, maka perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di tahun tersebut memiliki risiko untuk mengalami *underpricing* yang lebih tinggi pula. Namun, hasil peneliti lainnya menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh namun secara negatif terhadap *underpricing* saham, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Adler H Manurung & Manurung (2019). Sedangkan beberapa penelitian lagi justru menemukan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro & Suryaputri (2019) dan Gunawan & Gunarsih (2021).

Berdasarkan uraian di atas dan analisis atas penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan didasarkan atas teori yang relevan belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2019:99).

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan hasil dari beberapa penelitian serupa yang pernah dilakukan, maka penulis merumuskan hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut.

1. $H_{a1} = Firm\ size, free\ float,$ dan tingkat inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham perusahaan sektor energi yang melakukan IPO pada tahun 2008-2022.

2. H_{a2} = Ukuran perusahaan (*firm size*) secara parsial berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham perusahaan sektor energi yang melakukan IPO pada tahun 2008-2022.
3. H_{a3} = *Free float* secara parsial berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham perusahaan sektor energi yang melakukan IPO pada tahun 2008-2022.
4. H_{a4} = Tingkat inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham perusahaan sektor energi yang melakukan IPO pada tahun 2008-2022.