



**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI  
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* INDEKS SAHAM  
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PADA SEKTOR BARANG KONSUMEN  
PRIMER YANG IPO PERIODE 2019-2022**

SKRIPSI

Dibuat Oleh:

Hellen Sakhela Devanti

021120293

[Hellensakhela65238@gmail.com](mailto:Hellensakhela65238@gmail.com)

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS PAKUAN**

**BOGOR**

**2024**



**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI  
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* INDEKS SAHAM  
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PADA SEKTOR BARANG KONSUMEN  
PRIMER YANG IPO PERIODE 2019-2022**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen  
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan  
Bogor

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
(Towaf Totok Irawan, SE., M.E., Ph.D)

Ketua Program Studi Manajemen  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA)

## LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SIDANG SKRIPSI

Kami selaku Ketua Komisi dan Anggota Komisi telah melakukan bimbingan skripsi mulai tanggal: Senin, 16 / September / 2023 dan berakhir tanggal: Kamis, 30 / Mei / 2024

Dengan ini menyatakan bahwa,

Nama : Hellen Sakhela Devanti  
Jenis Kelamin : L/P  
NPM : 021120293  
Program Studi : Manajemen  
Mata Kuliah : Manajemen Keuangan  
Ketua Komisi : Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA  
Anggota Komisi : Fitra Syafaat S.E., M.M.  
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022

Menyetujui bahwa nama tersebut di atas dapat disertakan mengikuti ujian sidang skripsi yang dilaksanakan oleh pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Disetujui,

Ketua Komisi Pembimbing  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA)

Anggota Komisi Pembimbing  
(Fitra Syafaat S.E., M.M.)

Diketahui,

Ketua Program Studi  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA)

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI  
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* INDEKS SAHAM  
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PADA SEKTOR BARANG KONSUMEN  
PRIMER YANG IPO PERIODE 2019-2022**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus

Pada hari:

Rabu, 17 Juli 2024

Hellen Sakhela Devanti

0211 20 293

Menyetujui,

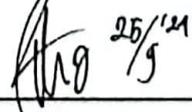
Ketua Penguji Sidang  
(Hj. Nina Agustina, SE., ME.)

  
25/9/2024

Ketua Komisi Pembimbing  
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA.)



Anggota Komisi Pembimbing  
(Fitra Syafaat S.E., M.M.)

  
25/9/24

---

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Hellen Sakhela Devanti  
NPM : 021120293  
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Juli 2024



Hellen Sakhela Devanti  
021120293

**© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, tahun 2024**  
**Hak Cipta Dilindungi Undang-undang**

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

## ABSTRAK

HELLEN SAKHELA DEVANTI. 021120293. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022. Di bawah bimbingan: YOHANES INDRAYONO dan FITRA SYAFAAT. 2024.

Salah satu sumber permodalan yang umum digunakan adalah melalui penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), seringkali terjadi *underpricing*, di mana harga saham saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder setelah IPO lebih rendah dari harga penawaran awal yang ditetapkan oleh perusahaan. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks pasar saham yang mencakup saham-saham perusahaan yang memenuhi kriteria syariah Islam. ISSI dirancang untuk mencerminkan kinerja pasar saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022 baik secara parsial maupun simultan. Jenis penelitian ini adalah verifikatif dengan metode *Explanatory Survey*. Jenis data menggunakan data kuantitatif yaitu data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham. Jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 28 perusahaan, sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan hasil sebanyak 26 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *Eviews 12*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Secara simultan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* sebesar 1,23% sedangkan sisanya sebesar 98,77% dipengaruhi oleh variabel lain.

**Kata Kunci:** *Underpricing*, Saham Syariah, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, IPO.

## PRAKATA

Alhamdulillah, puji serta syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT. Berkat rahmat, nikmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyusun Skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022**”. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang melakukan IPO selama periode tahun 2019-2022 secara parsial dan simultan. Penulisan skripsi ini dapat dipelajari khususnya oleh mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi manajemen dengan konsentrasi manajemen keuangan, sedangkan secara umum dapat menambah informasi bagi masyarakat, peneliti selanjutnya serta para investor.

Sistematika penulisan dalam skripsi ini terdapat lima bab, yaitu bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab metode penelitian, bab hasil penelitian serta bab kesimpulan dan saran. Dilengkapi dengan daftar pustaka, daftar riwayat hidup penulis serta lampiran.

Selama penulisan dan pembuatan skripsi ini, penulis menghadapi beberapa rintangan dan hambatan. Oleh karena itu, penulis menyadari adanya kekurangan baik dari segi materi maupun teknik. Untuk itu, penulis sangat mengapresiasi bimbingan, bantuan, dan dorongan yang diterima dari berbagai pihak, yang pada akhirnya memungkinkan penulis menyelesaikan Skripsi ini tepat waktu. Sehubungan dengan hal tersebut, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Keluarga penulis terutama orang tua, yaitu Ibu Parwanti dan Bapak Suparno, penulis ucapkan terima kasih karena telah berusaha keras untuk memberikan penulis kesempatan menimba ilmu di bangku kuliah sehingga penulis bisa mendapat gelar Sarjana untuk yang pertama di keluarga, tidak lupa bersamaan dengan selalu mendukung, memberikan semangat, motivasi, dan doa kepada penulis.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Didik Notosudjono., M.Sc., sebagai Rektor Universitas Pakuan.
3. Bapak Towaf Totok Irawan, SE., ME., Ph.D, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Pakuan.
4. Bapak Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA, sebagai Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Pakuan.
5. Bapak Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA, sebagai Ketua Komisi Pembimbing yang sudah memberikan bimbingan, saran, dan masukan kepada penulis dalam proses penyusunan Skripsi ini hingga selesai.
6. Bapak Fitra Syafaat SE., MM, sebagai Anggota Komisi Pembimbing dan sebagai dosen wali yang sudah memberikan bimbingan, saran, dan masukan kepada penulis dalam proses penyusunan Skripsi ini hingga selesai.

7. Bapak Dr. Yayan Hidayat, SP., M.M, sebagai dosen mata kuliah Metodologi Penelitian yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat.
8. Ibu Hj. Nina Agustina, SE., ME dan Bapak Dr. H. Edhi Asmirantho, S.E., M.M sebagai dosen mata kuliah konsentrasi Manajemen Keuangan yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
9. Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu dan pengalaman kepada penulis selama menjalani perkuliahan yaitu Bapak Dr. Bambang Wahyudiono, S.E., M.M., Bapak Jalaludin Almahali, S.E., M. M., Bapak Dr. Erik Irawan Suganda, M.A., Ibu Yetty Husal H. SE. MM., Bapak Dr. Herdiyana, S.E., M.M, Bapak Angka Priatna, S.E., M.M, Ibu Mutia Raras Respati, S.H., M. H, Ibu Tutus Rully, S.E., M.M., Bapak Towaf T. Irawan S.E., M.E., Bapak Dr. Yayan Hadiyat, SP., M.M., Bapak Aditya Prima Yudha, S.Pi.,M.M., Bapak Eka Patra, SE., MM., CBOA., C.CC.,C.IJ, Bapak Fredi Andria, STp., M.M., Bapak Hasrul, S.E., M.M., Bapak Doni Wihartika, S.Pi., M.M., Bapak Dr. Bambang Prayoga, Ak., MBA., CA, Bapak Angka Priatna, S.E., M.M., Bapak Ir. Zul Azhar, M.M., Bapak Roy Efendi, S.Pd., M.Pd., Bapak Abdul Kohar S.E., M.Ak., Bapak Dicky Firmansyah, S.Si.,M.M., Ibu Salmah, S.E., M.M., Ibu Hanny Harashani, Dra., M.Si., Bapak Dr. H. Edhi Asmirantho, S.E., M.M., Bapak Dion Achmad Armadi, S.E., M.Si., Ibu Dewi Maharani Purbasari, SE., M.Si., Bapak Dr. Yan Noviar Nasution, S.E., M.M., Bapak Nizam M. Andrianto, S.P., M.M., Ibu Selvi Arsanti, S.Sos., M.A., Bapak Dr. Ir. H. Rajab Tampubolon, Bapak Dr. Antar M.T. Sianturi Ak., MBA, CA., QIA.
10. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan yang telah membantu menyediakan fasilitas dalam kegiatan belajar mengajar.
11. Teman-teman kelembagaan FEB-Unpak dan Himpunan Pengusaha Muda Indonesia yang telah kebersamai penulis selama periode kepengurusan.
12. Teman-teman dan perangkat dari asisten dosen laboratorium praktikum FEB yang telah memberikan kesempatan, pengalaman dan bekerja sama dengan penulis.
13. Teman-teman kelas H Manajemen dan teman-teman kelas B konsentrasi Manajemen Keuangan Angkatan 2020, yang menemani penulis menimba ilmu selama kuliah.
14. Teman-teman penulis dari grup Piw serta Aoeliya yang sudah berjuang bersama serta selalu menemani dan mendukung penulis.
15. Dengan penuh kebanggaan, penulis menyatakan persembahan untuk diri sendiri atas pencapaian menyelesaikan tahap skripsi ini hasil dari dedikasi dan upaya yang gigih dalam menyelesaikan perjalanan akademik penulis.

Penelitian ini menganalisis *underpricing* sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh faktor ukuran perusahaan serta nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini memiliki keunikan dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, karena periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2019-2022, sehingga hasil penelitian didasarkan pada data terbaru. Selain itu, penelitian ini menggunakan saham

syariah yang memiliki karakteristik unik, berbeda dengan saham konvensional. Semoga penyusunan skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pihak yang membaca pada umumnya.

Bogor, Juli 2024

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>COVER</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SIDANG SKRIPSI</b> .....	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN &amp; PERNYATAAN TELAH DISIDANGKAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN HAK CIPTA</b> .....	<b>v</b>
<b>LEMBAR HAK CIPTA</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah .....	6
1.2.1 Identifikasi Masalah .....	6
1.2.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian.....	6
1.3.1 Maksud Penelitian .....	6
1.3.2 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian .....	7
1.4.1 Kegunaan Praktis.....	7
1.4.2 Kegunaan Akademis.....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>8</b>
2.1 <i>Grand Theory</i> .....	8
2.1.1 Manajemen Keuangan.....	8
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> .....	10
2.1.3 <i>Asymmetric Information Theory</i> .....	11
2.2 Pasar Modal Syariah .....	12
2.2.1 Pengertian Pasar Modal Syariah .....	12
2.2.2 Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah.....	12
2.3 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .....	13

2.4	Penawaran Umum Perdana ( <i>Initial Public Offering</i> ).....	14
2.4.1	Pengertian IPO .....	14
2.4.2	Manfaat IPO .....	15
2.4.3	Tahapan IPO .....	16
2.5	<i>Underpricing</i> Saham.....	17
2.5.1	Pengertian <i>Underpricing</i> Saham .....	17
2.5.2	Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Underpricing</i> .....	18
2.6	Ukuran Perusahaan .....	19
2.7	Nilai Perusahaan .....	20
2.7.1	Pengertian Nilai Perusahaan.....	20
2.7.2	<i>Price to Book Value</i> (PBV).....	21
2.8	Model Regresi Data Panel .....	22
2.8.1	Pengertian Data Panel .....	22
2.8.2	Analisis Data Panel.....	22
2.8.3	Uji Asumsi Klasik .....	24
2.8.4	Uji Hipotesis.....	26
2.9	Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran.....	28
2.9.1	Penelitian Terdahulu.....	28
2.9.2	Kerangka Pemikiran.....	34
2.10	Hipotesis Penelitian .....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>		<b>37</b>
3.1	Jenis Penelitian.....	37
3.2	Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian .....	37
3.2.1	Objek Penelitian .....	37
3.2.2	Unit Analisis.....	37
3.2.3	Lokasi Penelitian .....	37
3.3	Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	37
3.3.1	Jenis Data .....	37
3.3.2	Sumber Data Penelitian.....	37
3.4	Operasionalisasi Variabel.....	38
3.5	Metode Penarikan Sampel .....	38
3.6	Metode Pengumpulan Data.....	39
3.7	Metode Pengolahan/ Analisis Data .....	39
3.7.1	Metode Estimasi Data Panel .....	40

3.7.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	40
3.7.3 Uji Asumsi Klasik .....	42
3.7.4 Analisis Regresi Data Panel .....	43
3.7.5 Uji Hipotesis.....	44
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>45</b>
4.1 Hasil Pengumpulan Data.....	45
4.1.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	46
4.2 Analisis Data .....	53
4.2.1 Uji Model Data Panel.....	53
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	55
4.2.3 Estimasi Model Regresi Data Panel .....	58
4.3 Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian .....	61
4.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> .....	61
4.3.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> .....	63
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> ....	64
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>66</b>
5.1 Simpulan .....	66
5.2 Saran .....	67
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>69</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>73</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>74</b>

## DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Banyaknya Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer Pada Saham ISSI yang Melakukan IPO Periode Tahun 2019-2022 .....	2
Tabel 1.2 Rata-Rata Per Tahun Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) Pada Saham ISSI Sektor Barang Konsumen Primer yang Melakukan IPO Periode Tahun 2019-2022.....	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel.....	38
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian .....	39
Tabel 4.1 Sampel Penelitian Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer .....	46
Tabel 4.2 Ukuran Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer .....	47
Tabel 4.3 Nilai Perusahaan (PBV) Pada Sektor Barang Konsumen Primer.....	49
Tabel 4.4 Data Harga Saham IPO Dalam Kondisi <i>Underpricing</i> .....	51
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow .....	54
Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	55
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas .....	56
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	57
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi .....	57
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	58
Tabel 4.11 Hasil Uji F.....	60
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	61

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Konstelasi Penelitian .....	36
Gambar 4.1 Data Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer	46
Gambar 4.2 Data Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer ...	50
Gambar 4.3 Data Harga Saham IPO Dalam Kondisi <i>Underpricing</i> .....	53
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas .....	56

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Populasi Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar Dalam ISSI yang Melakukan IPO Tahun 2019-2022 .....	74
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan dan <i>Underpricing</i> .....	75
Lampiran 3 Daftar Ukuran Perusahaan .....	77
Lampiran 4 Data <i>Price To Book Value</i> (PBV) .....	78
Lampiran 5 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	79
Lampiran 6 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	79
Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas .....	80
Lampiran 8 Hasil Uji Multikolinearitas.....	80
Lampiran 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	80
Lampiran 10 Hasil Uji Autokorelasi.....	81
Lampiran 11 Hasil Uji Regresi Dengan Menggunakan <i>Common Effect Model</i> .....	81
Lampiran 12 Hasil Uji Secara Parsial (Uji t).....	81
Lampiran 13 Hasil Uji F.....	81
Lampiran 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	82

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Perkembangan pesat perekonomian dan persaingan usaha yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk terus berkembang dan memperoleh modal. Salah satu sumber permodalan yang umum digunakan adalah melalui penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan perusahaan mengeluarkan sahamnya untuk pertama kalinya ke publik dalam rangka menambah modal perusahaan (Hartono dan Nurfauziah, 2019).

Saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), seringkali terjadi *underpricing*, di mana harga saham saat pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder setelah IPO lebih rendah dari harga penawaran awal yang ditetapkan oleh perusahaan (Brahmansyah dan Muslimin, 2023). Menurut Mulyani dan Maulidya (2021), *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi, di mana satu pihak memiliki informasi lebih banyak mengenai nilai sebenarnya dari saham yang ditawarkan dibandingkan dengan pihak lain yang berpartisipasi dalam IPO.

Pada tanggal 12 Mei 2011, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks pasar saham yang mencakup saham-saham perusahaan yang memenuhi kriteria syariah Islam. ISSI dirancang untuk mencerminkan kinerja pasar saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar, dengan tahun dasar Desember 2007.

Berdasarkan analisis data Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 166 perusahaan IPO, diantaranya terdapat 28 perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dalam penghitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2019-2022. Perkembangan sektor barang konsumen primer saham ISSI yang melakukan IPO di Indonesia pada tahun 2019-2022 terus mengalami peningkatan, mulai pada tahun 2019 terdapat 5 perusahaan naik menjadi 7 perusahaan pada tahun 2020. Kemudian, kembali meningkat di tahun 2021 dan 2022 menjadi 8 perusahaan, sehingga selama periode tahun 2019-2022 berjumlah 28 perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa IPO menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis. Penetapan harga IPO merupakan aspek penting karena dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal. Perusahaan tentu menginginkan harga awal yang tinggi agar tambahan dana yang diperoleh dari IPO menjadi lebih besar dan tidak perlu menjual banyak saham. Kenaikan harga saham

ditentukan oleh mekanisme pasar ketika di pasar sekunder, yaitu oleh permintaan dan penawaran.

Tabel 1.1 Banyaknya Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer Pada Saham ISSI yang Melakukan IPO Periode Tahun 2019-2022

<b>Tahun</b>	<b>Banyaknya Perusahaan yang IPO</b>	<b>Perusahaan yang <i>Underpricing</i></b>
2019	5	5
2020	7	7
2021	8	8
2022	8	6
<b>Total</b>	<b>28</b>	<b>26</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)  
(data diolah, 2024)

Sektor Barang Konsumen Primer (BKP) atau *Consumer Non-Cyclicals* (DXNONCYC) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selalu menarik perhatian investor karena perannya yang vital dalam kehidupan masyarakat dan potensinya yang stabil di tengah fluktuasi ekonomi. Hasil industri sektor ini digemari masyarakat, contohnya seperti makanan dan minuman. Sektor ini diminati investor karena permintaannya stabil, tahan resesi, dan menawarkan potensi pertumbuhan konsisten seiring bertambahnya populasi yang didukung oleh karakteristik masyarakat yang cenderung gemar belanja (Andis et al., 2021).

Menurut penelitian Widyowati et al. (2020), terdapat tiga konsekuensi yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan ketika akan *go public*, yaitu *underpricing*, *overpricing*, dan *truepricing*. *Truepricing* adalah kondisi ketika harga saham pada pasar perdana sama dengan pasar sekunder. *Overpricing* adalah kondisi ketika harga saham perusahaan di pasar perdana lebih besar dari pada harga saham di pasar sekunder. Kondisi ini menguntungkan perusahaan karena dana yang masuk ke perusahaan lebih besar. Sebaliknya, *underpricing* adalah kondisi ketika harga saham pada penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Kondisi ini menguntungkan investor karena perusahaan memiliki potensi memberikan keuntungan di masa yang akan datang, tetapi merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh saat *go public* tidak maksimum. Hal ini disebabkan oleh penetapan harga IPO yang tidak sesuai.

Berdasarkan analisis data dari 28 perusahaan dengan saham ISSI pada sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO pada periode tahun 2019-2022, sebanyak 26 perusahaan mengalami *underpricing*. Dari informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa kondisi *underpricing* saham merupakan salah satu fenomena yang dapat terjadi pada setiap tahunnya dari kegiatan IPO, selaras dengan pernyataan dari Syofian dan Sebrina (2021) yang menyatakan bahwa *underpricing* hampir selalu terjadi dan mendominasi IPO di berbagai bursa saham. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* sering dianggap sebagai kesempatan bagi investor untuk memperoleh keuntungan. Namun, perlu diakui bahwa harapan ini tidak selalu terwujud dalam kenyataannya. Salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan adalah bahwa harga sekunder yang lebih rendah dari harga primer dapat menunjukkan risiko dan ketidakpastian yang terkait dengan perusahaan atau pasar secara keseluruhan. Terdapat kemungkinan bahwa harga IPO yang rendah menunjukkan bahwa terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor. Perusahaan lebih memahami masalah internal atau risiko yang belum diketahui publik. Selain mempertimbangkan harga IPO, investor harus mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, prospek masa depan, dan strategi investasi yang sesuai dengan tujuan jangka panjang.

*Underpricing* dalam penawaran saham perdana (IPO) sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang sering dianalisis dalam konteks ini. Teori menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak aset dan stabilitas operasional, sehingga dianggap lebih terpercaya oleh investor. Ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* karena risiko yang dirasakan lebih rendah. Selain itu, nilai perusahaan yang diukur melalui metrik *Price to Book Value* (PBV) juga memainkan peran penting. PBV memberikan indikasi mengenai seberapa baik perusahaan dinilai dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan dengan PBV yang tinggi dianggap memiliki prospek yang lebih baik dan aset yang bernilai lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan PBV rendah. Dalam teori signaling, perusahaan dengan nilai tinggi mungkin mencoba menunjukkan kualitas mereka dengan menetapkan harga saham yang lebih tinggi pada IPO, yang dapat meminimalkan *underpricing* (Hendrajaya, 2005).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan *underpricing*. Hal ini disebabkan oleh ukuran perusahaan yang menjadi salah satu variabel yang memengaruhi ketidakpastian saham. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki skala lebih besar karena dinilai memiliki potensi keuntungan yang lebih tinggi. Skala perusahaan dapat diukur berdasarkan nilai total aset dalam laporan keuangan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana saham (Syofian dan Sebrina, 2021).

Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan penting dalam mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan, prospek masa depan, dan strategi investasi jangka panjang. Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional dan kemampuan perusahaan untuk bersaing, sementara nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor tentang nilai intrinsik perusahaan. Dengan mempertimbangkan kedua faktor ini, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan memilih strategi investasi yang sesuai dengan tujuan jangka panjang mereka.

Tabel 1.2 Rata-Rata Per Tahun Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Pada Saham ISSI Sektor Barang Konsumen Primer yang Melakukan IPO Periode Tahun 2019-2022

Tahun IPO	Rata-Rata Total Aset (Dalam Rupiah)	Perubahan per Tahun
2019	273.788.569.542	-
2020	1.045.726.038.697	+282%
2021	5.349.381.391.184	+412%
2022	1.210.862.407.877	-77%

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dengan saham ISSI yang mengalami *underpricing* pada sektor barang konsumen primer yang *go public* mengalami peningkatan serta penurunan. Peningkatan ukuran perusahaan terjadi pada periode tahun 2019-2021, yaitu pada tahun 2019 menuju tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 282% sedangkan di tahun 2020 menuju tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 412%. Penurunan ukuran perusahaan terjadi pada periode tahun 2021-2022, yaitu sebesar 77%.

Dalam perspektif Ekonomi Islam, ukuran perusahaan merupakan dimensi yang mencerminkan skala operasional perusahaan dalam suatu sektor usaha. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin penting kebutuhan untuk memberikan transparansi informasi. Investor cenderung berpendapat bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik sehingga memiliki prospek peluang *return* yang lebih besar di masa depan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan, yang mencerminkan total aset perusahaan, dapat menjadi indikator penting dalam menilai *underpricing* saham (Rizal et al. 2021).

Selain ukuran perusahaan, nilai perusahaan juga memainkan peran penting dalam menentukan *underpricing*. Nilai perusahaan yang tinggi, sering diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan demi keberlangsungan hidup perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Menurut Hery nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, yang biasanya terkait dengan harga saham. Harga saham perusahaan yang lebih tinggi mencerminkan nilainya yang lebih besar. Dalam penelitian ini, indikator *price to book value* (PBV) akan digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. PBV adalah rasio dari harga saham dan nilai buku ekuitas perusahaan, yang mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus berkembang. PBV sering digunakan sebagai ukuran menentukan nilai suatu saham dibandingkan dengan harga pasarnya. Penilaian ini mencoba untuk mengevaluasi apakah harga saham pada saat ini mencerminkan nilai intrinsik perusahaan, yaitu nilai sebenarnya yang didasarkan pada kinerja operasional, aset, dan prospek pertumbuhan jangka panjang (Rahman, 2021).

PBV adalah rasio antara nilai buku ekuitas per lembar dan harga pasar saham per lembar. PBV yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik, rasio di atas satu menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Nilai PBV yang lebih tinggi akan mendapatkan respons positif dari pelaku pasar, yang akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat dan permintaan akan sahamnya meningkat. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin banyak investor yang akan tertarik untuk menginvestasikan dananya. Harga saham akan naik, dan *return* saham juga akan naik (Gemilang dan Dewi, 2021).

PBV adalah perhitungan yang membandingkan harga pasar suatu saham dengan harga bukunya. Dengan menggunakan rasio ini, investor dapat mengetahui berapa kali harga pasar suatu saham lebih besar daripada harga bukunya. Secara tidak langsung, rasio ini mempengaruhi harga saham. Investor dapat membandingkan langsung *price to book value* dengan saham dalam industri yang sama setelah mengetahui rasio tersebut. Hasil perhitungan PBV akan menentukan apakah harga saham dinilai *undervalued*, *overvalued*, atau *fair valued* (Liena, 2020).

Penelitian serupa dengan variabel bebas ukuran perusahaan telah dilakukan oleh Rizal et al. (2021). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham. Artinya, semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin rendah *underpricing* saham. Sebaliknya, semakin rendah ukuran perusahaan, semakin tinggi *underpricing* saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan di tahun yang sama, namun memiliki hasil yang berbeda. Mulyani dan Maulidya (2021) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Pada tahun 2021, Dwijaya dan Cahyadi juga melakukan penelitian yang sama. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005) mendapatkan hasil bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada sektor keuangan, namun pada sektor manufaktur PBV berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun dan dengan metode penelitian yang sama, namun pada sektor yang berbeda dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda. Di sektor manufaktur, perusahaan dengan PBV rendah cenderung mengalami *underpricing*.

Dari uraian tersebut, ditemukan perbedaan hasil penelitian antara para peneliti. Selain itu, fenomena *underpricing* harga saham di perusahaan yang melakukan *go public* periode 2019-2022 masih tinggi. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan tersebut dengan mengangkat judul “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022”.

## 1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

### 1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

- 1) Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* ISSI. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan hasil penelitian ini menciptakan kebingungan dalam pemahaman mengenai faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham ISSI pada perusahaan yang *go public*.
- 2) Rata-rata per tahun *price to book value* (PBV) perusahaan ISSI sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022 menunjukkan nilai perusahaan yang terus mengalami perubahan hingga tahun 2022. Penelitian terdahulu menunjukkan dari dua sektor yang diteliti hasil dari pengaruh PBV terhadap *underpricing* mengalami perbedaan.
- 3) Fenomena *underpricing* dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. 26 dari 28 perusahaan dalam sektor barang konsumen primer mengalami *underpricing*. Penelitian sebelumnya tentang faktor yang memengaruhi *underpricing* telah menghasilkan hasil yang berbeda. Penelitian ini akan menguji pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* ISSI sektor barang konsumen primer.

### 1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022?
2. Apakah terdapat pengaruh nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022?
3. Apakah terdapat pengaruh simultan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022?

## 1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

### 1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022. Penelitian ini berfokus pada kontribusi ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap fenomena *underpricing* saham perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal syariah.

### 1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang IPO selama periode 2019-2022.
2. Untuk menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap *underpricing* saham pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang IPO selama periode 2019-2022.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* saham pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang IPO selama periode 2019-2022.

## 1.4 Kegunaan Penelitian

### 1.4.1 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan atau referensi mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi *underpricing*, sehingga dapat membantu perusahaan merumuskan strategi penetapan harga yang lebih efektif. Selain itu, memberikan informasi tambahan bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan investasi yang lebih cermat.

### 1.4.2 Kegunaan Akademis

Kegunaan akademis yang diharapkan dari penelitian ini di antaranya sebagai berikut:

1. Bagi peneliti diharapkan dapat menjadi sarana belajar dalam menambah wawasan serta dapat menjadi masukan yang bermanfaat, khususnya mengenai faktor yang memengaruhi *underpricing* ISSI pada sektor barang konsumen primer.
2. Bagi investor penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal perdana.
3. Menambah serta memperbanyak pengetahuan ilmiah dalam bidang pasar modal syariah, khususnya terkait faktor ukuran perusahaan, nilai perusahaan dan *underpricing* saham. Hal ini dapat menjadi referensi bagi penelitian lanjutan dalam disiplin ilmu yang sama atau terkait.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 *Grand Theory***

##### **2.1.1 Manajemen Keuangan**

###### **2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan**

Keuangan merupakan pondasi penting bagi kelangsungan sebuah perusahaan. Namun, keuangan juga sangat rentan. Jika tidak dikelola dengan baik, keuangan dapat menjadi berantakan dan berpotensi menghentikan operasional perusahaan. Oleh karena itu, dalam sebuah perusahaan diperlukan divisi khusus yang menangani keuangan, yang sering disebut sebagai manajemen keuangan.

Gupta and Agarwal (2024) berpendapat bahwa *financial management involves strategic allocation of resources to achieve organizational goals, improving liquidity, reducing risks, and strengthening competitiveness through capital budgeting, cash flow management, and capital structure optimization.*

Berdasarkan pernyataan di atas dapat diketahui bahwa manajemen keuangan diartikan sebagai perencanaan dan pengalokasian sumber daya perusahaan secara strategis. Tujuannya adalah untuk mencapai target organisasi, meningkatkan kemampuan membayar utang jangka pendek (likuiditas), mengurangi risiko, dan memperkuat daya saing perusahaan.

Suherman dan Siska (2021) menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Selain itu, Hasan et al. (2022) menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Berdasarkan beberapa sumber yang dikutip di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah suatu rangkaian aktivitas perusahaan yang bertujuan untuk mencapai tujuan keuangan perusahaan secara menyeluruh.

###### **2.1.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan memiliki peran krusial dalam mendukung operasional dan strategi perusahaan. Memahami fungsinya secara menyeluruh menjadi penting untuk memastikan alokasi sumber daya yang efisien dan pengambilan keputusan yang tepat guna mencapai tujuan finansial perusahaan.

Suherman dan Siska (2021) menyatakan bahwa manajemen keuangan memiliki fungsi-fungsi sebagai berikut:

1. *Financing*

Fungsi pendanaan melibatkan kegiatan pembuatan keputusan atau kebijakan mengenai struktur modal yang mana keputusan pendanaan menyangkut pertimbangan dan analisis oleh manajer keuangan terkait kombinasi sumber dana yang paling ekonomis untuk membiayai investasi dan kegiatan operasional perusahaan.

2. *Investment*

Fungsi investasi menghasilkan keputusan investasi. Keputusan investasi melibatkan pertimbangan oleh manajer keuangan mengenai cara mengalokasikan dana ke berbagai bentuk investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan pada periode yang akan datang.

3. *Divident Policy*

Fungsi distribusi laba menghasilkan keputusan dividen. Keputusan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menetapkan: a) Proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai; b) konsistensi dalam pembagian dividen; c) pemberian dividen saham (*stock dividend*); d) pembagian dividen tambahan; e) pengurangan jumlah saham yang beredar.

### 2.1.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan menjadi landasan dalam perencanaan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Melalui pemahaman tujuan ini, perusahaan dapat mengarahkan sumber daya keuangan secara efektif untuk mencapai kestabilan, pertumbuhan, dan profitabilitas jangka panjang.

Suherman dan Siska (2021) tujuan manajemen keuangan harus jelas. Terdapat beberapa tujuan manajemen keuangan, yaitu a) meningkatkan nilai perusahaan; b) maksimalkan keuntungan bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham yang diukur dari nilai harga saham; c) menetapkan struktur modal; d) meningkatkan efisiensi operasional perusahaan; e) mengurangi risiko operasional.

Jaya et al. (2023) pada umumnya manajemen keuangan memiliki lima tujuan, di antaranya:

1. Memaksimalkan keuntungan

Keuntungan perusahaan yang terus masuk tanpa pengelolaan yang baik akan menyebabkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan dan tetap stagnan. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan mengurangi biaya anggaran perusahaan, mengelola keuangan secara efisien dan melakukan investasi yang bijak.

## 2. Pengawasan

Pengawasan bertujuan untuk memastikan bahwa semua tindakan yang diambil sesuai dengan sistem yang diterapkan, serta memberikan dasar perbaikan bagi perusahaan di masa mendatang.

## 3. Menjaga arus kas perusahaan

Manajemen keuangan yang baik dapat membantu perusahaan menghindari ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran, karena perusahaan dapat memantau dan mengendalikan arus kas secara terbuka.

## 4. Mengurangi risiko

Manajemen keuangan yang terstruktur dapat membantu perusahaan memilih strategi yang minim risiko.

## 5. Pengembalian dana pemegang saham

Perusahaan membutuhkan dana dari pemegang saham untuk pengembangan. Setelah mendapatkan dana, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikannya sesuai perjanjian. Pengelolaan keuangan yang efektif dapat membantu perusahaan mengalokasikan keuntungan secara adil antara perusahaan dan pemegang saham sesuai syarat-syarat yang telah disepakati.

Berdasarkan beberapa pernyataan di atas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan memiliki tujuan-tujuan strategis yang melibatkan efisiensi pengelolaan keuangan, pemaksimalan keuntungan, pengendalian risiko, serta keseimbangan optimal antara arus kas dan pemenuhan kebutuhan dana pemegang saham.

### 2.1.2 *Signalling Theory*

Teori yang dapat menjelaskan tentang fenomena *underpricing* adalah teori sinyal. *Signalling theory* adalah informasi mengenai perusahaan sebagai pemberi sinyal bagi investor dalam keputusan investor.

Putri (2020) menyatakan bahwa teori signaling menekankan betapa pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak di luar perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Informasi sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan catatan, keterangan, atau gambaran tentang kondisi saat ini dan masa depan yang berkaitan dengan kelangsungan hidup suatu perusahaan dan dampak pasarnya. Investor pasar modal sangat membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu untuk membantu mereka membuat keputusan investasi. Investor akan menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman untuk membantu mereka membuat keputusan investasi. Jika pengumuman mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman diterima.

Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar telah menerimanya, mereka terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut dianggap sebagai sinyal baik oleh investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Penggunaan sinyal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan dengan ekspektasi keuntungan yang tinggi akan berusaha menunjukkan kualitasnya yang lebih baik dengan melakukan *underpricing* dan memberikan informasi tentang jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran yang lebih rendah (*underprice*) dianggap oleh investor eksternal sebagai sinyal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan karena tidak semua perusahaan mampu menanggung biaya *underpricing*. Perusahaan yang menggunakan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas hanya akan menjual sebagian kecil sahamnya pada saat IPO. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya *underpricing* yang terlalu tinggi.

### **2.1.3 Asymmetric Information Theory**

Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki akses informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Dalam konteks ini, manajer memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan daripada investor yang tidak terlibat dalam manajemen. Asimetri informasi ini menyebabkan perbedaan informasi di antara kelompok investor yang memiliki akses informasi lebih banyak dan yang kurang informasi mengenai prospek perusahaan. Investor yang memiliki lebih banyak informasi akan cenderung membeli saham pada saat IPO jika mereka memperkirakan akan mendapatkan *return*, sedangkan investor yang kurang informasi mungkin membeli saham tanpa mempertimbangkan apakah saham tersebut *underpriced* atau *overpriced*.

Penjamin emisi memiliki informasi pasar yang lebih lengkap daripada emiten dan memiliki informasi yang lebih mendetail tentang kondisi emiten dibandingkan calon investor. Semakin besar asimetri informasi, semakin besar risiko yang dihadapi investor, yang pada gilirannya meningkatkan *initial return* yang diharapkan dari harga saham. Asimetri informasi muncul ketika ada ketidakseimbangan informasi antara berbagai pihak yang terlibat, termasuk regulator. Laporan keuangan dirancang untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan dan pengguna eksternal. Meskipun manajemen memiliki akses langsung ke informasi perusahaan dan peristiwa signifikan, pengguna eksternal menghadapi ketidakpastian terbesar dan bergantung pada laporan keuangan untuk mendapatkan informasi yang diperlukan (Rahmawati, 2007).

Kondisi ini memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi, di mana terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajemen sebagai penyedia informasi dan pemegang saham serta *stakeholder* sebagai pengguna informasi. Konsep signaling dan asimetri informasi sangat terkait, dengan teori asimetri informasi menunjukkan bahwa pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dan risiko perusahaan dibandingkan pihak luar (Putri, 2019).

## 2.2 Pasar Modal Syariah

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal Syariah

Dalam konteks pasar keuangan, pasar modal syariah telah muncul sebagai alternatif penting yang mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam. Pasar modal syariah menawarkan kerangka kerja investasi yang sesuai dengan hukum syariah.

*Islamic capital markets are described as financial markets embedded within an economy based on Islamic principles. These markets operate with a set of rules that are in line with Islamic teachings, where transactions and financial instruments must be Shariah-compliant (Bacha and Mirakhor, 2019).*

Kalimat di atas bermaksud bahwa pasar modal syariah adalah bagian dari pasar keuangan yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam. Pasar ini diatur oleh seperangkat aturan yang selaras dengan ajaran Islam, di mana transaksi dan instrumen keuangannya harus memenuhi ketentuan syariah. Dengan demikian, kegiatan di pasar modal syariah harus sesuai dengan norma-norma Islam, dan semua transaksi serta instrumen keuangan yang digunakan harus memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah bentuk kegiatan dari lembaga keuangan non-bank yang bertujuan sebagai sarana untuk mengembangkan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah. Kegiatan ini khususnya ditujukan untuk perusahaan yang memerlukan dana besar dan membutuhkan penggunaannya untuk jangka panjang (Khairan, 2019).

Dari pernyataan di atas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah bagian dari pasar keuangan yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam. Pasar ini memiliki peran strategis dalam mendukung pembiayaan perusahaan, dengan fokus pada pembiayaan jangka panjang dan memperhatikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Hal ini menciptakan suatu lingkungan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam.

### 2.2.2 Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Penerapan prinsip syariah di pasar modal pastinya bersumber pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber tersebut para ulama melakukan penafsiran.

*Mirakhor and Smolo (2014), Sharia-compliant capital markets reflect principles derived from the teachings of Prophet Muhammad. These principles include:*

1. *Property Rights Protection: Ensuring clear rules and institutions safeguard property rights fairly.*
2. *Transaction Cost Reduction: Minimizing transaction costs by eliminating unnecessary barriers and taxes.*
3. *High Transparency: Maintaining transparency through open access to information to reduce uncertainty.*

4. *Freedom to Contract: Allowing participants to freely enter, exit, and choose exchange partners.*
5. *Information Infrastructure: Providing efficient infrastructure for accessing and utilizing information.*
6. *Market Activity Coordination: Coordinating market activities for efficiency.*
7. *Regulation and Supervision: Enforcing Sharia principles and market rules through regulation and supervision.*
8. *Contract Enforcement: Ensuring contracts are enforced effectively at reasonable costs to build trust.*

*These principles ensure alignment with Islamic teachings and promote ethical and efficient market practices.*

Menurut Khairan (2019) prinsip-prinsip dalam pasar modal syariah melibatkan beberapa aspek, di antaranya:

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang dianggap halal, spesifik, dan memberikan manfaat positif.
2. Pembiayaan dan investasi harus dilakukan dalam mata uang yang sesuai dengan pembukuan kegiatan usaha, karena uang berfungsi sebagai alat pertukaran nilai,
3. Akad yang terjadi antara pemilik harta dan emiten harus jelas dan terdefinisi dengan baik.
4. Baik pemilik harta maupun emiten dilarang mengambil risiko yang melebihi kemampuannya yang dapat mengakibatkan kerugian.
5. Ditekankan pada penerapan mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian, baik bagi investor maupun emiten.

Berdasarkan pernyataan di atas maka dapat disimpulkan bahwa prinsip-prinsip pasar modal syariah menjelaskan panduan moral dan etika dalam menjalankan kegiatan pasar modal dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah Islam.

### **2.3 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

ISSI dirancang untuk mencerminkan kinerja pasar saham syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Pembahasan mengenai ISSI akan memberikan wawasan mengenai perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini mematuhi regulasi syariah sehingga hal tersebut mempengaruhi keputusan investasi serta dinamika pasar saham syariah di Indonesia.

*Islamic stocks are shares traded in the Islamic capital market, regulated by Islamic law. They are similar to conventional stocks, but with a difference in issuers meeting sharia criteria. Islamic stocks do not involve usurious transactions or move in sectors forbidden by Shariah'ah. They represent equity in a company and do not violate Islamic principles. This is the underlying reason IDX Indonesia established the Sharia Stock Index (ISSI) with the*

*intent of being a reference and source of information for investors to invest in shares of Sharia* (Al-Basyar and Yuliana, 2020).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diperkenalkan pada 12 Mei 2011 adalah indeks gabungan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI berfungsi sebagai penunjuk performa pasar saham syariah di BEI dan terdiri dari seluruh saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang disusun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan terdaftar di papan utama serta papan pengembangan BEI. Konstituen ISSI di-review dua kali setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, sesuai dengan jadwal evaluasi DES. Oleh karena itu, pada setiap periode seleksi, terdapat kemungkinan saham syariah baru masuk atau keluar sebagai konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham lainnya di BEI, yang menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (IDX, 2023).

Daftar Efek Syariah adalah kumpulan Efek Syariah, yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atau diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah. Daftar Efek Syariah yang telah diterbitkan sejak tahun 2007 berperan sebagai panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya. Selain itu, DES juga dapat digunakan oleh investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam portofolio efek Syariah (OJK, 2023).

Secara singkat, ISSI adalah gabungan saham syariah yang menjadi penunjuk kinerja saham syariah di BEI, terdiri dari saham dalam DES yang dievaluasi OJK setiap Mei dan November. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar dengan dasar Desember 2007. Selain itu, DES yang diterbitkan sejak 2007, menjadi panduan investasi Reksa Dana Syariah dan juga berguna bagi investor yang ingin berpartisipasi dalam portofolio efek syariah.

## **2.4 Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

### **2.4.1 Pengertian IPO**

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*/IPO) merupakan langkah strategis bagi perusahaan yang ingin memperluas akses ke sumber daya modal dengan menjual sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya.

Husnan (2008) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *prior to the shares being traded on a stock exchange, which is also called the secondary market, the shares are first offered through an Initial Public Offering (IPO) on the primary market.*

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa sebelum saham-saham diperdagangkan di bursa saham, yang juga disebut pasar sekunder, saham-saham tersebut pertama kali ditawarkan melalui Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* atau IPO) di pasar primer. Artinya, langkah pertama perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik adalah melalui IPO di pasar primer sebelum saham-saham tersebut dapat diperdagangkan di pasar

sekunder (bursa saham). IPO adalah suatu proses di mana perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik untuk mengumpulkan modal.

Sebelum melakukan penawaran saham dalam pasar perdana, perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan propektus perusahaan melalui *underwriter*. Propektus tersebut harus memuat informasi yang sangat komprehensif, termasuk pengungkapan laporan keuangan yang telah diaudit. "*Go public*" merujuk pada keputusan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik dan bersedia dinilai secara terbuka oleh publik. Tahap awal dalam proses ini sering disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) (Mulyani dan Maulidya, 2021).

Sebelum saham diperdagangkan di bursa saham, perusahaan harus melalui proses IPO di pasar primer. Dalam tahap awal ini, yang dikenal sebagai penawaran umum perdana atau IPO, perusahaan memulai langkahnya sebelum saham-sahamnya diperdagangkan di pasar sekunder. Proses ini melibatkan penyampaian propektus perusahaan melalui *underwriter*, yang mencakup informasi komprehensif termasuk laporan keuangan yang diaudit. Keputusan "*go public*" menandakan bahwa perusahaan bersedia dinilai secara terbuka oleh publik melalui penjualan saham kepada mereka.

#### **2.4.2 Manfaat IPO**

Penawaran Umum Perdana (IPO) menawarkan berbagai manfaat strategis bagi perusahaan yang memutuskan untuk melangkah ke pasar publik. Melalui IPO, perusahaan dapat mengakses sumber modal yang signifikan untuk mendukung ekspansi, inovasi, dan pengembangan produk. Selain itu, IPO dapat meningkatkan profil perusahaan, menarik perhatian media, dan memperluas basis investor.

Aini (2009) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *the Initial Public Offering (IPO) offers numerous advantages for companies. It serves as a valuable means for issuers to secure additional funds, which can be utilized for business development. Underwriters, who assist issuers in the share offering process, also gain advantages from an IPO. The more underwriters engage in underwriting for companies undergoing an IPO, the more enhanced their reputation becomes. Furthermore, professions supporting the capital market also experience benefits from the IPO.*

Pernyataan di atas bermaksud bahwa IPO memberikan keuntungan banyak untuk perusahaan dengan menyediakan sumber dana tambahan untuk pengembangan bisnis. Penjamin emisi yang membantu dalam proses penawaran saham juga mendapatkan manfaat, dan semakin banyak mereka terlibat dalam IPO, semakin baik reputasi mereka. Selain itu, profesi yang mendukung pasar modal juga merasakan manfaat dari IPO.

Emiten yang menawarkan saham pertama kali atau saham IPO harus sudah *listing* ke dalam pasar modal. Maksud dari penerbit saham (emiten) melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) adalah untuk memperoleh tambahan dana dengan biaya yang lebih terjangkau, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk meningkatkan kualitasnya, melancarkan prospek pertumbuhan perusahaan, dan meningkatkan valuasi perusahaan.

Investor, sebagai pemilik modal, juga berharap bahwa investasi yang mereka lakukan dapat memberikan dampak positif terhadap kemajuan perusahaan (Syofian dan Sebrina, 2021).

Secara keseluruhan, IPO adalah instrumen yang penting bagi pasar modal. IPO dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, termasuk perusahaan, penjamin emisi, dan profesi yang mendukung pasar modal.

### 2.4.3 Tahapan IPO

Proses penawaran umum perdana (IPO) melibatkan serangkaian tahapan yang kompleks dan terstruktur, untuk memastikan peluncuran saham perusahaan ke publik berjalan dengan sukses.

Fokus perusahaan selama *Initial Public Offering* (IPO) adalah menetapkan harga saham perdana. Penetapan harga saham ini memerlukan persetujuan dari kedua belah pihak, yaitu perusahaan yang akan melakukan IPO dan penjamin efek. Namun, menentukan harga saham bukanlah tugas yang mudah karena terdapat perbedaan kepentingan dan informasi antara pihak-pihak yang terlibat. Asimetri informasi terjadi ketika terdapat perbedaan informasi antara perusahaan, penjamin efek, dan investor yang terlibat dalam IPO (Brahmansyah dan Muslimin, 2023).

Menurut KemenkopUKM (2023) secara umum, perusahaan yang berencana melakukan IPO perlu menemukan pihak *underwriter* sebagai mitra kerjasama. *Underwriter* akan menyusun proposal valuasi dan memilih sekuritas yang paling sesuai untuk digunakan. Tahapan-tahapan IPO di antaranya:

#### 1. Masa Persiapan

Manajemen tinggi, yaitu Dewan Direksi dan Komisaris, membuat keputusan untuk merencanakan pendanaan melalui *go public* guna meningkatkan modal perusahaan. Selanjutnya, dilakukan rapat umum pemegang saham sebelum melaksanakan *go public*. Perusahaan kemudian mencari emisi, lembaga, dan profesi pendukung untuk memastikan kelancaran proses *go public*. Ada perubahan pada anggaran rumah tangga dan anggaran dasar perusahaan. Setelah langkah-langkah ini diambil, perusahaan dapat mengajukan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK dan membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

Dalam upaya mencari pinjaman emisi atau *underwriter* (biasanya bank investasi, bank komersial, *broker*, atau perusahaan pialang), perusahaan perlu mengoptimalkan keputusan yang diambil oleh *underwriter* dalam penjualan emisi baru kepada pihak emiten. *Underwriter* bertanggung jawab mengevaluasi nilai IPO perusahaan untuk menentukan nilai saham yang pantas diperdagangkan.

#### 2. Masa Penawaran

Perusahaan berharap untuk mengoptimalkan potensi dalam memperoleh tambahan modal melalui *debt financing*. *Debt financing* adalah cara perusahaan mendapatkan dana dengan meminjam uang dari pihak lain. Selama masa penawaran, terdapat beberapa

keuntungan yang dapat diraih, seperti melakukan penawaran di pasar sekunder, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham utama dan minoritas, meningkatkan reputasi dan visibilitas perusahaan, dan terakhir, memberikan opsi saham kepada karyawan kunci. Selama periode penawaran *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan dapat melakukan sejumlah tindakan, termasuk:

1. Melakukan publikasi prospektus, yang memberikan gambaran tentang keberlanjutan IPO dalam jangka panjang.
2. Melakukan penawaran perdana dan mendistribusikan efek secara merata.
3. Menyediakan pengembalian dana kepada investor apabila penawaran efek tersebut tidak menghasilkan alokasi sesuai dengan keinginan investor.

### 3. Masa Pencatatan

Pada waktu pencatatan, perusahaan yang menjalankan IPO dapat mengajukan permintaan pencatatan pada bursa efek sesuai dengan peraturan yang berlaku di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa kemudian akan menilai berdasarkan informasi pencatatan yang telah disampaikan dan akan mengeluarkan surat persetujuan pencatatan ketika memenuhi syarat yang ditetapkan. Efek akan resmi tercatat dan dapat diperdagangkan setelah emiten membayar biaya pencatatan dan bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di *platform* elektronik perdagangan bursa.

Dengan demikian, tahapan-tahapan IPO melibatkan persiapan, penawaran, dan pencatatan, di mana perusahaan perlu menjalin kemitraan dengan *underwriter*, mempersiapkan proses *go public*, dan mengoptimalkan potensi pendanaan melalui *debt financing*. Keberhasilan IPO juga melibatkan langkah-langkah seperti publikasi prospektus, penawaran perdana, dan penyediaan pengembalian dana kepada investor. Pada akhirnya, pencatatan saham di bursa efek menjadi langkah terakhir dalam menjalankan proses IPO, di mana perusahaan harus memenuhi persyaratan dari bursa efek dan membayar biaya pencatatan sebelum saham resmi dapat diperdagangkan.

## 2.5 Underpricing Saham

### 2.5.1 Pengertian Underpricing Saham

*Underpricing* merupakan fenomena yang sering diperhatikan, terutama dalam konteks penawaran umum perdana (IPO).

Menurut Habib dan Ljungqvist (2001) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *underpricing in the primary market occurs when the stock price at the IPO is relatively lower than the secondary market price at the commencement of listing. In such situations, investors in the primary market can gain a relatively significant profit, while the issuers incur losses. Underpricing is detrimental to the issuer because the proceeds from the sale of shares received by the issuer are not optimal.*

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa *underpricing* dalam pasar primer terjadi ketika harga saham pada saat IPO relatif lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar

sekunder pada awal pencatatan. Dalam situasi tersebut, investor di pasar primer dapat memperoleh keuntungan yang cukup signifikan, sementara penerbit saham mengalami kerugian. *Underpricing* merugikan penerbit karena pendapatan dari penjualan saham yang diterima oleh penerbit tidak optimal.

Fenomena yang umum terjadi selama perusahaan menjalankan *Initial Public Offering* (IPO) adalah *underpricing*, di mana harga saham pada pasar perdana ditetapkan lebih rendah daripada harga di pasar sekunder setelah saham diperdagangkan. *Underpricing* ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi, *when one party has more (or better) information than the other part in a transaction* (Laopodis, 2020). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, kejadian *underpricing* dapat mengakibatkan kehilangan peluang untuk memperoleh dana seoptimal mungkin. Untuk mengatasi hal ini, informasi yang diberikan kepada calon investor baru dari perusahaan yang berukuran besar dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan secara efektif meminimalkan *underpricing* saham. Sebaliknya, investor akan menilai positif perusahaan yang menawarkan harga tinggi untuk saham perdana di pasar perdana, sehingga saat saham diperdagangkan di pasar sekunder, *underpricing* dapat diminimalkan (Mulyani dan Maulidya, 2021).

Dalam kesimpulannya, *underpricing* yang sering terjadi selama *Initial Public Offering* (IPO) merupakan fenomena yang dapat merugikan pihak perusahaan. Harga saham yang ditetapkan lebih rendah saat IPO dibandingkan dengan harga di pasar sekunder dapat mengakibatkan kerugian bagi penerbit saham. Asimetri informasi menjadi pemicu utama *underpricing*, namun penyediaan informasi yang transparan kepada calon investor baru dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan efektif meminimalkan *underpricing*. Meskipun dianggap sebagai kerugian, fenomena ini masih sering terjadi di pasar modal, dan perusahaan perlu hati-hati dalam menetapkan harga saham selama IPO untuk menghindari kehilangan peluang mendapatkan dana seoptimal mungkin.

Menurut Jarboui dan Chiraz (2016) maka *underpricing* suatu saham dapat diperoleh dengan menghitung selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga penawaran saham pada saat IPO (*offering price*) dibagi dengan harga penawaran saham pada saat IPO.

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

### 2.5.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Underpricing*

Berbagai faktor, baik yang bersifat internal maupun eksternal, dapat memengaruhi *underpricing*, termasuk faktor fundamental perusahaan. Menurut Sri Wahyuni (2015) faktor fundamental memengaruhi harga saham. Faktor ini sangat penting karena harga saham sangat berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return di masa yang akan datang bagi para pemegang sahamnya. Faktor fundamental yang memengaruhi *underpricing*, diantaranya:

## 1. Rasio Pasar

Moeljadi (2006) menjelaskan bahwa rasio pasar ini merupakan indikator untuk mengukur tinggi atau rendahnya nilai suatu saham yang digunakan sebagai alat untuk membantu investor menemukan saham yang baik dan mempunyai potensi tingkat keuntungan yang tinggi. Bagi investor untuk mendapatkan return yang tinggi sebelum memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan pilihannya, rasio ini menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan di masa lalu dan bagaimana hal itu akan berkembang menjadi perusahaan yang menjanjikan di masa depan. Secara umum rasio pasar ini ada lima, yaitu *Earning Per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Dividend Yield*, dan *Devidend Payout Ratio*. Dalam penelitian ini rasio pasar yang akan digunakan adalah Price to Book Value.

## 2. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan dalam mendapatkan informasi yang lebih luas. Seberapa banyak informasi yang diperlihatkan oleh emiten akan mengurangi *asymmetric information* dan tingkat ketidakpastian mengenai peluang perusahaan di masa depan (Hadi, 2019).

### 2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sering kali menjadi indikator penting dalam analisis keuangan, pengambilan keputusan, dan penilaian kinerja, serta memiliki dampak signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk bersaing dan berkembang dalam pasar.

Menurut Ross et al., (2015) dalam Miswanto dan Abdullah (2020) *the firm size is represented by the natural log of the total assets of the last year before the firm conducted an IPO. The greater the firm's assets will indicate the greater the size of the firm. Firm size can represent stock uncertainty. The larger the size of the firm, the larger the level of uncertainty and the lower the stock price. Large-scale firms indicate to be better known to the public. Information or news about the prospects of large-scale companies is more easily obtained by investors than small-scale firms.*

Pernyataan tersebut menjelaskan ukuran perusahaan diwakili oleh logaritma natural dari total aset pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Semakin besar aset perusahaan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan ketidakpastian saham. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi ketidakpastian, dan semakin rendah harga sahamnya. Perusahaan berskala besar cenderung lebih dikenal oleh publik dan informasi atau berita tentang prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh oleh investor dibandingkan perusahaan berskala kecil, hal ini dapat memberikan indikasi tentang kemampuan perusahaan untuk bersaing di pasar dan mengelola risiko.

Perusahaan dapat menggunakan ukuran untuk menunjukkan pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi dari para investor. Ukuran ini juga mencerminkan prestasi perusahaan dalam mengelola sumber daya dengan efektif dan efisien

untuk mencapai tujuan manajemen. Selain itu, ukuran ini menjadi sumber utama bagi investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, yang dapat memengaruhi strategi investasi jangka panjang dan memberikan petunjuk tentang prospek masa depan perusahaan (Brahmansyah dan Muslimin, 2023).

Florio (2004) rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{natural logarithm of the total assets of firm prior to offering}$$

Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, diukur melalui logaritma natural dari total aset sebelum IPO, mencerminkan pengalaman, kapabilitas, dan prestasi perusahaan. Semakin besar aset, semakin besar ukuran perusahaan, yang dapat mencerminkan ketidakpastian saham. Perusahaan berskala besar memiliki ketidakpastian yang lebih tinggi dan harga saham yang lebih rendah. Kesadaran publik terhadap perusahaan besar mempermudah investor mendapatkan informasi dan menjadi kapabilitas perusahaan dalam mengelola sumber daya. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat melihat prospek masa depan perusahaan tentang potensi pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ukuran perusahaan digunakan untuk menjadi faktor yang diduga memengaruhi *underpricing* dalam penelitian ini.

## 2.7 Nilai Perusahaan

### 2.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bukan hanya mencerminkan potensi keuntungan tetapi juga berpengaruh pada keputusan strategis dan pengelolaan keuangan. Memahami nilai perusahaan akan memberikan perspektif yang lebih mendalam tentang bagaimana perusahaan menilai kinerja dan merencanakan masa depan keuangannya.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal, yang menunjukkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan terkait dengan harga sahamnya. Harga saham berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan juga berarti meningkatkan keuntungan pemegang saham (Ningrum, 2022).

Nilai perusahaan menunjukkan prospek masa depan suatu perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya, yang dapat diprosikan dengan rasio pasar terhadap nilai buku atau *price to book value*. Kenaikan harga saham menunjukkan peningkatan nilai perusahaan, sementara penurunan harga saham mengindikasikan sebaliknya. Perubahan harga saham dapat berdampak signifikan pada kesejahteraan pemegang saham, jadi sangat penting untuk mengetahui nilai perusahaan untuk menjamin keberlanjutan bisnis di masa depan (Mardji, 2022).

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dalam harga saham, yang merupakan hasil dari penilaian pasar modal terhadap kinerja dan

prospek masa depan perusahaan. Investor yang bertujuan untuk berinvestasi dalam jangka panjang mencari pertumbuhan yang stabil dan potensi pengembalian yang tinggi, terdapat korelasi positif antara harga saham dan nilai perusahaan, sehingga kenaikan harga saham mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan, dan sebaliknya.

### 2.7.2 *Price to Book Value (PBV)*

Dalam manajemen keuangan, penilaian nilai perusahaan merupakan aspek krusial. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. Memahami perhitungan PBV akan membantu dalam mengevaluasi sejauh mana pasar menghargai perusahaan berdasarkan nilai buku ekuitasnya, serta memberikan wawasan tentang potensi kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan dihitung dengan *price to book value (PBV)*, yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Proksi PBV digunakan untuk menghitung nilai perusahaan karena persepsi investor terhadap perusahaan sering dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan (Yulianto dan Widyasasi, 2020).

Menurut Brigham dan Houston *price to book value* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV menggambarkan seberapa besar harga pasar saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan tersebut. Jika PBV lebih besar dari satu, hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan penilaian lebih pada perusahaan tersebut. Namun, semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Dengan demikian, PBV merupakan indikator penting dalam menilai seberapa efisien pasar saham menilai nilai perusahaan (Mardji, 2022).

*According to Mc Nichols et al., the PBV is a ratio between price per share and book value of equity per share, helps identify companies that are undervalued or overpriced, based on similar accounting standards (Gomes, 2023).*

Berdasarkan pendapat di atas, dapat diartikan bahwa PBV (*Price to Book Value*) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Ini membantu investor memahami kinerja keuangan perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan yang *undervalued* atau *overvalued*.

Menurut Lawrence J Gitman dan Chad J Zutter (2012) rumus yang digunakan untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *price to book value (PBV)* adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan, semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*.

## 2.8 Model Regresi Data Panel

### 2.8.1 Pengertian Data Panel

Dalam analisis data ekonomi dan keuangan, data panel menawarkan keunggulan signifikan dengan menggabungkan data runtut waktu dengan data silang dalam satu set data.

Ghozali (2018) regresi data panel adalah metode regresi yang mengkombinasikan data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Penggabungan kedua jenis data ini menghasilkan informasi yang lebih lengkap dan bervariasi, mengurangi kolinearitas antar variabel, meningkatkan derajat kebebasan, dan meningkatkan efisiensi analisis. Menurut Agus Widarjono, penggunaan data panel dalam observasi memiliki beberapa keuntungan. Pertama, data panel menggabungkan dua jenis data, yaitu *time series* dan *cross section*, sehingga menyediakan lebih banyak data yang menghasilkan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang lebih besar. Kedua, informasi gabungan dari data *time series* dan *cross section* membantu mengatasi masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Panel data dalam penelitian ekonomi memiliki beberapa keunggulan utama dibandingkan dengan data *cross section* atau *time series* saja. Pertama, panel data memberikan peneliti jumlah pengamatan yang lebih besar, meningkatkan derajat kebebasan, memberikan variabilitas data yang lebih besar, dan mengurangi kolinearitas antara variabel penjelas, sehingga menghasilkan estimasi ekonometri yang lebih efisien. Kedua, panel data menyediakan lebih banyak informasi dibandingkan data *cross section* atau *time series* saja. Ketiga, panel data memungkinkan inferensi perubahan dinamis yang lebih baik dibandingkan data *cross section* (Basuki, 2021).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa data panel merupakan data gabungan yang terdiri dari data sekelompok individual yang diteliti pada rentang waktu tertentu untuk memberikan informasi observasi setiap individu dalam sampel.

### 2.8.2 Analisis Data Panel

Data panel menggabungkan data *time series* dan *cross section*, memungkinkan analisis yang lebih mendalam mengenai hubungan sebab-akibat dan perbedaan antar unit dalam jangka waktu tertentu.

Basuki (2021) untuk mengatasi masalah yang sering muncul dalam model regresi data panel, seperti ketidakseimbangan data panel, terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengestimasi model regresi, antara lain:

1. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

## 2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

## 3. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Sedangkan keputusan untuk memilih jenis model yang digunakan dalam analisis data panel menurut Basuki (2021) didasarkan pada tiga uji yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Untuk menguji persamaan regresi akan diestimasi dapat digunakan tiga pengujian yaitu uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* sebagai berikut:

### 1. Uji *Chow/Likelihood Ratio*

Uji *Chow* merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis nol maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

*Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Kriteria dalam uji *chow* adalah:

- a. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk cross section  $F > 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk cross section  $F < 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model* (CEM)

$H_a$ : *Fixed Effect Model* (FEM)

## 2. Uji Hausman

Uji *Hausman* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antar model pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Dasar kriteria pengujian sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk *cross section random*  $> 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
- b. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk *cross section random*  $< 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Random Effect Model* (REM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

## 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam mengestimasi data panel. *Random Effect Model* dikembangkan oleh *Breusch-pagan* yang digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dasar kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai *cross section Breusch-pagan*  $\geq 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai *cross section Breusch-pagan*  $< 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Common Effect Random* (CEM)

$H_a$  : *Random Effect Model* (REM)

Adapun model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan

Y	= variabel dependen
$\beta_0$	= koefisien konstanta
$\beta_1, \beta_2,$	= koefisien regresi
$X_1, X_2$	= variabel independen
e	= tingkat kesalahan ( <i>error</i> )

### 2.8.3 Uji Asumsi Klasik

Persyaratan statistik untuk analisis regresi linier berganda biasa (OLS) adalah uji asumsi klasik. OLS hanya memiliki satu variabel dependen, sedangkan variabel independen memiliki lebih dari satu.

Untuk mengetahui ketepatan model, menurut Ghozali (2018) beberapa asumsi klasik harus diuji. Di antaranya adalah uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan normalitas.

### 1. Uji Normalitas

Herliansyah et al. (2020) residual data dianggap berdistribusi normal dalam analisis regresi linear. Suatu model regresi yang baik adalah yang memiliki residual data berdistribusi normal atau mendekati normal. Hasil uji nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa residual data berdistribusi normal. Tiga metode yang dapat digunakan untuk mengatasi pelanggaran uji asumsi normalitas: pertama, jika jumlah sampel besar, nilai *outlier* dapat dihilangkan; kedua, data dapat ditransformasikan; dan ketiga, alat analisis nonparametrik dapat digunakan.

Ismanto dan Pebruary (2021) uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data populasi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian terhadap data populasi normal atau tidak dapat menggunakan Jarque-Bera Test. Tes normalitas dapat dilihat dari nilai signifikan, yaitu:

- a. Apabila probabilitas JB hitung  $\geq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.
- b. Apabila probabilitas JB hitung  $\leq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi normal

### 2. Uji Multikolinieritas

Herliansyah et al. (2020) uji multikolinieritas dilakukan pada model regresi berganda dengan tujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan di antara variabel bebas. Adanya hubungan linier antara salah satu atau semua variabel bebas dalam model regresi maka dapat dikatakan terdapat masalah multikolinieritas.

Priyatno (2022) uji multikolinieritas adalah keadaan di mana terjadi hubungan linear yang sempurna atau mendekati antar variabel independen dalam model regresi. Suatu model regresi dikatakan mengalami multikolinieritas jika ada fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua independen variabel dalam fungsi linear. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- a. Jika nilai koefisien kolerasi ( $R^2$ )  $> 0,80$  maka data tersebut terjadi multikolinieritas.
- b. Jika nilai koefisien kolerasi ( $R^2$ )  $< 0,80$  maka data tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Herliansyah et al. (2020) tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengidentifikasi ketidaksamaan dalam varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari nilai residual berbeda atau tidak tetap dari satu

pengamatan ke pengamatan lain, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah keadaan di mana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Priyatno, 2022). Heterokedastisitas terjadi pada saat residual dan nilai prediksi memiliki korelasi atau pola hubungan. Pola hubungan ini tidak hanya sebatas hubungan yang linier, tetapi dalam pola yang berbeda juga dimungkinkan. Untuk memutuskan apakah terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi linier atau tidak, cukup perhatikan nilai probabilitas setiap variabel bebas (Ismanto dan Pebruary, 2021). Dalam penelitian ini metode uji heterokedastisitas yang digunakan yaitu uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel bebas. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji Glejser yaitu:

- a. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terjadi heterokedastisitas.
- b. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terjadi heterokedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Herliansyah et al. (2020) tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengevaluasi hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam model regresi linear. Autokorelasi adalah hasil dari hubungan sepanjang waktu. Model regresi yang baik tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji autokorelasi adalah keadaan di mana pada model regresi terjadi korelasi antara residual pada periode  $t$  dengan residual pada periode sebelumnya ( $t-1$ ) (Priyatno, 2022). Metode uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada uji Durbin-Watson sebagai berikut:

- a.  $0 < DW < DL$  maka artinya ada auto kolerasi positif.
- b.  $DL \leq DW \leq DU$  maka artinya ragu-ragu.
- c.  $DU \leq DW \leq 4-DU$  maka artinya tidak ada autokolerasi positif/negatif.
- d.  $4-DU \leq DW \leq 4-DL$  maka artinya ragu-ragu.
- e.  $4-DL \leq DW \leq 4$  ada autokolerasi negatif.

#### 2.8.4 Uji Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui kebenaran dari dugaan sementara. Menurut Sugiyono (2017) untuk menguji hipotesis, maka akan dilakukan uji pengaruh parsial (Uji  $t$ /*Partial Individual Test*), uji pengaruh simultan (Uji  $F$ /*Overall Significance Test*), dan uji koefisien determinasi.

### 1. Uji t

Herliansyah et al. (2020) uji t merupakan metode pengujian yang dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen  $X_1$  dan  $X_2$  secara parsial terhadap variabel dependen. Langkah melakukan uji T adalah sebagai berikut:

#### 1. Menentukan hipotesis

Ho : tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Ha : terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### 2. Menentukan t hitung signifikansi 0,05

Jika nilai sig.  $< 0,05$  maka Ha diterima

Jika nilai sig.  $\geq 0,05$  maka Ha ditolak

#### 3. Menentukan t hitung dengan t tabel

Jika nilai t hitung  $> t$  tabel maka Ha diterima

Jika nilai t hitung  $\leq t$  tabel maka Ha ditolak

### 2. Uji F

Herliansyah et al. (2020) uji F merupakan metode pengujian pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (serentak). Langkah melakukan uji F adalah sebagai berikut:

#### 1. Menentukan hipotesis

Ho : secara simultan tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Ha : secara simultan terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### 2. Menentukan F hitung signifikansi 0,05

Jika nilai sig.  $< 0,05$  maka Ha diterima

Jika nilai sig.  $\geq 0,05$  maka Ha ditolak

#### 3. Menentukan F hitung dengan F tabel

Jika nilai F hitung  $> F$  tabel maka Ha diterima

Jika nilai F hitung  $\leq F$  tabel maka Ha ditolak

### 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar antara nol dan satu. Semakin mendekati satu nilai  $R^2$ , semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar  $R^2$  persen, sedangkan sisanya ( $100\% - R^2$ ) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian (Herlina, 2019).

## 2.9 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran

### 2.9.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang mengkaji tentang ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing*. Penelitian-penelitian tersebut, yaitu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Danis Dwi Brahmsyah dan Muslimin. 2023. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> .	Variabel independen: ROA, DER, <i>Firm Size</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> .  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	Efektivitas Perusahaan, Risiko, Total Aset, Citra <i>Underwriter</i> , Harga Saham.	Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik (Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, Analisis Regresi Linear Berganda), Uji F, Uji T, Uji R Squared.	ROA, DER, <i>firm size</i> berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> sedangkan reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
2.	Wendy Salim Saputra, Alfredo Brendis Yuliman dan Bella Cynthia Lesmana W. 2023. <i>Profitability, Financial Leverage, Size, Underpricing Stock Price</i> .	Variabel independen: <i>Profitability, Financial Leverage, Firm Size</i> .  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	ROA, Risiko Entitas, Total Aset, <i>Initial Return</i> .	Deskriptif Statistik, Regresi Berganda.	Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> harga saham, sedangkan <i>financial leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> harga saham.
3.	Yarrie Zulyaharsuma Rizal, Dimas Pratomo, Mardhiyah Hayati. 2021. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode	Variabel independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan.  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	Profesionalitas, Lama Usaha, Total Aset, Harga Saham	Uji Asumsi Klasik Meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi, Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis yang Meliputi Uji Parsial, Uji Simultan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> saham secara parsial.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Tahun 2016-2019.			dan Uji Koefisien Determinasi.	
4.	Ary Syofian dan Nurzi Sebrina. 2021. Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di BEL.	Variabel independen: Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan.  Variabel dependen: <i>Underpricing</i>	Kapabilitas <i>Underwriter</i> , Independensi Auditor, Total Aset, Harga Saham	Uji R-Squared, Uji F, Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, Uji-T.	Reputasi <i>underwriter</i> memiliki pengaruh negatif sedangkan reputasi auditor dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
5.	Erly Mulyani dan Rahmah Maulidya. 2021. <i>Underpricing</i> Saham pada Saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas.	Variabel independen: Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP, Profitabilitas.  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	Total Aset, Lama Perusahaan Berdiri, Auditor KAP <i>Big Four</i> , <i>Return On Equity</i> , Harga Saham.	Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Analisis Regresi Linear Berganda), Uji Hipotesis (Uji Koefisien Determinasi, Uji F, Uji T).	Ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh, terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan reputasi KAP berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .
6.	Posma Sariguna Johnson Kennedy, Selvia Sitompul, Suzanna Josephine Tobing. 2021. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di	Variabel independen: <i>Financial Leverage</i> , Reputasi <i>Underwriter</i> , Ukuran Perusahaan.  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	DER, Keaktifan Saham, Total Aset, Harga Saham.	Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Analisis Regresi Linear Berganda), Uji Hipotesis (Uji Koefisien	<i>Financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> sedangkan reputasi <i>underwriter</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i> . <i>Financial leverage</i> , reputasi <i>underwriter</i> , dan ukuran perusahaan bersama-sama berpengaruh

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.			Determinasi, Uji F, Uji T).	signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
7	Miswanto and Yanuar Rifqi Abdullah. 2020. <i>Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX)</i> .	Variabel independen: <i>Firm Size, ROA, EPS, Leverage</i> .  Variabel independen: <i>Underpricing</i> .	<i>Total Assets, EBIT, Level Of Return, Net Income Per Share, Proportion Of Debt To Equity, Stock Price</i> .	<i>Multiple Regression, Test Of Normality, Multicollinearity, Heteroscedasticity And Linearity</i> .	<i>Firm size and ROA had a significant negative impact on underpricing. EPS and leverage, did not show any significant impact on underpricing.</i>
8.	Theresia Siwi Kartikawati, Elsa Sari Yuliana, and Tashadi Tarmizi. 2019. <i>Underpricing Stock Level of Sharehold in Stock Company Doing Income Smoothing Procedures at the Price Offer of Prime Stock in Indonesia Stock Exchange</i> .	Variabel independen: <i>Firm Size, ROA, Financial Leverage</i> .  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	<i>Total Asset, ROA, Debt To Equity Ratio, Stock Price</i> .	<i>Levene's Test, T-Test</i> .	<i>Firm size, corporate profitability (ROA), and financial leverage did not significantly influence the level of underpricing of stocks.</i>
9.	Kriswanto. 2016. <i>Share Price Analyst With PBV, DER, and EPS At Initial Public Offering</i> .	Variabel independen: <i>PBV, PER, EPS, DER, NPM, Size, and Age</i> .  Variabel dependen: <i>Underpricing</i> .	<i>PBV, PER, EPS, DER, NPM, Total Assets, Age Company, Stock Price</i> .	<i>Regression Analysis Model, The Partial Test (T-Test), Simultaneous Testing (Test F), And The Coefficient Of Determination (R2)</i> .	<i>1. PBV significantly affects the level of underpricing during the IPO. 2. PER significantly affects the level of underpricing during the IPO. 3. EPS has no significant effect on the level of underpricing during the IPO. 4. DER significantly affects the level of underpricing during the initial IPO.</i>

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
					<p>5. <i>NPM does not significantly affect the level of underpricing during the IPO.</i></p> <p>6. <i>Size significantly affects the level of underpricing during the IPO.</i></p> <p>7. <i>Age does not significantly affect the level of underpricing during the IPO.</i></p> <p>8. <i>PBV, PER, EPS, DER, NPM, Size, and the Age simultaneously significant effect on the level of underpricing during the IPO.</i></p>
10.	Sandra Dewi Hendrajaya. 2005. Analisis Konsistensi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Sektor Keuangan dan Manufaktur.	<p>Variabel independen: Reputasi <i>Underwriter</i>, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Nilai Saham yang Ditawarkan Saat IPO, Profitabilitas (ROA), <i>Financial Leverage</i>, PBV</p> <p>Variabel dependen: <i>Underpricing</i>.</p>	Frekuensi Penjaminan, KAP, Umur Perusahaan, Harga Penawaran Saat IPO, ROA, DER, PBV, Harga Saham.	Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik (Multikolinieritas, Heteroskedastisitas), Uji Hipotesis (Uji T, Uji F, <i>Chow Test</i> ), Regresi Berganda.	<p>Terdapat perbedaan konsistensi faktor yang memengaruhi <i>underpricing</i> untuk sektor keuangan dan sektor manufaktur.</p> <p>Sektor keuangan: Secara parsial hanya reputasi <i>underwriter</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>. Secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>Sektor manufaktur: Secara parsial reputasi <i>underwriter</i>, nilai saham yang ditawarkan, <i>financial leverage</i>, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</p>

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
					Reputasi auditor, umur perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .

Ada keterkaitan (kesamaan dan perbedaan) penelitian yang sedang dilakukan saat ini dengan penelitian sebelumnya yang dijadikan referensi dan panduan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian Danis Dwi Brahmansyah dan Muslimin (2023)  
 Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen ROA, DER, dan reputasi *underwriter*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI 2017-2021.
2. Penelitian Wendy Salim Saputra, Alfredo Brendis Yuliman dan Bella Cynthia Lesmana W (2023)  
 Penelitian ini berjudul “*Profitability, Financial Leverage, Size, Underpricing Stock Price*”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen profitabilitas dan *financial leverage*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
3. Penelitian Yarrie Zulyaharsuma Rizal, Dimas Pratomo, Mardhiyah Hayati (2021)  
 Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen reputasi *underwriter* dan umur perusahaan serta saham yang digunakan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2016-2019.

4. Penelitian Ary Syofian dan Nurzi Sebrina (2021)  
Penelitian ini berjudul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen reputasi *underwriter* dan reputasi *auditor*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI 2014-2018.
5. Penelitian Erly Mulyani dan Rahmah Maulidya (2021)  
Penelitian ini berjudul “*Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen umur perusahaan, reputasi KAP dan profitabilitas. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.
6. Penelitian Pasma Sariguna Johnson Kennedy, Selvia Sitompul, Suzanna Josephine Tobing (2021)  
Penelitian ini berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen *financial leverage* dan reputasi *underwriter*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
7. Penelitian Miswanto and Yanuar Rifqi Abdullah (2020)  
Penelitian ini berjudul “*Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen ROA, EPS, dan *Leverage*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI periode 2009-2016.
8. Penelitian Theresia Siwi Kartikawati, Elsa Sari Yuliana, and Tashadi Tarmizi (2019)  
Penelitian ini berjudul “*Underpricing Stock Level of Sharehold in Stock Company Doing Income Smoothing Procedures at the Price Offer of Prime Stock in Indonesia Stock Exchange*”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian

yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen ROA dan *financial leverage*. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan saham yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

9. Penelitian Kriswanto (2016)

Penelitian ini berjudul “*Share Price Analyst With PBV, DER, and EPS At Initial Public Offering*”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen ukuran perusahaan dan PBV serta variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini melibatkan variabel independen PER, EPS, DER, NPM, dan *age*. Penelitian yang akan dilakukan pada periode 2019-2022 sedangkan penelitian ini periode 2010-2013.

10. Penelitian Sandra Dewi Hendrajaya (2005)

Penelitian ini berjudul “Analisis Konsistensi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Sektor Keuangan dan Manufaktur”. Persamaan pada penelitian tersebut terdapat variabel independen ukuran perusahaan dan nilai perusahaan serta variabel dependen *underpricing*. Perbedaan dalam penelitian yaitu penelitian ini menganalisis konsistensi variabel dependen pada dua sektor yang berbeda. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2023, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor keuangan dan manufaktur.

## 2.9.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* berdasarkan teori-teori dan penelitian yang sudah ada.

Determinan pertama adalah ukuran perusahaan yang ditentukan berdasarkan total aset perusahaan satu tahun sebelum melakukan IPO. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak informasi tersedia untuk publik, sehingga ketidakpastian berkurang. Investor lebih mudah mendapatkan berita atau prospek pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini menurunkan ketidakpastian dan risiko investasi, terutama di jangka panjang. Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan mampu bertahan lama karena skala ekonominya. Akibatnya, harga saham primer cenderung lebih tinggi, mengurangi *underpricing*. Ukuran perusahaan secara umum mempengaruhi *underpricing* secara negatif. Semakin besar perusahaan, semakin rendah *underpricing* yang dialaminya (Miswanto dan Abdullah, 2020).

### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Ukuran perusahaan, umumnya diukur dengan total aset yang mencerminkan ketidakpastian yang dirasakan oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak informasi tersedia untuk publik, sehingga ketidakpastian berkurang. Investor lebih mudah mendapatkan berita atau prospek pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini menurunkan ketidakpastian dan risiko investasi, terutama di jangka panjang.

Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan mampu bertahan lama karena skala ekonominya. Akibatnya, harga saham primer cenderung lebih tinggi, mengurangi *underpricing*. Ukuran perusahaan secara umum mempengaruhi *underpricing* secara negatif. Semakin besar perusahaan, semakin rendah *underpricing* yang dialaminya (Miswanto dan Abdullah, 2020).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kennedy et al. (2021) serta Saputra et al. (2023) hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin rendah *underpricing*.

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

## 2. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing*

Nilai perusahaan menunjukkan prospek masa depan suatu perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya, yang dapat diprosikan dengan rasio pasar terhadap nilai buku atau *price to book value*. Nilai perusahaan dihitung dengan *price to book value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan apakah harga saham perusahaan *overvalued* atau *undervalued*. Semua perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan para pemegang saham atau nilai perusahaannya. Para investor pasti ingin mengurangi risiko dan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan atau *price to book value* (PBV)-nya, semakin prospektif perusahaan dari perspektif investor. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued* (Mardji, 2022).

Investor cenderung lebih percaya diri untuk berinvestasi dalam perusahaan dengan PBV tinggi, yang dapat mengurangi risiko *underpricing*. Secara keseluruhan, PBV berfungsi sebagai indikator penting dalam penilaian investor terhadap risiko dan potensi keuntungan suatu perusahaan saat IPO, yang pada gilirannya mempengaruhi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang mendukung pernyataan di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005) yang menunjukkan hasil bahwa PBV berpengaruh terhadap *underpricing*. Perusahaan dengan PBV tinggi akan mengalami *overvalued*, yang mengindikasikan kondisi *overpricing*. Hal ini disesuaikan dengan pernyataan yang menyebutkan bahwa semakin tinggi PBV suatu perusahaan, maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Jika PBV meningkat, maka *underpricing* akan menurun.

H<sub>2</sub>: Nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

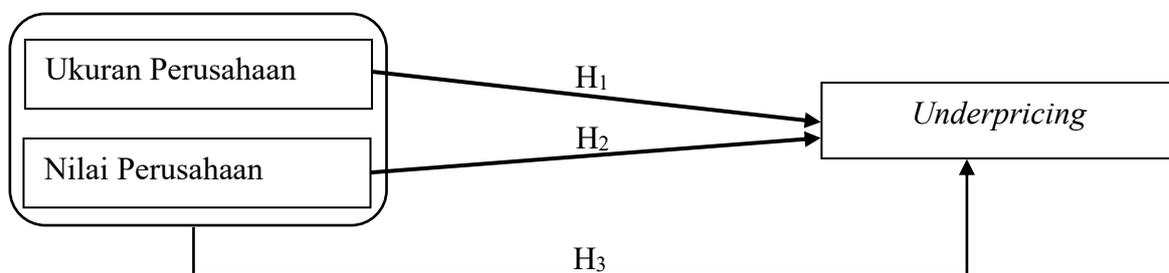
## 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing*

*underpricing* dianggap dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang biasanya diukur melalui total aset. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak informasi

yang tersedia untuk publik, yang berarti lebih sedikit risiko investasi dan ketidakpastian. Investor cenderung memberikan penilaian lebih positif pada perusahaan yang lebih besar, penelitian sebelumnya mendukung hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemungkinan yang lebih rendah untuk mengalami *underpricing* (Miswanto dan Abdullah, 2020).

Nilai perusahaan yang ditunjukkan dalam harga saham dan diukur dengan rasio *price to book value* (PBV) diduga dapat memengaruhi *underpricing*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, karena perusahaan dengan PBV yang tinggi cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah (Mardji, 2022). Penelitian sebelumnya yang mendukung pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* adalah penelitian yang dilakukan oleh Hendrajaya (2005). H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap *underpricing* saham.

Penelitian ini menggunakan paradigma penelitian yang didasarkan pada kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hubungan tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Konstelasi Penelitian

## 2.10 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Oleh karena itu, hipotesis perlu diuji kebenarannya agar dapat menjadi suatu kesimpulan yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

1. H<sub>1</sub> : ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham
2. H<sub>2</sub> : nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham
3. H<sub>3</sub> : ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap *underpricing* saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian verifikatif dengan metode *Explanatory Survey*. Jenis dan metode penelitian ini adalah metode yang bertujuan untuk menguji hipotesis, yang umumnya merupakan penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* ISSI, berdasarkan fakta dan data yang diperoleh.

#### **3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian**

##### **3.2.1 Objek Penelitian**

Objek penelitian merupakan sasaran yang akan diteliti untuk memperoleh informasi yang akurat. Berdasarkan judul dalam penelitian ini, objek penelitian melibatkan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebagai variabel independen (X) dan *underpricing* ISSI sebagai variabel dependen (Y).

##### **3.2.2 Unit Analisis**

Unit analisis adalah satuan yang dianalisis dalam suatu penelitian. Satuan ini dapat berupa individu, kelompok, organisasi, atau bahkan peristiwa. Dalam penelitian ini, unit analisis adalah industri, karena terdiri dari perusahaan-perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana saham ISSI dalam rentang waktu 2019-2022.

##### **3.2.3 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana saham ISSI pada periode tahun 2019-2022.

#### **3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian**

##### **3.3.1 Jenis Data**

Jenis data yang diteliti menggunakan data kuantitatif. Jenis data ini berupa angka atau bilangan yang dapat diolah dengan menggunakan teknik perhitungan statistika.

##### **3.3.2 Sumber Data Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham pada tahun terakhir periode penelitian, harga penawaran (*offering price*), total aset, jumlah saham beredar, harga per lembar saham, dan total ekuitas yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs *Yahoo*

*Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)), dan situs resmi perusahaan. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain dan dipublikasikan untuk digunakan oleh masyarakat.

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

Konsep yang dapat diukur dan nilainya dapat berubah disebut variabel. Variabel dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian ini, disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sub Variabel (Dimensi)	Indikator	Skala Pengukuran
Ukuran Perusahaan	Total Aset	Ln (Total Aset) Sumber: Florio (2004)	Rasio
Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value</i> (PBV)	$\frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$ Sumber: Gitman & Zutter (2012)	Rasio
<i>Underpricing</i>	Selisih Harga	$\frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$ Sumber: Jarboui & Chiraz (2016)	Rasio

### 3.5 Metode Penarikan Sampel

Penelitian ini memakai data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari lokasi penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik non-probabilitas, yaitu *purposive sampling*. Teknik ini tidak memberikan kesempatan yang sama bagi setiap anggota populasi untuk menjadi sampel. Sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu. Berikut adalah kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika melakukan IPO tahun 2019-2022.
2. Perusahaan termasuk dalam sektor barang konsumen primer.
3. Perusahaan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Tersedia tanggal *listing*, harga penawaran dan harga penutupan akhir tahun.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, dari 28 perusahaan yang dijadikan populasi, 2 diantara perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel, sehingga didapatkan 26 sampel perusahaan. Dengan demikian, 26 perusahaan tersebut, yaitu:

Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	14	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	15	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
3	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	16	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
4	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	17	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.
5	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	18	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
6	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.	19	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.
7	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	20	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.
8	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	21	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.
9	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.	22	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk.
10	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	23	DEWI	Dewi Shri Farmino Tbk.
11	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk.	24	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.
12	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.	25	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.
13	FAPA	FAP Agri Tbk.	26	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah, 2024)

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan berdasarkan metode data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data dalam bentuk kuantitatif yang bersifat dokumen atau laporan. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dan menunjang penelitian ini.

Dengan metode ini peneliti dapat mengumpulkan informasi melalui pemeriksaan catatan atau dokumen perusahaan yang relevan dengan data yang diperlukan. Informasi ini diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs *Yahoo Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)), dan melalui situs resmi perusahaan. Laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2019–2022, tanggal IPO perusahaan, harga saham pada saat penawaran, harga saham pada akhir tahun 2022, harga saham per lembar, dan jumlah saham beredar adalah data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### 3.7 Metode Pengolahan/ Analisis Data

Analisis data juga dikenal sebagai pengolahan data, adalah teknik yang digunakan untuk memproses variabel-variabel yang ada untuk menghasilkan hasil penelitian yang bermanfaat dan mencapai kesimpulan. Penelitian ini melakukan analisis data kuantitatif menggunakan regresi data panel. Regresi data panel adalah teknik regresi yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dengan data silang. Menggabungkan kedua data ini dapat menghasilkan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, dengan tingkat kolinearitas yang lebih rendah, lebih banyak kebebasan, dan lebih efisien. Penelitian ini

menggunakan program *E-views 12* yang menggunakan uji asumsi klasik, uji pemilihan model, uji hipotesis, dan model regresi data panel untuk mempermudah dan menganalisis data.

Data yang digunakan dalam analisis data ini adalah ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang dihitung dengan *price to book value* (PBV) sebagai variabel independen dan *undepricing* sebagai variabel dependen. Setelah memperoleh data yang diperlukan untuk penelitian, akan dilakukan sejumlah proses penghitungan dan pengolahan data untuk mendukung hipotesis dan menjawab masalah penelitian.

### 3.7.1 Metode Estimasi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

#### 1. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

#### 2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

#### 3. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

### 3.7.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Keputusan untuk menentukan jenis model yang akan digunakan dalam melakukan analisis data panel didasarkan pada tiga uji, yaitu uji *Chow*, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Untuk menguji persamaan regresi akan diestimasi dapat digunakan tiga pengujian, antara lain:

### 1. Uji Chow/Likelihood Ratio

Uji Chow merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis nol maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*. *Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Kriteria dalam uji chow adalah:

- a. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk cross section  $F > 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk cross section  $F < 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Common Effect Model* (CEM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

### 2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antar model pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Dasar kriteria pengujian sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk *cross section random*  $> 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
- b. Jika nilai probabilitas (P-value) untuk *cross section random*  $< 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Random Effect Model* (REM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam mengestimasi data panel. *Random Effect Model* dikembangkan oleh *Breusch-pagan* yang digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dasar kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai *cross section Breusch-pagan*  $\geq 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai *cross section Breusch-pagan*  $< 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Common Effect Random* (CEM)

$H_a$  : *Random Effect Model* (REM)

### 3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Persyaratan statistik untuk analisis regresi linier berganda biasa (OLS) adalah uji asumsi klasik. OLS hanya memiliki satu variabel dependen, sedangkan variabel independen memiliki lebih dari satu. Untuk mengetahui ketepatan model, beberapa asumsi klasik harus diuji. Di antaranya adalah uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan normalitas.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data populasi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian terhadap data populasi normal atau tidak dapat menggunakan Jarque-Bera *Test*. Tes normalitas dapat dilihat dari nilai signifikan, yaitu:

- a. Apabila probabilitas JB hitung  $\geq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.
- b. Apabila probabilitas JB hitung  $\leq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi normal

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan pada model regresi dengan tujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan di antara variabel bebas. Adanya hubungan linier antara salah satu atau semua variabel bebas dalam model regresi maka dapat dikatakan terdapat masalah multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- a. Jika nilai koefisien kolerasi ( $R^2$ )  $> 0,80$  maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai koefisien kolerasi ( $R^2$ )  $< 0,80$  maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi ketidaksamaan dalam varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari nilai residual berbeda atau tidak tetap dari satu pengamatan ke pengamatan lain, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini metode uji heterokedastisitas menggunakan uji Glejser, dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel bebas, digunakan pedoman:

- a. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terjadi heterokedastisitas.
- b. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terjadi heterokesdastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam model regresi linear. Autokorelasi adalah hasil dari hubungan sepanjang waktu. Model regresi yang baik tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada uji Durbin-Watson sebagai berikut:

- a.  $0 < DW < DL$  maka artinya ada auto kolerasi positif.
- b.  $DL \leq DW \leq DU$  maka artinya ragu-ragu.
- c.  $DU \leq DW \leq 4-DU$  maka artinya tidak ada autokolerasi positif/negatif.
- d.  $4-DU \leq DW \leq 4-DL$  maka artinya ragu-ragu.
- e.  $4-DL \leq DW \leq 4$  ada autokolerasi negatif.

#### 3.7.4 Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah metode regresi yang mengkombinasikan data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Penggabungan kedua jenis data ini menghasilkan informasi yang lebih lengkap dan bervariasi, mengurangi kolinearitas antar variabel, meningkatkan derajat kebebasan, dan meningkatkan efisiensi analisis. Penggunaan data panel dalam observasi memiliki beberapa keuntungan. Pertama, data panel menggabungkan dua jenis data, yaitu *time series* dan *cross section*, sehingga menyediakan lebih banyak data yang menghasilkan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang lebih besar. Kedua, informasi gabungan dari data *time series* dan *cross section* membantu mengatasi masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Pemilihan data panel dikarenakan di dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Pertama penggunaan data *time series* dimaksudkan karena dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu empat tahun yaitu dari tahun 2019-2022. Kemudian penggunaan *cross section* itu sendiri karena penelitian ini mengambil data dari banyak perusahaan (*pooled*) yang terdiri dari 26 perusahaan sektor barang konsumen primer dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian. Pada penelitian ini persamaan model regresi data panel dengan satu variabel dependen dan dua variabel independen adalah sebagai berikut:

$$U = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{PBV} + e$$

Keterangan:

- U = variabel *underpricing*  
 $\beta_0$  = koefisien konstanta  
 $\beta_1, \beta_2$  = koefisien regresi, yaitu nilai peningkatan atau penurunan variabel *underpricing*.  
 Size = variabel ukuran perusahaan  
 PBV = variabel nilai perusahaan  
 e = tingkat kesalahan (*error*)

### 3.7.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui kebenaran dari dugaan sementara. Hipotesis pada dasarnya diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

#### 1. Uji t

Uji t merupakan metode pengujian yang dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen  $X_1$  dan  $X_2$  secara parsial terhadap variabel dependen. Langkah melakukan uji t adalah sebagai berikut:

##### 1. Menentukan hipotesis

$H_0$  : tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a$  : terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

##### 2. Menentukan t hitung signifikansi 0,05

Jika nilai sig.  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima

Jika nilai sig.  $\geq 0,05$  maka  $H_a$  ditolak

##### 3. Menentukan t hitung dengan t tabel

Jika nilai t hitung  $> t$  tabel maka  $H_a$  diterima

Jika nilai t hitung  $\leq t$  tabel maka  $H_a$  ditolak

#### 2. Uji F

Uji F merupakan metode pengujian pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (serentak). Langkah melakukan uji F adalah sebagai berikut:

##### 1. Menentukan hipotesis

$H_0$  : secara simultan tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a$  : secara simultan terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

##### 2. Menentukan F hitung signifikansi 0,05

Jika nilai sig.  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima

Jika nilai sig.  $\geq 0,05$  maka  $H_a$  ditolak

##### 3. Menentukan F hitung dengan F tabel

Jika nilai F hitung  $> F$  tabel maka  $H_a$  diterima

Jika nilai F hitung  $\leq F$  tabel maka  $H_a$  ditolak

#### 3. Uji Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar antara nol dan satu. Semakin mendekati satu nilai  $R^2$ , semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar  $R^2$  persen, sedangkan sisanya ( $100\% - R^2$ ) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, terdapat objek penelitian yang melibatkan variabel independen (*independent variable*) dan variabel dependen (*dependent variable*). Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Sementara itu, variabel dependen yang dianalisis dalam penelitian ini adalah *underpricing*. Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri, karena terdiri dari perusahaan-perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana saham ISSI dalam rentang waktu 2019-2022. Lokasi penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana saham ISSI pada periode tahun 2019-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham akhir tahun 2022, harga penawaran (*offering price*), total aset, jumlah saham beredar, harga per lembar saham, dan total ekuitas yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs *Yahoo Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)), dan situs resmi perusahaan.

Penelitian ini terdiri dari 28 populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran umum perdana saham ISSI dalam rentang waktu 2019-2022. Dengan menggunakan *purposive sampling* didapatkan hasil sebanyak 26 perusahaan memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengunduh dan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), situs *Yahoo Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)), dan situs resmi perusahaan. Adapun kriteria penentuan sampel pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika melakukan IPO tahun 2019-2022.
2. Perusahaan termasuk dalam sektor barang konsumen primer.
3. Perusahaan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Tersedia tanggal *listing*, harga penawaran dan harga penutupan akhir tahun.

Berdasarkan kriteria di atas dari 28 populasi, 2 perusahaan tidak memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel, sehingga terdapat 26 perusahaan yang dapat dijadikan sampel pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer

No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	14	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	15	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
3	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	16	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
4	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	17	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.
5	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	18	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
6	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.	19	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.
7	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	20	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.
8	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	21	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.
9	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.	22	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk.
10	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	23	DEWI	Dewi Shri Farmino Tbk.
11	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk.	24	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.
12	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.	25	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.
13	FAPA	FAP Agri Tbk.	26	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah, 2024)

#### 4.1.1 Deskripsi Variabel Penelitian

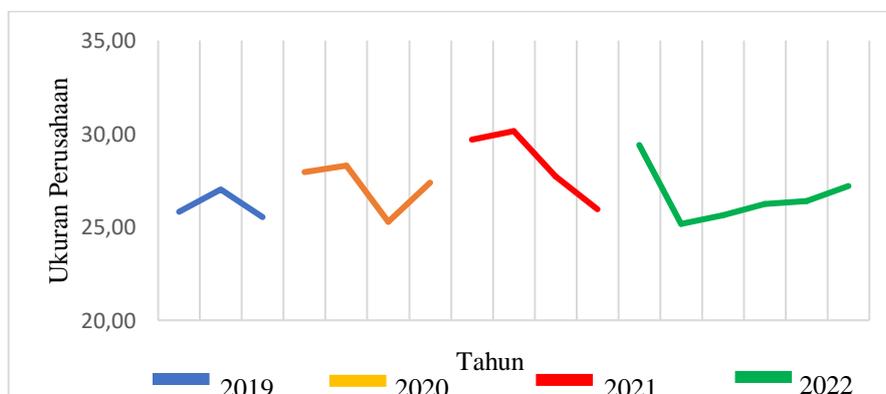
Berdasarkan pengumpulan data perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO pada tahun 2019-2022, diperoleh data ukuran perusahaan, nilai perusahaan dan *underpricing*. Data yang telah dikumpulkan berikut ini ditampilkan dalam bentuk tabel dan grafik untuk masing-masing variabel.

##### 1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dihitung sebagai berikut:

$$Size = \text{natural logarithm of the total assets of firm prior to offering}$$

Gambar 4.1 Data Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer



Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Tabel 4.2 Ukuran Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer

No	Kode	Tahun IPO	Total Aset	LN Total Aset
1	FOOD	2019	126.697.833.403	25,57
2	COCO	2019	162.749.739.566	25,82
3	KEJU	2019	536.474.210.503	27,01
4	AGAR	2019	122.141.758.557	25,53
5	UCID	2019	4.145.196.000.000	29,05
6	CSRA	2020	1.368.558.366.490	27,94
7	DMND	2020	5.570.651.000.000	29,35
8	IKAN	2020	95.848.982.883	25,29
9	PGUN	2020	1.939.464.535.024	28,29
10	KMDS	2020	95.321.658.796	25,28
11	ENZO	2020	220.868.704.431	26,12
12	VICI	2020	779.559.594.478	27,38
13	FAPA	2021	7.800.327.777.736	29,69
14	WMUU	2021	1.416.494.380.208	27,98
15	TAPG	2021	12.323.970.000.000	30,14
16	OILS	2021	77.118.700.000	25,07
17	BOBA	2021	56.543.458.457	24,76
18	CMRY	2021	1.086.782.000.000	27,71
19	IPPE	2021	186.445.787.000	25,95
20	NASI	2021	21.681.167.885	23,80
21	STAA	2022	5.858.580.000.000	29,40
22	ASHA	2022	117.933.305.412	25,49
23	DEWI	2022	85.111.029.983	25,17
24	BUAH	2022	247.735.899.391	26,24
25	CRAB	2022	289.436.624.890	26,39
26	MKTR	2022	649.036.893.000	27,20
<b>Rata-Rata</b>				<b>26,83</b>
<b>Maksimum</b>				<b>30,14</b>
<b>Minimum</b>				<b>23,80</b>
<b>Standar Deviasi</b>				<b>1,73</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan, total aset perusahaan di tahun terakhir sebelum perusahaan IPO diolah menggunakan logaritma natural, menghasilkan rata-rata LN total aset sebesar 26,83 dengan standar deviasi 1,73. Selain itu, nilai maksimum LN total aset tercatat sebesar 30,14 untuk perusahaan dengan kode TAPG, sedangkan nilai minimumnya adalah 23,80 untuk perusahaan dengan kode NASI.

Rata-rata ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah 26,83 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti mampu menghasilkan keuntungan, karena nilai yang dihasilkan positif. Seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2019-2022

memiliki angka positif, menunjukkan bahwa total aset dalam bentuk logaritma natural (LN) baik. Terdapat lebih banyak perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata, diantaranya 24 perusahaan dengan ukuran di atas rata-rata, yaitu KEJU, AGAR, UCID, CSRA, DMND, IKAN, PGUN, KMDS, ENZO, VICI, FAPA, WMUU, TAPG, OILS, BOBA, CMRY, IPPE, NASI, STAA, ASHA, DEWI, BUAH, CRAB dan MKTR, sedangkan 2 perusahaan lainnya yang berada di bawah rata-rata ukuran perusahaan, yaitu FOOD dan COCO.

## 2. Nilai Perusahaan

Rumus yang digunakan untuk menghitung PBV sebagai berikut:

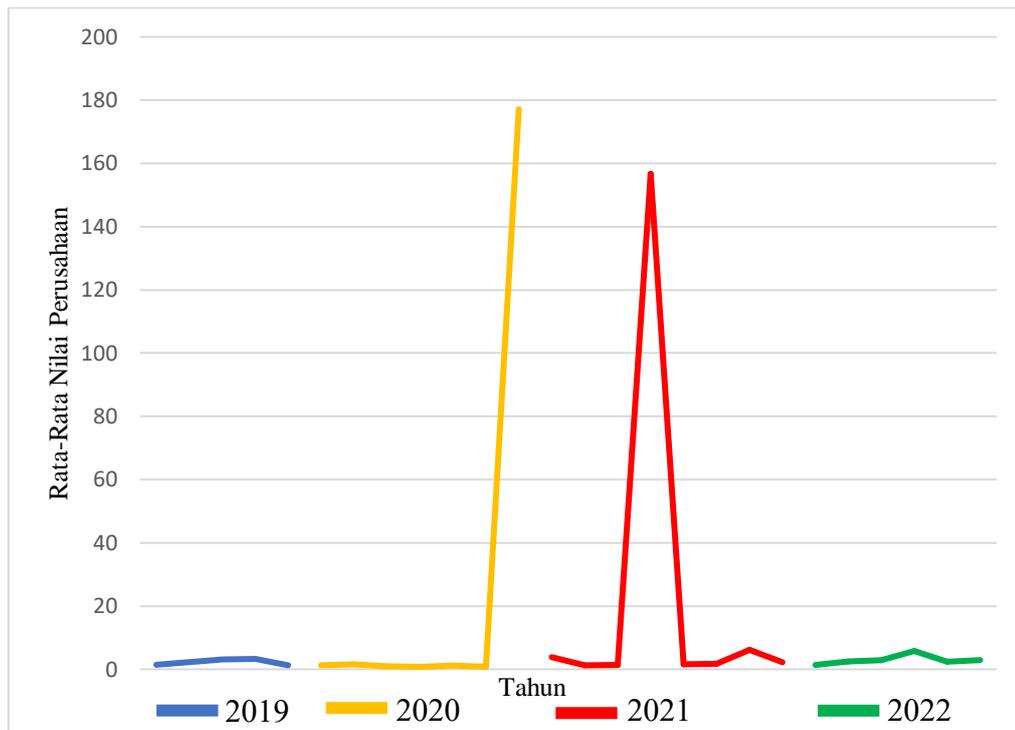
$$PBV = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Tabel 4.3 Nilai Perusahaan (PBV) Pada Sektor Barang Konsumen Primer

No	Kode	Tahun				Rata-Rata Perusahaan
		2019	2020	2021	2022	
1	FOOD	1,04	0,9	1,98	1,73	1,41
2	COCO	4,38	2,35	1,28	0,94	2,24
3	KEJU	2,27	4,35	3,03	3,05	3,18
4	AGAR	3,69	3,74	3,28	2,62	3,33
5	UCID	1,64	1,27	1,16	0,90	1,24
6	CSRA	-	1,00	1,56	1,29	1,28
7	DMND	-	1,62	1,65	1,43	1,57
8	IKAN	-	1,06	1,12	0,68	0,95
9	PGUN	-	1,68	206,54	323,19	177,14
10	KMDS	-	2,32	2,62	2,46	2,47
11	ENZO	-	0,73	0,69	0,89	0,77
12	VICI	-	4,00	4,47	4,77	4,41
13	FAPA	-	-	3,66	4,00	3,83
14	WMUU	-	-	1,59	0,92	1,26
15	TAPG	-	-	1,55	1,21	1,38
16	OILS	-	-	193,83	119,56	156,70
17	BOBA	-	-	1,73	1,45	1,59
18	CMRY	-	-	1,92	1,54	1,73
19	IPPE	-	-	5,90	6,41	6,16
20	NASI	-	-	3,09	1,37	2,23
21	STAA	-	-	-	1,37	1,37
22	ASHA	-	-	-	2,48	2,48
23	DEWI	-	-	-	2,88	2,88
24	BUAH	-	-	-	5,78	5,78
25	CRAB	-	-	-	2,40	2,40
26	MKTR	-	-	-	2,91	2,91
<b>Rata-Rata</b>		<b>2,60</b>	<b>2,09</b>	<b>22,13</b>	<b>19,16</b>	<b>15,10</b>
<b>Maksimum</b>		<b>4,38</b>	<b>4,35</b>	<b>206,54</b>	<b>323,19</b>	<b>177,14</b>
<b>Minimum</b>		<b>1,04</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>	<b>0,68</b>	<b>0,77</b>
<b>Standar Deviasi</b>		<b>1,40</b>	<b>1,29</b>	<b>60,94</b>	<b>66,15</b>	<b>44,81</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Gambar 4.2 Data Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer



Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Nilai perusahaan yang dihitung dengan *price to book value* (PBV) berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada sektor barang konsumen primer setiap tahunnya mengalami peningkatan dan penurunan. Rata-rata nilai PBV di tahun 2019 adalah sebesar 2,60 dengan standar deviasi sebesar 1,40 sedangkan nilai maksimum sebesar 4,38 dimiliki oleh perusahaan dengan kode COCO sebaliknya, nilai minimum sebesar 1,04 dimiliki oleh perusahaan dengan kode FOOD.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, tahun 2020 rata-rata nilai PBV kemudian mengalami penurunan menjadi sebesar 2,09 dengan standar deviasi sebesar 1,29 sedangkan nilai maksimum sebesar 4,35 dimiliki oleh perusahaan dengan kode KEJU sebaliknya nilai minimum sebesar 0,73 dimiliki oleh perusahaan dengan kode ENZO.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, tahun 2021 rata-rata nilai PBV mengalami peningkatan menjadi sebesar 22,13 dengan standar deviasi sebesar 60,94 sedangkan nilai maksimum sebesar 206,54 dimiliki oleh perusahaan dengan kode PGUN, sebaliknya nilai minimum sebesar 0,69 dimiliki oleh perusahaan dengan kode ENZO.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, tahun 2022 rata-rata nilai PBV kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 19,16 dengan standar deviasi sebesar 66,15 sedangkan nilai maksimum sebesar 323,19 dimiliki oleh perusahaan dengan kode PGUN sebaliknya nilai minimum sebesar 0,68 dimiliki oleh perusahaan dengan kode IKAN.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa selama periode penelitian di tahun 2019-2020 perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi adalah perusahaan dengan kode PGUN yang melakukan IPO di tahun 2020. PGUN memiliki nilai PBV sebesar 177,14 yang artinya investor bersedia membayar 177,14 kali lipat dari nilai buku perusahaan untuk setiap saham. Dalam hal ini, saham PGUN dinilai jauh lebih tinggi 177,14 kali oleh pasar dibandingkan dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan. Nilai PBV yang tinggi ini menunjukkan bahwa pasar memiliki persepsi yang sangat positif terhadap PGUN.

Nilai PBV terendah selama periode penelitian dimiliki oleh saham ENZO, yaitu sebesar 0,77. Rasio di atas satu menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya, sedangkan ENZO memiliki PBV dengan nilai 0,77 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya. Artinya, aset perusahaan tidak dianggap memiliki nilai yang sama dengan apa yang tercatat di laporan keuangan. PBV di bawah satu juga bisa menjadi peluang investasi, terutama jika investor percaya bahwa perusahaan memiliki potensi untuk bangkit meningkatkan nilai pasarnya dan mampu memperbaiki kinerja keuangan.

### 3. *Underpricing* Saham

Menentukan *underpricing* dapat menggunakan perhitungan:

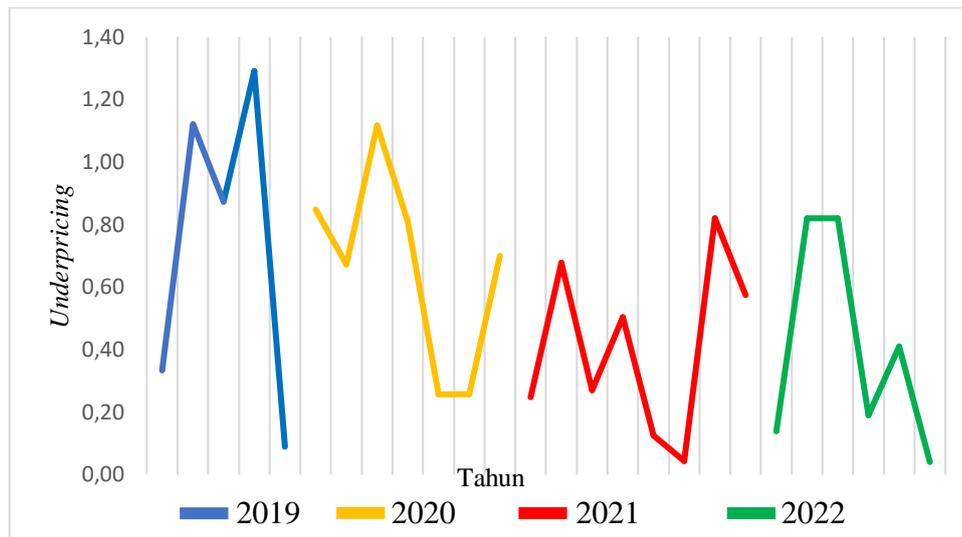
$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Tabel 4.4 Data Harga Saham IPO Dalam Kondisi *Underpricing*

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Harga IPO	Harga Penutupan	<i>Underpricing</i>
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	08/01/2019	135	180	0,33
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	20/03/2019	198	420	1,12
3	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	25/11/2019	750	1.405	0,87
4	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	02/12/2019	110	252	1,29
5	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	20/12/2019	1.500	1.634	0,09
6	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.	09/01/2020	125	231	0,85
7	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	22/01/2020	915	1.530	0,67
8	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	12/02/2020	120	254	1,12
9	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.	07/07/2020	115	208	0,81
10	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	07/09/2020	300	377	0,26
11	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk.	14/09/2020	105	132	0,26

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Harga IPO	Harga Penutupan	Underpricing
12	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.	17/12/2020	100	170	0,70
13	FAPA	FAP Agri Tbk.	04/01/2021	2.300	2.870	0,25
14	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.	02/02/2021	180	302	0,68
15	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.	12/04/2021	200	254	0,27
16	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.	06/09/2021	270	406	0,50
17	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.	01/11/2021	280	315	0,13
18	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.	06/12/2021	3.080	3.214	0,04
19	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.	09/12/2021	100	182	0,82
20	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.	13/12/2021	155	244	0,57
21	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.	10/03/2022	600	683	0,14
22	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk.	27/05/2022	100	182	0,82
23	DEWI	Dewi Shri Farmindo Tbk.	18/07/2022	100	182	0,82
24	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.	08/08/2022	388	462	0,19
25	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.	10/08/2022	150	211	0,41
26	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.	08/11/2022	120	125	0,04
<b>Rata-Rata</b>				<b>480,62</b>	<b>631,73</b>	<b>0,54</b>
<b>Maksimum</b>				<b>3.080</b>	<b>3.214</b>	<b>1,29</b>
<b>Minimum</b>				<b>100</b>	<b>125</b>	<b>0,04</b>
<b>Standar Deviasi</b>				<b>734,01</b>	<b>827,43</b>	<b>0,37</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Gambar 4.3 Data Harga Saham IPO Dalam Kondisi *Underpricing*

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Berdasarkan data di atas diperoleh harga saham dalam kondisi *underpricing* pada 26 perusahaan yang disajikan dalam tabel 4.4. Dari 26 perusahaan tersebut diperoleh nilai rata-rata harga IPO sebesar Rp 480,62 dengan standar deviasi Rp 734,01 dan dengan harga IPO tertinggi sebesar Rp 3.080 pada perusahaan dengan kode CMRY sedangkan harga penawaran terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode VICI, IPPE, ASHA dan DEWI yaitu dengan harga sebesar Rp 100.

Pada harga penutupan memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 631,73 dengan standar deviasi Rp 827,43 dan dengan harga maksimum Rp 3.214 pada perusahaan dengan kode CMRY. Harga minimum penutupan sebesar Rp 125 dimiliki oleh perusahaan dengan kode MKTR. *Underpricing* memiliki rata-rata sebesar 0,54 dengan standar deviasi 0,37 memiliki nilai maksimum sebesar 1,29 pada perusahaan dengan kode AGAR. Nilai minimum *underpricing* sebesar 0,04 dimiliki oleh perusahaan dengan kode MKTR.

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Uji Model Data Panel

Uji model data panel dilakukan untuk memilih antara model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola uji data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu:

#### 1. Uji Chow/Likelihood Ratio

Uji Chow merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis nol maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*. *Chow test* yakni pengujian untuk menentukan model *Common*

*Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Kriteria dalam uji *chow* adalah:

- Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section*  $F > 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section*  $F < 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Common Effect Model* (CEM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

Hasil uji *chow* model data panel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.468803	(6,17)	0.2472
Cross-section Chi-square	10.859103	6	0.0928

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa *p-value* dari *cross section*  $F > 0,05$  yaitu sebesar 0,2472. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa  $H_a$  diterima, artinya model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

## 2. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam mengestimasi data panel. *Random Effect Model* dikembangkan oleh *Breusch-pagan* yang digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dasar kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai *cross section* *Breusch-pagan*  $\geq 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- Jika nilai *cross section* *Breusch-pagan*  $< 0,05$  (nilai signifikan) maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Common Effect Random* (CEM)

$H_a$  : *Random Effect Model* (REM)

Hasil uji *Lagrange Multiplier* model data panel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.212716 (0.6446)	0.027880 (0.8674)	0.240595 (0.6238)
Honda	0.461211 (0.3223)	-0.166972 --	0.208058 (0.4176)
King-Wu	0.461211 (0.3223)	-0.166972 --	0.133007 (0.4471)
Standardized Honda	0.776129 (0.2188)	0.218864 (0.4134)	-2.407749 --
Standardized King-Wu	0.776129 (0.2188)	0.218864 (0.4134)	-2.380904 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.212716 ( $\geq 0.10$ )

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *p-value* dari *Breusch-Pagan* dengan hipotesis *both*  $> 0,05$  yaitu sebesar 0,6238. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Setelah dilakukan uji *Chow*, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*. Digunakannya *Common Effect Model* dalam penelitian ini karena hasil dari uji *Lagrange Multiplier* didapatkan hasil *Common Effect Model*.

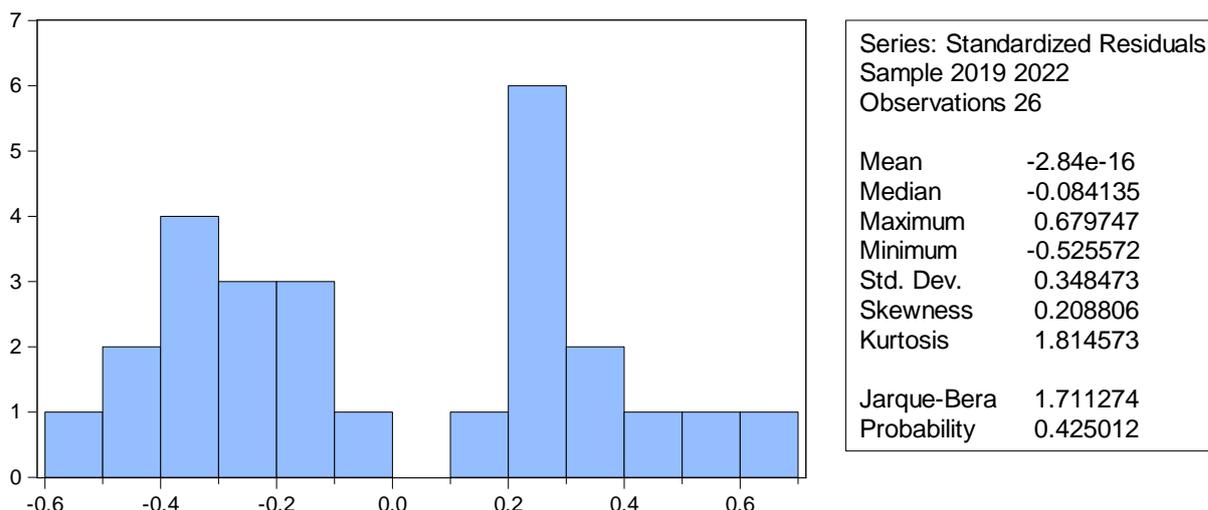
#### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data populasi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian terhadap data populasi normal atau tidak dapat menggunakan Jarque-Bera *Test*. Tes normalitas dapat dilihat dari nilai signifikan, yaitu:

- Apabila probabilitas JB hitung  $\geq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.
- Apabila probabilitas JB hitung  $\leq 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi normal.

Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas



Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *probability* sebesar 0,425012 dimana nilai lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan pada model regresi dengan tujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan di antara variabel bebas. Adanya hubungan linier antara salah satu atau semua variabel bebas dalam model regresi maka dapat dikatakan terdapat masalah multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

- Jika nilai koefisien korelasi ( $R^2$ )  $> 0,80$  maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
- Jika nilai koefisien korelasi ( $R^2$ )  $< 0,80$  maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	PBV
SIZE	1.000000	-0.008314
PBV	-0.008314	1.000000

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen yaitu *SIZE* dan *PBV* tidak ada yang memiliki nilai lebih besar dari 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi ketidaksamaan dalam varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dari nilai residual berbeda atau tidak tetap dari satu pengamatan ke pengamatan lain, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak mengalami heteroskedastisitas. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan yaitu:

- Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terjadi heterokedastisitas.
- Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS\_RES  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/12/24 Time: 15:41  
 Sample: 2019 2022  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 7  
 Total panel (balanced) observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.938261	0.436238	2.150801	0.0422
SIZE	-0.000262	0.000162	-1.613223	0.1203
PBV	0.000220	0.000627	0.350358	0.7293

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Melalui tabel 4.8 di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk kedua variabel independen yaitu *SIZE* sebesar 0,1203, *PBV* sebesar 0,7293 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam model regresi linear. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Berikut adalah tabel hasil pengujian *Durbin Watson*:

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.973454	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,455912. Sedangkan dari tabel DW dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 jumlah data ( $n$ ) = 26, serta variabel independen ( $k$ )= 2 diperoleh nilai  $DL = 1,2236$  dan  $DU = 1,5528$ , untuk nilai  $4-DU = 2,4472$  serta nilai  $4-DL = 2,7764$ . Sehingga didapatkan  $DL (1,2236) < DW (1,4559) < DU (1,5528)$  maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ragu-ragu.

#### 4.2.3 Estimasi Model Regresi Data Panel

##### 1. Regresi Data Panel

Berdasarkan uji model yang telah dilakukan, model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Hasil pengujian regresi data panel akan menghasilkan pengujian secara parsial (uji T), secara simultan (uji F) dan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ). Dalam penelitian data panel ini variabel independen yang diuji yaitu ukuran perusahaan (*Size*) dan nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$U = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{PBV} + e$$

$$U = 2,1539 - 0,0006 \text{ SIZE} + 0,0007 \text{ PBV}$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Konstanta ( $\beta_0$ ) sebesar 2,1539. Nilai ini menunjukkan nilai *underpricing* ketika variabel ukuran perusahaan (*size*) dan nilai perusahaan (PBV) bernilai nol. Dalam konteks ini adalah nilai dasar *underpricing* tanpa memperhitungkan ukuran perusahaan (*size*) dan nilai perusahaan (PBV).
- Koefisien ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,0006. Nilai ini menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Setiap peningkatan satu unit pada ukuran perusahaan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,0006, dengan asumsi variabel PBV tetap konstan. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil *underpricing* yang diharapkan. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih dikenal oleh pasar.
- Koefisien nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,0007. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam nilai perusahaan (PBV) akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,0007, dengan asumsi variabel ukuran perusahaan (*size*) tetap konstan. Koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif yang lebih kuat antara nilai perusahaan dan *underpricing* dibandingkan dengan ukuran perusahaan.

Berikut disajikan tabel hasil uji regresi dengan menggunakan *Common Effect Model*.

Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.153919	1.128692	1.908333	0.0689
SIZE	-0.000606	0.000420	-1.443212	0.1624
PBV	0.000756	0.001623	0.465862	0.6457

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

## 2. Uji Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Uji t)

Uji t atau uji koefisien regresi secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model*, berikut ini merupakan penjelasan hasil regresi data panel secara parsial.

### a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji data panel diperoleh estimasi ukuran perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0,0006 dan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0,1624 > 0,05$ ). Nilai t hitung adalah sebesar -1,443212 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari t tabel yang sebesar 2,056. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham ISSI pada sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO di tahun 2019-2022. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham ditolak.

### b. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Underpricing*

Berdasarkan hasil uji data panel diperoleh estimasi nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki koefisien regresi sebesar 0,0007 dan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0,6457 > 0,05$ ). Nilai t hitung adalah sebesar 0,465862 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari t tabel yang sebesar 2,056. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan (PBV) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham ISSI pada sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO di tahun 2019-2022. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham ditolak.

### 3. Uji Model Regresi Data Panel Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan secara simultan (serentak) berpengaruh terhadap variabel dependen, *underpricing*. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05.

Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model* dapat diketahui bahwa *F-statistic* sebesar 1,155615 lebih kecil dari *F* tabel sebesar 3,40 dengan nilai probabilitas di atas 0,05 yaitu 0,332482 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang diteliti secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap *underpricing* saham ditolak. Berikut hasil uji secara simultan dengan metode *Common Effect Model*:

Tabel 4.11 Hasil Uji F

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

### 4. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar di antara nol dan satu. Semakin mendekati satu nilai  $R^2$ , semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar  $R^2$  persen, sedangkan sisanya ( $100\% - R^2$ ) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Berdasarkan hasil pengolahan data panel menggunakan metode *Common Effect Model* dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,0913. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi dari *underpricing* dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebesar 9,13% sedangkan sisanya sebesar 90,87% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Kemudian nilai dari *Adjusted R-squared* sebesar 0,0123, ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* sebesar 1,23% sedangkan sisanya 98,77% dipengaruhi oleh variabel lain. *Adjusted R-squared* ini digunakan dalam penelitian yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, dimana penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel.

Berikut ini disajikan tabel hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan model *Common Effect Model*.

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Sumber: data diolah dengan e-views 12, 2024.

### 4.3 Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian

#### 4.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan model regresi data panel menunjukkan:

$$U = 2,1539 - 0,0006 \text{ SIZE} + 0,0007 \text{ PBV}$$

Koefisien ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,0006. Nilai ini menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *underpricing*. Setiap peningkatan satu unit pada ukuran perusahaan akan menurunkan *underpricing* sebesar 0,0006, dengan asumsi variabel PBV tetap konstan. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil *underpricing* yang diharapkan. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih dikenal oleh pasar.

Ukuran perusahaan (*size*) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,0006 dan nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan, yaitu sebesar 5% ( $0,1624 > 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, meskipun arah hubungannya negatif. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis awal yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, sehingga hipotesis 1 ( $H_1$ ) dinyatakan ditolak.

Dalam konteks manajemen keuangan, hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dianggap sebagai faktor determinan dalam mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO). Meskipun secara teoritis diharapkan bahwa perusahaan yang lebih besar, dengan sumber daya dan informasi yang lebih banyak, akan mengalami *underpricing* yang lebih rendah, hasil ini tidak mendukung asumsi tersebut. Koefisien regresi yang negatif dan tidak signifikan menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak memainkan peran penting dalam menentukan harga saham di pasar sekunder setelah IPO.

Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap *underpricing*, seperti kondisi pasar, reputasi *underwriter*, atau karakteristik spesifik dari industri tempat perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, meskipun ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel dalam analisis keuangan, hasil ini menekankan bahwa tidak ada jaminan bahwa perusahaan besar akan menghadapi *underpricing* yang lebih rendah. Keputusan investasi serta strategi harga IPO harus mempertimbangkan berbagai faktor lain untuk mencapai hasil yang optimal.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh studi sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Ary Syofian dan Nurzi Sebrina (2021), serta Erly Mulyani dan Rahmah Maulidya (2021), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing*. Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset sebelum IPO, yang mencerminkan pengalaman, kapabilitas, dan prestasi perusahaan. Semakin besar aset perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, yang dapat mencerminkan ketidakpastian saham. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki ketidakpastian yang lebih tinggi dan harga saham yang lebih rendah. Namun, kesadaran publik terhadap perusahaan besar mempermudah investor mendapatkan informasi, yang merupakan kapabilitas penting dalam pengelolaan sumber daya.

Meskipun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup untuk mempengaruhi *underpricing*. Artinya, meskipun perusahaan besar memiliki lebih banyak aset dan lebih dikenal publik, faktor ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *underpricing* saham mereka. Perusahaan besar sering dianggap lebih stabil dan kurang berisiko karena diversifikasi yang lebih baik dalam produk, pasar, dan sumber daya. Namun, dalam konteks *underpricing*, stabilitas dan diversifikasi ini mungkin tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Investor cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan spesifik dan performa masa depan daripada ukuran perusahaan semata. Jika manajemen perusahaan tidak memberikan sinyal positif yang cukup kuat kepada pasar tentang kualitas dan prospek perusahaan, maka ukuran perusahaan tidak akan cukup untuk mengurangi *underpricing*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam konteks sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan melakukan IPO selama periode 2019-2022, ukuran perusahaan tidak cukup untuk mempengaruhi *underpricing*. Meskipun perusahaan besar lebih dikenal, informasi yang tersedia bagi investor tidak selalu lengkap, sehingga mengakibatkan *underpricing* yang tidak terprediksi berdasarkan ukuran perusahaan saja. Pasar saham syariah memiliki karakteristik khusus yang mempengaruhi hasil penelitian, termasuk kriteria syariah yang ketat dan basis investor yang berbeda. Selain itu, periode 2019-2022 yang mencakup masa pandemi COVID-19 juga mengganggu pola normal investasi dan persepsi risiko investor.

### 4.3.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan model regresi data panel menunjukkan:

$$U = 2,1539 - 0,0006 \text{ SIZE} + \mathbf{0,0007 \text{ PBV}}$$

Koefisien nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,0007 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam nilai perusahaan (PBV) akan meningkatkan *underpricing* sebesar 0,0007, dengan asumsi variabel ukuran perusahaan (*size*) tetap konstan. Koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif yang lebih kuat antara nilai perusahaan dan *underpricing* dibandingkan dengan ukuran perusahaan.

Namun, meskipun hubungan ini positif, nilai probabilitas (0,6457) lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 5% ( $0,6457 > 0,05$ ). Ini menunjukkan bahwa secara parsial, nilai perusahaan (PBV) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* saham, sehingga hipotesis 2 ( $H_2$ ) dinyatakan ditolak.

Dalam konteks manajemen keuangan hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan, yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV), tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO). Meskipun secara teoritis diasumsikan bahwa perusahaan dengan PBV lebih tinggi mampu mencerminkan persepsi pasar yang lebih baik terhadap nilai perusahaan, akan mengalami *underpricing* yang lebih rendah, hasil penelitian ini tidak mendukung asumsi tersebut. Koefisien regresi positif sebesar 0,0007, meskipun menunjukkan hubungan positif, tidak cukup signifikan secara statistik sehingga tidak dapat dijadikan dasar yang kuat untuk membuktikan bahwa nilai perusahaan mempengaruhi *underpricing*.

Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan, sebagaimana diukur oleh PBV, bukanlah faktor yang menentukan dalam memprediksi *underpricing*. Faktor-faktor lain, seperti kondisi pasar, strategi penetapan harga, dan ekspektasi investor, tampaknya lebih relevan dalam memengaruhi hasil akhir dari penawaran saham. Oleh karena itu, meskipun PBV sering digunakan sebagai indikator dalam analisis keuangan untuk mengevaluasi nilai relatif perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa dalam konteks IPO, PBV tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan harga pasar.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Sandra Dewi Hendrajaya (2005) yang menunjukkan bahwa PBV tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena pengambilan sampel penelitian selama periode terjadinya krisis moneter, sehingga mempengaruhi data keuangan yang diperoleh sehingga mempengaruhi hasil regresi yang diperoleh. Terdapat kemungkinan data tersebut merupakan data yang tidak normal bagi perusahaan tersebut, karena sektor keuangan merupakan sektor utama yang terkena dampak krisis moneter.

Nilai perusahaan dihitung dengan *price to book value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan apakah harga saham perusahaan *overvalued* atau *undervalued*. Semua perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan para pemegang saham atau nilai perusahaannya. Para investor pasti ingin mengurangi risiko dan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan atau *price to book value* (PBV)-nya, semakin prospektif perusahaan dari perspektif investor. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Ini berarti bahwa jika PBV meningkat, maka *underpricing* akan menurun.

Dalam manajemen keuangan, nilai perusahaan memang penting, tetapi tidak selalu menjadi penentu utama dalam semua keputusan investasi. *Underpricing* bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti kondisi pasar saat IPO, strategi pemasaran oleh *underwriters*, reputasi manajemen, dan sentimen investor terhadap sektor tertentu. Keputusan *underpricing* sering kali dipengaruhi oleh strategi IPO dan reputasi manajemen. Perusahaan dengan manajemen yang kuat dan reputasi baik mungkin merasa kurang perlu melakukan *underpricing* signifikan untuk menarik investor. Di sisi lain, PBV yang tinggi belum tentu mencerminkan reputasi manajemen yang baik jika investor merasa informasi lain lebih relevan dalam menilai perusahaan. Pada sektor barang konsumen primer, faktor-faktor seperti loyalitas pelanggan, keberlanjutan permintaan, dan inovasi produk mungkin lebih menentukan keputusan investasi dibandingkan PBV. Selain itu adanya keterbatasan PBV karena tidak mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti, perusahaan yang memiliki aset berharga yang tidak dicatat dalam buku, seperti kekayaan intelektual atau merek yang tidak tercermin dalam PBV.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara teori dengan kondisi yang terjadi, di mana nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa PBV tidak dapat menjelaskan kompleksitas faktor-faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* dan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, *underpricing* tidak secara langsung terkait dengan nilai buku perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya.

### 4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan terhadap *Underpricing*

Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan model regresi data panel menunjukkan bahwa *F-statistic* sebesar 1,155615 lebih kecil dari *F* tabel sebesar 3,40 dengan nilai probabilitas di atas 0,05 yaitu 0,332482 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang diteliti secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif secara simultan terhadap *underpricing* saham ( $H_3$ ) ditolak.

Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, ketika diuji secara bersama-sama (simultan), tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO). Meskipun secara teori, kedua variabel ini diharapkan memiliki dampak pada *underpricing*, di mana perusahaan yang lebih besar

dan dengan nilai yang lebih tinggi diasumsikan akan menghadapi *underpricing* yang lebih rendah, namun penelitian ini menunjukkan sebaliknya. Dengan F-statistic yang lebih kecil dari F tabel dan nilai probabilitas di atas taraf signifikansi, dapat disimpulkan bahwa pengaruh simultan dari ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak cukup kuat untuk menjelaskan variabilitas dalam *underpricing*. Ini menandakan bahwa ada faktor-faktor lain di luar ukuran dan nilai perusahaan yang lebih dominan dalam menentukan *underpricing*, seperti kondisi pasar saat IPO, reputasi *underwriter*, dan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, dalam praktik manajemen keuangan, hasil ini menekankan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor lain di luar indikator tradisional seperti ukuran dan nilai perusahaan dalam menyusun strategi penetapan harga IPO yang efektif.

## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh ukuran perusahaan yang dilihat berdasarkan total aset perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana saham dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio pasar terhadap nilai buku atau *price to book value* terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022. Hal ini terjadi karena meskipun perusahaan besar memiliki lebih banyak aset dan seharusnya lebih dikenal publik, faktor ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *underpricing* saham mereka. Investor memiliki persepsi risiko yang tidak sepenuhnya tergantung pada ukuran perusahaan tetapi pada faktor lain. Pasar saham syariah memiliki karakteristik khusus yang mempengaruhi hasil penelitian, termasuk kriteria syariah yang ketat dan basis investor yang berbeda. Selain itu, penelitian ini berada pada periode 2019-2022 mencakup periode COVID-19, yang mengganggu pola normal investasi dan persepsi risiko investor.
2. Secara parsial nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022. Hal ini dapat terjadi karena PBV tidak dapat menjelaskan kompleksitas faktor-faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* dan terkait dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa *underpricing* tidak secara langsung terkait dengan nilai buku perusahaan dibandingkan dengan harga sahamnya. Adanya keterbatasan PBV karena tidak mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti, perusahaan yang memiliki aset berharga yang tidak dicatat dalam buku, seperti kekayaan intelektual atau merek yang tidak tercermin dalam PBV.

Secara simultan tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada sektor barang konsumen primer yang IPO periode 2019-2022. Hal ini ditunjukkan melalui nilai koefisien *Adjusted R-squared* sebesar 0,0123, ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* sebesar 1,23% sedangkan sisanya 98,77% dipengaruhi oleh variabel lain.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap *Underpricing* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO Periode 2019-2022”, maka saran yang dapat diberikan peneliti antara lain sebagai berikut:

### 1. Secara Praktik

#### a) Bagi perusahaan

Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) sebaiknya mempertimbangkan cara meningkatkan kesadaran dan reputasi mereka di pasar, serta memahami bagaimana investor mempersepsikan risiko dan keuntungan. Selain itu, perusahaan perlu memahami dan mematuhi kriteria syariah yang ketat dalam pasar saham syariah agar dapat mengetahui bagaimana kriteria ini dapat mempengaruhi penilaian dan keputusan investasi para investor.

Perusahaan dapat meningkatkan transparansi dan komunikasi dengan investor seperti penyediaan informasi yang jelas, lengkap dan akurat untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan harus memperhatikan aset berharga yang tidak tercantum dalam buku, seperti kekayaan intelektual dan merek serta berupaya untuk meningkatkan nilai tersebut karena tidak tercermin dalam PBV.

Perusahaan harus mengoptimalkan manajemen keuangan dengan fokus pada peningkatan likuiditas, efisiensi operasional dan pengelolaan utang. Manajemen keuangan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor meskipun ukuran dan nilai perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap *underpricing*.

#### b) Bagi Investor

Dalam mengambil keputusan investasi, investor harus mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Selain itu, investor perlu memahami kriteria syariah yang ketat dalam pasar saham syariah agar dapat mengetahui bagaimana kriteria ini dapat mempengaruhi keputusan investasi sehingga dapat membantu dalam merancang strategi yang lebih baik dan menilai bagaimana kriteria ini mempengaruhi potensi pertumbuhan perusahaan..

Investor perlu melakukan analisis fundamental yang mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan. Termasuk analisis arus kas, rasio keuangan dan kinerja operasional untuk membuat keputusan investasi yang lebih informatif.

### 2. Secara Akademik

a) Penelitian lebih lanjut dapat mengeksplorasi variabel lain yang mungkin mempengaruhi *underpricing*, seperti kualitas manajemen, strategi bisnis, kondisi ekonomi makro, dan faktor-faktor non-keuangan lainnya

b) Mengembangkan model penelitian yang lebih komprehensif yang mencakup berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan dapat memberikan wawasan yang lebih holistik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

- c) Menganalisis perbedaan antara pasar saham syariah dan konvensional dalam konteks *underpricing* untuk memahami karakteristik unik yang mempengaruhi pasar saham syariah.
- d) Penelitian *underpricing* dalam sektor syariah lain dapat dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terhadap *underpricing* pada sektor yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

### 1. Buku

- Bacha, O. I., and Mirakhor, A. (2019). *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Second Edition. [online] Singapore: World Scientific Publishing Co. Tersedia di [FRONT MATTER | Islamic Capital Markets \(worldscientific.com\)](https://www.worldscientific.com) [Diakses 28 Januari 2024].
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*. Yogyakarta: UMY.
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. (2019). *Fundamental of Financial Management*. Fifteenth Edition. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Tentang BEI*. Tersedia di: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) [Diakses 15 November 2023].
- Florio, Massimo. (2004). *The Great Divestiture: Evaluating the Welfare Impact of the British Privatizations 1979-1997*. London: The MIT Press.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gitman, Lawrence. J. and Zutter, Chad J. (2012). *Principles of Managerial Finance Ten Edition*. United States: Pearson Education Inc.
- Hasan, S., et al. (2022). *Manajemen Keuangan*. Banyumas: Pena Persada.
- Herliansyah, R., et al. (2020). *Linear Models dan Analisis Runtun Waktu Menggunakan R*. Yogyakarta: Graha Ilmu. ISBN: 978-623-228-608-5.
- Herlina, V. (2019). *Panduan Praktis Mengolah Data Kuesioner Menggunakan SPSS*. Jakarta: Elex Media Kompulindo. ISBN: 978-623-00-0468-1.
- Ismanto, H. dan Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan EViews Dalam Analisis Data Penelitian*. Yogyakarta: Deepublish.
- Jaya, A., et al. (2023). *Manajemen Keuangan*. Padang: Global Eksekutif Teknologi.
- Laopodis, N. (2020). *Understanding Investments: Theories and Strategies*. United Kingdom: Taylor & Francis.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: BPFE.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Indramayu: Penerbit Adab. ISBN: 978-623-5687.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Buku Saku Pasar Modal*. Agustus 2023. Jakarta Pusat: Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal.

Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS dan Analisis Regresi Data Panel Dengan EViews*. Yogyakarta: Cahaya Harapan.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.

Suherman, A. dan Siska, E. (2021). *Manajemen Keuangan*. Solok: Penerbit Insan Cendekia Mandiri.

## 2. *Jurnal*

Afnan, Z., Haryono, dan Wahyuni, S. T. (2021). Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bharanomics*. Volume 2 (1). 71–80.

Al-Basyar, M. M., and Yuliana, I. (2020). Investment in Shares of Islamic Studies Thinking Jasser Auda. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*. Volume 8 (1). ISSN: 2354-6107.

Andis, et al., (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minumandi Bursa Efek Indonesia. *Tata Kelola*. Volume 8(1). ISSN: 2089-0982.

Brahmansyah, D. B., dan Muslimin. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*. Volume 8(2). ISSN: 2548-1398.

Dwijaya, N. dan Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing: Studi Empiris Perusahaan Keluarga IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, Spesial Issue. Hal 377-394.

Gomes, D. R. S. (2023). The Determinants of the Price to Book Value Gap Between European and US Banks. *Dissertation*. Universidade Do Porto.

Gupta, H. and Agarwal, N. (2024). Understanding Financial Management and Investments with Regards to Corporate Law and Management. *Migration Letters*. Volume 21(5). ISSN: 1741-8992.

Hadi, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. *Jurnal Akuntansi*. Volume 1(5).

Hartono, T. D. dan Nurfauziah. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor dan Return on Asset Terhadap Fenomena Underpricing Pada Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Business Management Journal*. Volume 15(2). Hal 107 – 116. ISSN: 2598-6775.

Jarboui, A., & Chiraz, D. (2016). Influence of venture capital, retained ownership and board structure on initial public offering firms - case of France. *International Journal Business Excellence*. Volume 10(1).

Kartikawati, T.S. et al. (2019). Underpricing Stock Level of Sharehold in Stock Company Doing Income Smoothing Procedures at the Price Offer of Prime Stock in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Volume 9. Issues 2. ISSN: 2146-4138.

- Kennedy, P. S. J., et al. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Journal of Management and Business Review*. Volume 18(8). Hal 285-299. ISSN: 2503-0736.
- Khairan. (2019). Kontribusi Pasar Modal Syariah Dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *At-Tamwil: Kajian Ekonomi Syariah*. Volume 1(1).
- Liena, E. (2020). Analisis Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan Price Earnings Ratio (PER) dan Price To Book Value (PBV) Pada Bank Buku 4 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2019. *Skripsi*. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.
- Mardji, T. M. (2022). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Volume 11(2). Hal 122-137. ISSN: 2089-7219.
- Mirakhor, A. and Smolo, E. (2014). Epistemological Foundation of Finance: Islamic and Conventional. *Islamic Banking and Finance Review*. [online] Volume 1(1). DOI: <https://doi.org/10.29145/ibfr>. Available at: <https://www.scribd.com/document/534962508/Islamic-Banking-and-Finance-Review-Vol-1-159-Article-Text-368-1-10-20191119> [Diakses 27 Januari 2024].
- Miswanto, M. and Abdullah, Y. R. (2020). Analysis of the Effect of Firm Size, Profitability and Capital Structure on IPO Underpricing on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. Volume 13. Issue 10.
- Mulyani, E. dan Maulidya, R. (2021). Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO): Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Reputasi KAP dan Profitabilitas. *Wahana Riset Akuntansi*. Volume 9(2). ISSN: 2338-4786.
- Putri, N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2013-2017. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Putri, R. G. C. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018. *Skripsi*. Universitas Semarang.
- Rahman, R.M. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Skripsi*. Universitas Pakuan.
- Rahmawati. (2007). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Hubungan Antar Penerapan Sistem Perdagangan Dua Papan Di Bursa Efek Jakarta dan Indikasi Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 9(2).
- Rizal, Y. Z., et al. (2021). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *Ekobis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah*. Volume 5(1). Hal 8-16. ISSN: 2579-7042.

- Rumanto, A. (2022). Dampak Kesesuaian Syariah dan Variabel Lainnya Terhadap Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *Malia: Journal of Islamic Banking and Finance*. Volume 6(1). Hal 15–27. ISSN: 2654-8569.
- Saputra, W. S., et al. (2023). Profitability, Financial Leverage, Size, Underpricing Stock Price. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5(1). Hal 63-72. ISSN: 2685-2888.
- Syofian, A. dan Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. Volume 3(1). Hal 137-152. ISSN: 2656-3649.
- Widyowati, M.P., et al. (2020). Pengaruh Auditor Switching Terhadap Underpricing Perusahaan Ipo di Bursa Efek Indonesia. Universitas Pakuan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, [online] Volume 3. Tersedia di: [https://repository.unpak.ac.id/index.php?p=detail&id\\_karya=1889](https://repository.unpak.ac.id/index.php?p=detail&id_karya=1889). [Diakses 26 November 2023].

### 3. Website

[Tentang Syariah \(ojk.go.id\)](https://www.ojk.go.id). Diakses pada 27 Desember 2023.

[PT Bursa Efek Indonesia \(idx.co.id\)](https://www.idx.co.id) Diakses pada 27 Desember 2023.

[SMEsta | TAHAPAN-TAHAPAN INTIAL PUBLIC OFFERING \(IPO\) \(kemenkopukm.go.id\)](https://www.kemenkopukm.go.id) Diakses pada 27 Desember 2023.

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hellen Sakhela Devanti  
Alamat : Pintu Ledeng, Ciomas, Bogor  
Tempat/Tanggal Lahir : Karanganyar, 25 September 2002  
Agama : Islam  
Pendidikan  
• SD : SDN Ciomas 02  
• SMP : SMPN 01 Ciomas  
• SMA : SMAN 01 Ciomas  
• Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, Juli 2024

Hellen Sakhela Devanti

## LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Populasi Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar Dalam ISSI yang Melakukan IPO Tahun 2019-2022

No	Kode	Nama Perusahaan
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.
3	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
4	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.
5	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
6	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
7	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.
8	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.
9	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.
10	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.
11	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk.
12	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.
13	FAPA	FAP Agri Tbk.
14	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.
15	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
16	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
17	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.
18	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
19	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.
20	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.
21	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.
22	TLDN	Teladan Prima Agro Tbk.
23	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk.
24	DEWI	Dewi Shri Farmino Tbk.
25	GULA	Aman Agrindo Tbk.
26	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.
27	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.
28	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah, 2024)

Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan dan *Underpricing*

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Harga IPO	Harga Penutupan	<i>Underpricing</i>
1	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	08/01/2019	135	180	0,33
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	20/03/2019	198	420	1,12
3	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	25/11/2019	750	1.405	0,87
4	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	02/12/2019	110	252	1,29
5	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	20/12/2019	1.500	1.634	0,09
6	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.	09/01/2020	125	231	0,85
7	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	22/01/2020	915	1.530	0,67
8	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	12/02/2020	120	254	1,12
9	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.	07/07/2020	115	208	0,81
10	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	07/09/2020	300	377	0,26
11	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk.	14/09/2020	105	132	0,26
12	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.	17/12/2020	100	170	0,70
13	FAPA	FAP Agri Tbk.	04/01/2021	2.300	2.870	0,25
14	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.	02/02/2021	180	302	0,68
15	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.	12/04/2021	200	254	0,27
16	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.	06/09/2021	270	406	0,50
17	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.	01/11/2021	280	315	0,13
18	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.	06/12/2021	3.080	3.214	0,04
19	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.	09/12/2021	100	182	0,82
20	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.	13/12/2021	155	244	0,57
21	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.	10/03/2022	600	683	0,14
22	ASHA	Cilacap Samudera	27/05/2022	100	182	0,82

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO	Harga IPO	Harga Penutupan	<i>Underpricing</i>
		Fishing Industry Tbk.				
23	DEWI	Dewi Shri Farmino Tbk.	18/07/2022	100	182	0,82
24	BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.	08/08/2022	388	462	0,19
25	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.	10/08/2022	150	211	0,41
26	MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.	08/11/2022	120	125	0,04
<b>Rata-Rata</b>				<b>480,62</b>	<b>631,73</b>	<b>0,54</b>
<b>Maksimum</b>				<b>3.080</b>	<b>3.214</b>	<b>1,29</b>
<b>Minimum</b>				<b>100</b>	<b>125</b>	<b>0,04</b>
<b>Standar Deviasi</b>				<b>734,01</b>	<b>827,43</b>	<b>0,37</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Lampiran 3 Daftar Ukuran Perusahaan

No	Kode	Tahun IPO	Total Aset	LN Total Aset
1	FOOD	2019	126.697.833.403	25,57
2	COCO	2019	162.749.739.566	25,82
3	KEJU	2019	536.474.210.503	27,01
4	AGAR	2019	122.141.758.557	25,53
5	UCID	2019	4.145.196.000.000	29,05
6	CSRA	2020	1.368.558.366.490	27,94
7	DMND	2020	5.570.651.000.000	29,35
8	IKAN	2020	95.848.982.883	25,29
9	PGUN	2020	1.939.464.535.024	28,29
10	KMDS	2020	95.321.658.796	25,28
11	ENZO	2020	220.868.704.431	26,12
12	VICI	2020	779.559.594.478	27,38
13	FAPA	2021	7.800.327.777.736	29,69
14	WMUU	2021	1.416.494.380.208	27,98
15	TAPG	2021	12.323.970.000.000	30,14
16	OILS	2021	77.118.700.000	25,07
17	BOBA	2021	56.543.458.457	24,76
18	CMRY	2021	1.086.782.000.000	27,71
19	IPPE	2021	186.445.787.000	25,95
20	NASI	2021	21.681.167.885	23,80
21	STAA	2022	5.858.580.000.000	29,40
22	ASHA	2022	117.933.305.412	25,49
23	DEWI	2022	85.111.029.983	25,17
24	BUAH	2022	247.735.899.391	26,24
25	CRAB	2022	289.436.624.890	26,39
26	MKTR	2022	649.036.893.000	27,20
<b>Rata-Rata</b>				<b>26,83</b>
<b>Maksimum</b>				<b>30,14</b>
<b>Minimum</b>				<b>23,80</b>
<b>Standar Deviasi</b>				<b>1,73</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Lampiran 4 Data *Price To Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

No	Kode	Tahun				Rata-Rata Perusahaan
		2019	2020	2021	2022	
1	FOOD	1,04	0,9	1,98	1,73	1,41
2	COCO	4,38	2,35	1,28	0,94	2,24
3	KEJU	2,27	4,35	3,03	3,05	3,18
4	AGAR	3,69	3,74	3,28	2,62	3,33
5	UCID	1,64	1,27	1,16	0,90	1,24
6	CSRA	-	1,00	1,56	1,29	1,28
7	DMND	-	1,62	1,65	1,43	1,57
8	IKAN	-	1,06	1,12	0,68	0,95
9	PGUN	-	1,68	206,54	323,19	177,14
10	KMDS	-	2,32	2,62	2,46	2,47
11	ENZO	-	0,73	0,69	0,89	0,77
12	VICI	-	4,00	4,47	4,77	4,41
13	FAPA	-	-	3,66	4,00	3,83
14	WMUU	-	-	1,59	0,92	1,26
15	TAPG	-	-	1,55	1,21	1,38
16	OILS	-	-	193,83	119,56	156,70
17	BOBA	-	-	1,73	1,45	1,59
18	CMRY	-	-	1,92	1,54	1,73
19	IPPE	-	-	5,90	6,41	6,16
20	NASI	-	-	3,09	1,37	2,23
21	STAA	-	-	-	1,37	1,37
22	ASHA	-	-	-	2,48	2,48
23	DEWI	-	-	-	2,88	2,88
24	BUAH	-	-	-	5,78	5,78
25	CRAB	-	-	-	2,40	2,40
26	MKTR	-	-	-	2,91	2,91
<b>Rata-Rata</b>		<b>2,60</b>	<b>2,09</b>	<b>22,13</b>	<b>19,16</b>	<b>15,10</b>
<b>Maksimum</b>		<b>4,38</b>	<b>4,35</b>	<b>206,54</b>	<b>323,19</b>	<b>177,14</b>
<b>Minimum</b>		<b>1,04</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>	<b>0,68</b>	<b>0,77</b>
<b>Standar Deviasi</b>		<b>1,40</b>	<b>1,29</b>	<b>60,94</b>	<b>66,15</b>	<b>44,81</b>

Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan situs perusahaan terkait (data diolah, 2024)

Lampiran 5 Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

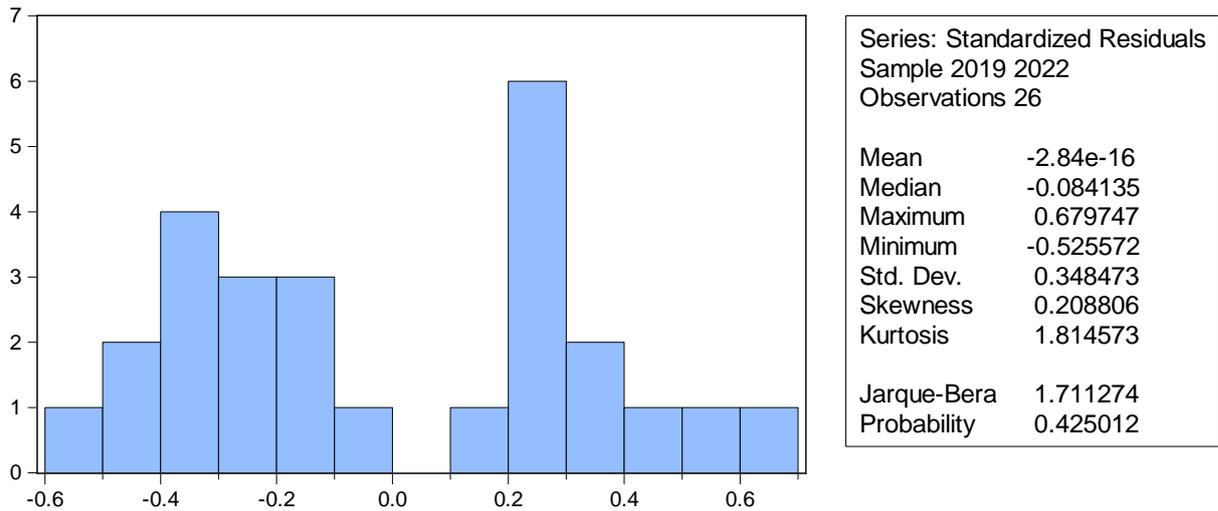
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.468803	(6,17)	0.2472
Cross-section Chi-square	10.859103	6	0.0928

Lampiran 6 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.212716 (0.6446)	0.027880 (0.8674)	0.240595 (0.6238)
Honda	0.461211 (0.3223)	-0.166972 --	0.208058 (0.4176)
King-Wu	0.461211 (0.3223)	-0.166972 --	0.133007 (0.4471)
Standardized Honda	0.776129 (0.2188)	0.218864 (0.4134)	-2.407749 --
Standardized King-Wu	0.776129 (0.2188)	0.218864 (0.4134)	-2.380904 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.212716 ( $\geq 0.10$ )

Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 8 Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	PBV
SIZE	1.000000	-0.008314
PBV	-0.008314	1.000000

Lampiran 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS\_RES  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/12/24 Time: 15:41  
 Sample: 2019 2022  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 7  
 Total panel (balanced) observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.938261	0.436238	2.150801	0.0422
SIZE	-0.000262	0.000162	-1.613223	0.1203
PBV	0.000220	0.000627	0.350358	0.7293

Lampiran 10 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.973454	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Lampiran 11 Hasil Uji Regresi Dengan Menggunakan *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.153919	1.128692	1.908333	0.0689
SIZE	-0.000606	0.000420	-1.443212	0.1624
PBV	0.000756	0.001623	0.465862	0.6457

Lampiran 12 Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.153919	1.128692	1.908333	0.0689
SIZE	-0.000606	0.000420	-1.443212	0.1624
PBV	0.000756	0.001623	0.465862	0.6457

Lampiran 13 Hasil Uji F

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		

Lampiran 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	0.091312	Mean dependent var	0.540385
Adjusted R-squared	0.012296	S.D. dependent var	0.365562
S.E. of regression	0.363308	Akaike info criterion	0.921035
Sum squared resid	3.035831	Schwarz criterion	1.066200
Log likelihood	-8.97345	Hannan-Quinn criter.	0.962837
F-statistic	1.155615	Durbin-Watson stat	1.455912
Prob(F-statistic)	0.332482		