

**ANALISIS MARKET VALUE, UNDERWRITER'S REPUTATION,  
SHAREHOLDING DAN UNDERPRICING**

Elan Kurniawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Prodi Akuntansi Universitas Islam As-Syafi'iyah, Jakarta  
elan.feb@uia.ac.id

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of Market Value, Underwriter's Reputation, and Public Share Ownership on Underpricing. The sample used in this study is the Manufacturing Sector Companies Conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange for the 2009-2021 period with 29 sample companies using the purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regression analysis which is processed using IBM SPSS version 26. The dependent variable of this study is underpricing which is measured using. The independent variables of this study are Market Value is measured by using total net income with shares outstanding, Underwriter's reputation is measured by ranking using an ordinal scale, and Public Share Ownership is measured by using the number of shares offered to the public divided by the number of shares outstanding multiplied by 100%. The results showed that partially market value and underwriter reputation had a significant positive effect on underpricing, while public share ownership had no significant effect on underpricing.*

**Keywords:** *Market Value, Underwriter's Reputation, Shareholding, Underpricing*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai Pasar, Reputasi *Underwriter*, dan Kepemilikan Saham Publik terhadap *Underpricing*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Manufaktur yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2021 dengan 29 perusahaan sampel yang menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan IBM SPSS versi 26. Variabel dependen penelitian ini adalah *Underpricing* yang diukur dengan menggunakan. Variabel independen penelitian ini adalah Nilai Pasar diukur dengan menggunakan total laba bersih dengan lembar saham yang beredar, Reputasi *Underwriter* diukur dengan perankingan menggunakan skala ordinal, dan Kepemilikan Saham Publik diukur dengan menggunakan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dibagi dengan jumlah saham yang beredar dikali 100%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Nilai Pasar dan Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing* sedangkan Kepemilikan Saham Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing*.

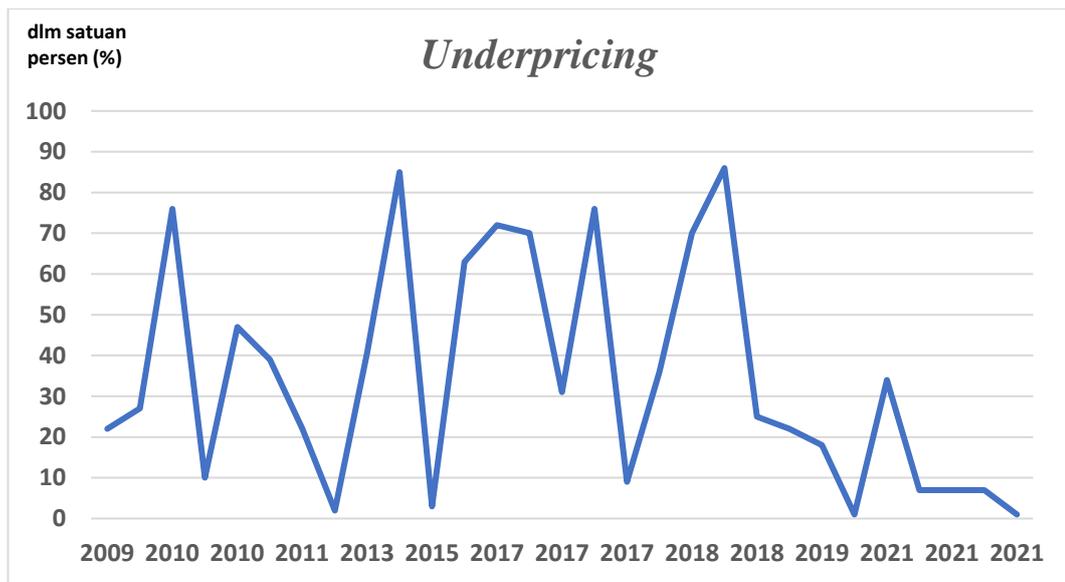
**Kata Kunci:** *Nilai Pasar, Reputasi Underwriter, Kepemilikan Saham, Underpricing*

**PENDAHULUAN**

*Underpricing* menjadi perhatian yang menarik karena hal tersebut biasa terjadi pada saat penawaran umum perdana (IPO). Fenomena biaya rendah sering terjadi di sebagian besar pasar modal dunia, termasuk Indonesia. *Underpricing* dapat terjadi ketika harga penawaran di pasar perdana turun di bawah harga penutupan hari pertama di pasar sekunder (Hanafi 2008). Rendahnya harga tersebut diduga karena adanya asimetri informasi antar partisipan dalam kaitannya dengan nilai perusahaan distributor.

Pada saat IPO Biaya penawaran yang disajikan ditentukan oleh penjamin (organisasi) dan pemodal. Semakin tinggi biaya saham pada jam IPO, semakin meningkat aset yang diperoleh penjamin, yang setara dengan jumlah penawaran yang ditawarkan digandakan dengan biaya per saham. Hal ini membuat penjamin konsisten mematok biaya selangit saat IPO. Setelah membuat kesepakatan dasar di pasar esensial, jadi penawaran yang akan dijual di pasar tambahan saat itu. Biaya saham pada hari utama di pasar opsional tidak setara dengan biaya kontribusi selama IPO. Pada saat terjadinya IPO biaya saham cenderung lebih tinggi Dalam hal biaya akhir penawaran pada hari utama di pasar tambahan, maka pada saat itu juga terjadi keanehan yang dapat disebut sebagai *underpricing*.

Grafik 1 Underpricing



Berdasarkan grafik 1 diatas Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah ada sebanyak 97 perusahaan sektor manufaktur yang melakukan IPO mulai dari tahun 2009-2021 dan ada 29 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Fenomena *underpricing* yang terjadi di perusahaan sektor manufaktur saat melakukan IPO pada tahun 2009 ada dua perusahaan yang mengalami *underpricing*, pada tahun 2010 ada 3 perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO, pada tahun 2011 ada dua perusahaan, pada tahun 2013 juga ada 2 perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk dan Pt. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Sedangkan pada tahun 2014 dan 2015 hanya ada satu perusahaan yang mengalami *underpricing* setiap tahunnya. Pada tahun 2017 perusahaan

manufaktur yang mengalami *underpricing* ada sebanyak 6 perusahaan, pada tahun 2018 ada 4 perusahaan, pada tahun 2019 ada 2 perusahaan dan yang terakhir pada tahun 2021 ada sebanyak 6 perusahaan dengan total *underpricing* yang beragam.

Fenomena perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009-2021 mengalami naik turun yang cukup signifikan setiap tahunnya, dan besar nilai *underpricing*nya pun bermacam-macam mulai dari 1% sampai dengan 86%, hal ini dapat disebabkan oleh perusahaan melakukan *go public*, atau nilai pasarnya atau dapat disebabkan oleh penjamin emisi dan kepemilikan sahamnya saat melakukan IPO pada tahun 2009-2021. Sehingga trend *underpricing* selama periode penelitian mengalami trend positif karena tingkat persentase *underpricing* setiap tahunnya semakin menurun.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO namun hasilnya tidak selalu konsisten. Karena itu penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah nilai pasar, reputasi *underwriter*, dan kepemilikan saham publik.

Faktor pertama yang mempengaruhi *underpricing* adalah *earning per share*. Menurut James & Moira Chatton (2003) bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio *earning per share* tinggi sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan *earning per share* yang rendah. Sehingga semakin mapan perusahaan, semakin tinggi *earning per share* yang dimilikinya semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*, hal tersebut dikarenakan tingginya *earning per share* suatu perusahaan akan memberikan harapan investor untuk memperoleh keuntungan yang semakin besar dalam suatu periode tertentu dengan memiliki satu lembar saham, sehingga besarnya *earning per share* akan mengurangi ketidakpastian resiko dan harga saham perusahaan *Initial Public Offering* yang nantinya akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Faktor yang kedua adalah reputasi *underwriter*, Benveniste dan Wilhelm (1990) menyatakan bahwa investor institusional memiliki informasi lebih mengenai nilai perusahaan dibandingkan dengan emiten dan *underwriter*. Sehingga *underwriter* akan meminta investor untuk membagikan informasi tersebut, namun, sebagai gantinya *underwriter* akan memberikan jatah saham yang lebih banyak kepada investor institusional. Selain itu, investor institusional juga akan menuntut agar harga saham menjadi *underpricing*.

*Underpricing* juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti Persentase penawaran kepada publik. Persentase penawaran kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik. Ljungqvist (2000) menyatakan bahwa kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Yong (2009) menyatakan bahwa persentase penawaran kepada publik dapat dijadikan indikator untuk melihat aktivitas investor di pasar sekunder, karena persentase penawaran berhubungan dengan kegiatan spekulatif dari investor.

Penelitian ini menarik untuk diteliti, karena terdapat *research gap* yaitu perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini mengangkat kembali topik mengenai *underpricing* dengan menggunakan nilai pasar, reputasi *underwriter*, kepemilikan saham publik sebagai variabel independen. Penelitian terdahulu Hasil penelitian Aisy Haniifah dan Nani Hartati (2021) penelitian ini menyatakan bahwa Earning Per Share berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian (I Kadek Gillang dan I Gusti Agung (2020) menyatakan bahwa variabel Earning Per Share (EPS) memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hasil

penelitian Henry Kurnia Permadi dan Bambang Hadi Santoso (2020) menyatakan Reputasi Underwriter berpengaruh signifikan positif terhadap underpricing saham. Hasil penelitian Jhoni Gunawan dan Tri Gunarsih (2019) menyatakan variabel reputasi Underwriter memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap underpricing.

Pada hasil penelitian Iva, Afi Rachmat, dan Fahrurrozi (2020) menyatakan variabel persentase penawaran saham berpengaruh positif tidak signifikan terhadap underpricing. Dan hasil penelitian Maria Jeanne dan Chermian Eforis (2016) persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2021. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan ini memiliki volume perdagangan yang besar, dikarenakan produk yang dihasilkan adalah produk dengan harga jual yang lebih tinggi dan memiliki aktivitas produksi yang relatif besar. Adapun rumusan masalah yaitu: Apakah nilai pasar berpengaruh terhadap *underpricing*?, Apakah Reputasi underwriter berpengaruh terhadap *underpricing*?, kepemilikan saham publik berpengaruh terhadap *underpricing*?

## TINJAUAN TIORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2017:2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksadana, sukuk, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

### Underpricing

Menurut Dietrich (2012:14), *Underpricing* dalam IPO yang disebut juga dengan *abnormal initial returns* adalah keadaan dimana harga saham pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan saat penawaran perdana. Fenomena *underpricing* ini mengarah pada pertanyaan mengapa emiten merelakan harga saham yang *underpriced* ketika mereka bisa mencapai harga penawaran yang lebih tinggi.

### Initial Public Offering

Initial public offering adalah gerakan yang dilakukan oleh bisnis sehubungan dengan penjualan saham pertama. Kemudian penawaran disajikan di pasar esensial, penawaran dicatat atau dicatat di pasar tambahan. Dengan mendaftarkan penawaran-penawaran ini di pasar bantu, penawaran-penawaran akan dipertukarkan di bursa saham Indonesia agar sesuai dengan penawaran-penawaran yang berbeda (Wicaksono, 2012) dalam (Akbar, Dinnul Alfian, dan Fernando Africano. 2019).

### Nilai Pasar

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor ataupun calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan rasio ini (M. Hanafi 2004:43). Rasio laba per saham juga dikenal sebagai rasio nilai buku, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen tidak memuaskan pemegang saham, sebaliknya rasio yang tinggi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pengembalian yang begitu tinggi (Kasmir 2012: 67).

### **Reputasi Underwriter**

Undang Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, sesuai dengan Pasal 1 angka 17, Underwriter adalah pihak yang mengadakan perjanjian dengan perusahaan untuk melakukan penawaran umum atas nama emiten (perusahaan) atau membeli kembali sisa efek yang tidak diperlukan. Untuk memperlancar penjualan, perusahaan asuransi dapat menyewa agen sebagai vendor di kota-kota besar lainnya. Harga awal, yaitu harga saham yang dibayarkan kepada investor, merupakan harga kontrak antara perusahaan dengan penjamin emisi.

### **Kepemilikan Saham Publik**

Menurut Leland dan Phyle (1977) dalam Retnowati (2013) “Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.”

### **Hipotesis**

H<sub>1</sub>: *Market value* memberikan pengaruh positif terhadap *Underpricing*

H<sub>2</sub>: Reputasi *Underwriter* memberikan pengaruh negative terhadap *Underpricing*.

H<sub>3</sub>: Kepemilikan saham publik memberikan pengaruh negatif terhadap *underpricing*

## **METODE**

### **Variabel dan Pengukuran**

Adapun variabel pengukuran terdiri dari variabel dependen dan variabel independent dengan pembahasan sebagai berikut:

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Underpricing*. Perhitungan *Underpricing* pada penelitian ini yaitu menggunakan merupakan harga penawaran pada saat IPO (*offering price*).

#### **Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini terbagi dalam beberapa bagian yaitu Nilai Pasar, Reputasi *Underwriter*, dan Kepemilikan Saham Publik.

#### **Nilai Pasar**

Nilai pasar yaitu rasio yang memberikan informasi seberapa besar investor menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham (Kasmir, 2018). Syamsuddin (2016:66) menyatakan bahwa pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa, dan calon pemegang saham sangat tertarik akan Earning Per Share, karena hal ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Salah satu faktor yang memengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*) dan seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya (Brigham & Houston, 2018:26). Rasio EPS dapat dihitung dengan rumus (Tandelilin, 2014:374).

$$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar}$$

### Reputasi *Underwriter*

Persentase saham Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat *underwriter* pengukuran menggunakan skala ordinal. Setiap tahun, Bloomberg menerbitkan Bloomberg Indonesia *Capital Market League Tables* yang memuat ranking terhadap *underwriter* yang aktif melakukan penjaminan emisi. Penentuan tinggi rendahnya reputasi *underwriter* dilakukan dengan cara memeringkatkan *underwriter*. Untuk meringkas pemeringkatan menggunakan skala ordinal dilakukan. Skala ordinal menurut Sugiyono (2017:7) adalah skala pengukuran yang tidak hanya menyatakan kategori, tetapi juga menyatakan peringkat *construct* yang diukur dengan tujuan untuk memberikan informasi berupa nilai pada jawaban. Maka skala yang di gunakan ialah skala ordinal dengan tujuan untuk memberikan informasi berupa suatu nilai pada jawaban.

### Kepemilikan Saham Publik

Persentase penawaran saham merupakan persentase penawaran yang dipegang oleh pemilik saham, yang menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini persentase penawaran saham diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik atau shareholder publik. Pengukuran persentase penawaran saham menggunakan metode pengukuran yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013):

$$PPS = \frac{\text{jumlah saham yang ditawarkan kepada publik}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

PPS = persentase penawaran saham

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji hipotesis. Serta alat pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software *IBM SPSS 26*. Adapun Pengujian Hipotesis terdiri dari: Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ), Uji Statistik F dan Uji Statistik t

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik t

**Tabel 1 Hasil Uji Coefficients**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.894	.522		5.548	.000
	EPS	.758	.119	.773	6.386	.000
	RU	.198	.076	.304	2.620	.015
	KSP	.002	.009	.031	.255	.801

a. Dependent Variable: UND

Berdasarkan tabel diatas maka dapat disusun persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Und = 2,894 + 0,758 + 0,198 + 0,002 + e$$

Nilai koefisien X1, (*Earning Per Share*) sebesar 0,758, berarti X<sub>1</sub> berpengaruh positif terhadap Y (*Underpricing*). Nilai koefisien X2 (*Reputasi Underwriter*) sebesar 0,198, berarti X<sub>2</sub> berpengaruh positif terhadap Y (*Underpricing*). Nilai koefisien X3 (*Kepemilikan Saham Publik*) sebesar 0,002, berarti X<sub>3</sub> berpengaruh positif terhadap Y (*Underpricing*).

### Pembahasan

Pada pembahasan ini ini yang mencakup pembahasan hasil regresi. Persamaan regresi ini terdiri dari variabel independen nilai pasar, reputasi *underwriter* dan kepemilikan saham publik, serta variabel dependen *underpricing*. Adapun hasil regresi model 1 ringkasannya dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut:

**Tabel 2 Ringkasan Hitungan dan Signifikansi Hasil Regresi**

		Hipotesis	Temuan Penelitian	Keterangan
Variabel dependen	Underpricing			
Variabel independen	Nilai Pasar	Positif	Positif	Signifikan
	RU	Negatif	Positif	Signifikan
	KSP	Negatif	Positif	Tidak Sign.

Tabel diatas dapat dilihat bahwa penelitian tidak seluruhnya terdapat kesesuaian antara hipotesis dan hasil dari analisis data. Uraian lebih lanjut akan dijabarkan pada sub – sub bab berikut:

### **Pengaruh Nilai terhadap *Underpricing***

Variabel nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Temuan empiris ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2021.

Hasil penelitian ini terbukti bahwa Nilai Pasar berpengaruh positif terhadap *underpricing* hal ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aisy Haniifah dan Nani Hartati (2021) yang menemukan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh Positif terhadap *Underpricing*. Perihal ini cocok dengan kajian teori serta hipotesis jika EPS mempengaruhi terhadap *underpricing* disebabkan industri yang membagikan sangat banyak laba kepada investor akan menyulitkan industri untuk tumbuh sebab pemasukan industri yang terdistribusi sangat banyak, sehingga tidak sanggup membagikan bonus dana untuk meningkatkan industri. Hal ini menambah ketidakpastian industri sehingga akan meningkatkan *underpricing* saham. Demikian pula jika harga saham pada saat IPO sangat murah (*underprice*) yang merugikan industri, sehingga industri tidak mendapatkan laba bersih yang lumayan besar. Hasil riset ini didukung oleh riset (Dewi et al.,2018), (Putro L, 2017) serta (Diva, 2018). Tetapi hasil riset ini berlawanan dengan hasil riset (Wicaksono, 2012) yang membuktikan kalau EPS (*earning per share*) tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *underpricing*. Perbandingan hasil riset terjalin sebab berlainannya metode pengambilan sampel yang digunakan serta berlainannya periode yang digunakan.

### **Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing***

Variabel Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2021.

Hasil penelitian ini terbukti bahwa Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* hal ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maria Jeanne dan Chermian Eforis (2016) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena Reputasi *underwriter* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor ketika akan berinvestasi karena *underwriter* yang memiliki reputasi baik dianggap memiliki informasi lengkap mengenai kondisi emiten maupun informasi mengenai pasar. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik lebih berani menetapkan harga saham yang lebih tinggi sehingga tingkat *underpricing* lebih rendah. Namun penelitian ini didukung dengan penelitian terdahulu oleh Henry dan Bambang (2019) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa semakin rendah reputasi *underwriter* memberikan dampak pada fenomena *underpricing* saham perusahaan. Hal ini berarti semakin baik reputasi yang dimiliki *underwriter* yang dipilih oleh perusahaan tersebut akan mengurangi resiko terjadinya *underpricing* saham pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Aini (2013) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memilih *underwriter* dengan reputasi yang baik akan memberikan tambahan value dalam harga saham saat dilakukan IPO.

### **Pengaruh Kepemilikan Saham Terhadap Underpricing**

Variabel Kepemilikan Saham Publik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Kepemilikan Saham Publik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing* perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2021.

Hasil penelitian ini terbukti bahwa Kepemilikan Saham Publik berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Iva, Afi, dan Fahrurrozi (2020) menemukan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan tinggi rendah persentase penawaran saham, investor akan tetap membeli saham perusahaan atau emiten. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Jeanne dan Eforis (2016) bahwa “Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Maria Jeanne dan Chermian Eforis (2016) yang menemukan bahwa penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hipotesa awal menyatakan bahwa semakin kecil persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan bahwa perusahaan yakin dengan prospek di masa yang akan datang dan hal ini dianggap sebagai sinyal positif bagi investor sehingga tingkat *underpricing* menjadi lebih rendah. Sedangkan hasil penelitian Asnaini (2020) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* saham”. Persentase penawaran saham ialah perbandingan antara saham yang ditawarkan perdana dengan total saham yang dimiliki emiten. Rendah atau tingginya tingkat *underpricing* bukan jaminan berasal dari persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Informasi yang menunjukkan besar atau kecilnya persentase penawaran saham yang dimiliki publik, secara signifikan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai *underpricing*.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang telah dilakukan yaitu Pengaruh Nilai Pasar, Reputasi *Underwriter* dan Kepemilikan Saham Publik terhadap *Underpricing* pada Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2021. Maka kesimpulan yang diperoleh adalah:

1. Variabel *Earning Per Share* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2021. Hal ini dikarenakan *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *underpricing* disebabkan oleh industri yang membagikan sangat banyak laba kepada investor akan menyulitkan industri untuk tumbuh sebab pemasukan industri yang terdistribusi sangat banyak, sehingga tidak sanggup membagikan bonus dana untuk meningkatkan industri. Ini menambah ketidakpastian industri sehingga akan meningkatkan *underpricing* saham. Dikarenakan nilai pasar perusahaan yang mengalami nilai EPS yang kecil sehingga kecil pula keuntungannya, sehingga biaya pertukaran keuangan menurun karena bunga dan penawaran yang juga menurun.
2. Variabel Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2021, dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk

membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Jadi apabila memiliki *underwriter* bereputasi tinggi maka tingkat perusahaan mengalami *underpricing* makin rendah.

3. Variabel Kepemilikan saham publik berpengaruh tidak signifikan terhadap *Underpricing* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2021. Persentase saham yang ditawarkan merupakan porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik. Dalam pandangan investor, persentase saham ke publik didasari oleh nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan. Persentase saham yang besar akan memperlihatkan bahwa nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan yang besar. Hal ini membuat ketidakpastian perusahaan di masa depan meningkat, sehingga akan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Hasil dari pengujian membuktikan bahwa kapitalisasi pasar yang besar memang menunjukkan *private information* yang terbuka, tetapi tidak menutup kemungkinan untuk tingkat *underpricing* yang tinggi.

#### Saran

Beberapa keterbatasan mempengaruhi hasil penelitian dan perlu dievaluasi serta menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Adapun saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan Bagi Perusahaan yang nilai EPS, Reputasi *underwriter*, Kepemilikan saham publik yang berarti kondisi keuangan perusahaan kurang baik dan memiliki peluang terjadinya *underpricing*. Begitu pula dengan Reputasi *underwriternya* jika penjamin emisinya tidak baik maka perusahaan juga akan tidak baik. Manajemen perlu berhati-hati dalam mengelola menjalankan operasi perusahaan dengan melakukan tindakan-tindakan perbaikan kinerja perusahaan agar perusahaan tidak berada pada perusahaan yang mengalami penurunan harga saham pada saat IPO, guna menghindari terjadinya *underpricing* agar tidak adanya gangguan terhadap kelangsungan hidupnya perusahaan dimasa yang akan datang. Saran perusahaan agar terhindar dari kesulitan keuangan dengan cara berinvestasi dan memilih penjamin emisi yang baik sehingga dapat membuat perusahaan menjadi sehat atau baik.
2. Bagi Investor Hasil penelitian ini dapat bermanfaat untuk investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan harus lebih teliti dalam memperhatikan penerimaan *underpricing* yang terjadi pada perusahaan, selain itu penelitian ini juga dapat memberikan informasi lebih tentang EPS, Reputasi *Underwriter*, dan Kepemilikan Saham Publik serta *Underpricing* agar dapat mempermudah investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya agar dapat menambahkan jumlah variabel serta menambahkan jumlah sampel yang diteliti dan dapat melakukan pengujian pada perusahaan yang lain dari manufaktur agar lebih maksimal dari penelitian ini. Peneliti selanjutnya bisa menambahkan jumlah tahun pengamatan sehingga bisa melihat kecenderungan terjadinya *Underpricing* dalam jangka lebih Panjang, dan dapat menggunakan variabel harga saham pada saat IPO sebagai pengganti *Underpricing*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling By Underpricing in The IPO Market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323.
- Asrie, P.S. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Intial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Benveniste, L. M., & Wilhelm, W. J. (1990). A Comparative Analysis of IPO Proceeds Under Alternative Regulatory Environments. *Journal of Financial Economics*, 28(2), 173–207.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- (Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). *Informational Asymmetries, Financial Structure, And Financial Intermediation. The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.)
- (Gitman, Lawrence J. 2015. *Principles of Managerial Finance: 14th Edition. Pearson Global Edition.*, )
- (Pahlevi, R. W. (2014). *Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana. Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232.)
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di BEI. *Jurnal Siasat Bisnis* 18 (22), 219-232.
- James, O. Gill & Moira Chatton. 2003. *Memahami laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit PPM
- (Jogiyanto, H. M. (2015). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Ke Delapan. Yogyakarta: BPFE.*,.)
- Jogiyanto, H. M. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi ke delapan. Yogyakarta: BPFE.*
- Abdullah, Yanuar Risqi. 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) d Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: Jurnal Ekonomi.
- Akbar, Dinnul Alfian, dan Fernando Africano. 2019. *Pengaruh Reputasi Underwriter dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Publik Offering*. Palangka Raya: Jurnal Al Qord, 4(1).
- Fadila, Ardiani dan Kery Utami. 2020. *IPO Underpricing Di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Jurnal Fakultas Ekonomi Bisnis, 16(2), 214-222.
- Ghozali, imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*(Edisi 9). In Universitas Diponegoro.
- Hanifah, Aisyi dan Nani Hartani. 2021. *Analisis Pengaruh Proporsi Hutang, EPS, dan oversu BSCRIPTION Terhadap Fenomena Underpricing (Studi Pada Perusahaan IP (Intal Public Offering) 2017-2020)*. Jawa Barat: Jurnal MANOVA, 4(2).
- Hanafi, Mahmud M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jayanarendar, Anak Agung Gede dan Ni Luh Putu W. 2019. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, dan Return On Equity Terhadap Underpricing Saat IPO di BEI*. Bali: Jurnal Manajemen, 8(8), 4731-4758.
- Jeanne, Maria dan Chermian Eforis. 2016. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap Underpricing (Stdi Pada Perusahaan yang Go Public Pada Tahun 2010-2014 dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Tangerang: Journal Utama accounting, 8(1).
- Kasmir, K. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumawati, Rita dan Azhar Fitriyani. 2019. *Fenomena Underpricing dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Yogyakarta: Jurnal Ekonomi Pembangunan, 5(2), 67-79.
- Kristiantari, I Dewa Ayu, 2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Volume 2 Nomor 2, hal 785-811.

- Ljungqvist, Alexander. 2006. IPO Underpricing, Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Volume A, (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North Holland), Chapter 7
- Moeljadi, 2006. Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1, Edisi 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, "Analisis Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta ", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 13, No. 1.
- Pahlevi, Reza Widhar. 2019. *Fenomena Underpricing dan Faktor Yang Mempengaruhi Aftermarket Liquidity Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Jurnal RAK, 15(1).
- Permadi, Heny kurnia dan Bambang Hadi Santoso. 2020. *Penaruh Reputasi Underwriter, FIRM Size dan Umur Perusahaan Terhadap Underpricing Saham*. Surabaya: Jurnal Ilmu Riset dan Manajemen, 4(2).
- Puspita, Andhika, Luhgiatno, dan Panca Wahyuningsih. 2020. *Pengaruh Debt to equity Ratio, Persentase Saham Ke Publik dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2013-2018*. Semarang: Jurnal Seminar Nasional Unimus, 3 (1).
- Retnowati, E 2013, „Penyebab underpricing pada penawaran saham perdana di indonesia“, Accounting analysis journal 2(2), ISSN: 2252-6765, hlm. 182-190.
- Riantara, I Kadek Gilang Nugraha dan I gusti Agung Krisna Lestari. 2020. *Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profit Abilitas, dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018*. Bandung: Journal Reserch Accountng, 2(1), 93-105.
- Risqi, I. dan P. Harto. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. Diponegoro Journal Of Accounting 2(3):1-7.
- Salam, Anis Fuad, Fahri Saiful, dan Andri Solihin. 2020. *Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Asse (ROA), dan Debt Equity (DER) Terhadap Tingkat Underpricing*. Sukoharjo: Jurnal Ekonomi.
- Sitanggang, J.P 2012. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Mitra Wacana.
- Suchman, M.C. (1995). Managing Legitimacy: Strategies and Institutional Approach. Academy of Management Review, 20 (3): 571-610.
- Sujarweni Wiratna (2016). Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D Bandung: Alfabeta, CV.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D Bandung: Alfabeta, CV.
- Syamsuddin, L. (2016). Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Penerbit PT KANISIUS. Yogyakarta
- Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Yong, O. 2009. Significance of Investor Demand, Firm Size, Offer Type and Offer Size on The Initial Premium, First Day Price Spread and Flipping Activity of Malaysian IPOs.” Prosiding Perkem IV”. Jilid 1. 2009. 395-412.
- Zulfikar. 2016. Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika. Edisi Pertama. Yogyakarta: Deepublish.