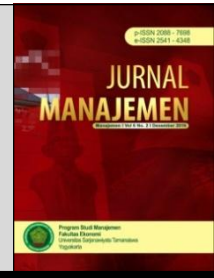




JURNAL MANAJEMEN

Terbit online : <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id>



PENGARUH *CEO SPECIALIST*, DEWAN KOMISARIS WANITA, DAN *OWNERSHIP CONCENTRATION* TERHADAP *IPO UNDERPRICING*

(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)

Purwanto¹

Ardian Prima Putra²

Gustita Arnawati Putri³

^{1,2,3}Universitas Veteran Bangun Nusantara

Email: anto.c412@gmail.com

Informasi Naskah

Diterima:

7 Juni 2023

Revisi:

19 Juni 2023

Terbit:

26 Juni 2023

Kata Kunci:

IPO, underpricing, CEO Specialist, Dewan Komisaris Wanita, Ownership Concentration

Abstrak

The phenomenon of underpricing in the Capital Market is caused by information asymmetry. The existence of information asymmetry is a problem that often arises in IPO activities in the form of uneven distribution of information between issuers, underwriters and investors.

This study examines the influence of specialist CEOs, female commissioners and ownership concentration on underpricing with the underwriter's reputation moderating variable. This study used a sample of companies that experienced underpricing during the IPO in the 2018-2021 period. Testing the data using a simple linear regression analysis.

The results showed that CEO specialist had a negative effect on underpricing, female commissioners and ownership concentration had no negative effect on underpricing. The reputation of the underwriter has a negative effect on underpricing and strengthens the influence of specialist CEOs, female commissioners and ownership concentration on underpricing.

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan dana yang besar agar mampu berkembang dan bersaing dengan kompetitor. Perusahaan akan menetapkan struktur modal yang optimal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa dengan mempertimbangkan jangka waktu dan biaya dari pendanaan tersebut (Husnan, 1998). Pendanaan perusahaan tersebut bisa didapatkan dengan dua cara, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal didapatkan dari laba perusahaan yang ditahan sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham.

Hal pertama yang harus dilakukan sebelum suatu perusahaan *go public* di Bursa Efek adalah melakukan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Penawaran umum adalah

penjualan umum pertama dari saham yang dilakukan di pasar perdana dan kemudian diperdagangkan di pasar sekunder (Nurazizah, 2019). IPO adalah cara penting bagi perusahaan dengan memanfaatkan pasar saham untuk pembiayaan (Li *et al*, 2022). Terdapat tiga pihak yang terlibat secara langsung dalam pelaksanaan IPO yaitu emiten, *underwriter* dan investor.

Penelitian yang dilakukan Purwanto *et al* (2015) menjelaskan bahwa permasalahan lain yang dihadapi dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada saat penawaran perdana relatif lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* dapat merugikan perusahaan yang *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimal, sebaliknya jika terjadi *overpricing* akan merugikan investor karena tidak mendapatkan *initial return* yang maksimal. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena adanya selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual yang bersangkutan di pasar sekunder.

Penentuan harga saham dalam proses IPO merupakan tahapan yang cukup sulit karena saham perusahaan belum pernah di perdagangkan sebelumnya, sehingga informasi mengenai harga saham perusahaan tersebut kurang dapat dipercaya. Padahal penentuan harga saham tergolong tahap yang paling penting bagi perusahaan dan *underwriter*, karena hal ini menentukan besarnya modal yang akan diterima emiten dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Untuk penjamin emisi komitmen penuh, jika saham tidak laku, mereka harus membelinya. Oleh karena itu, *underwriter* cenderung menggunakan kebijakan *underpricing* agar semua saham dapat terjual habis (Yuyetta & Nur, 2017)

Underpricing adalah fenomena yang terjadi di berbagai pasar modal di negara-negara dunia, termasuk di Indonesia. Terjadinya fenomena *underpricing* disebabkan oleh informasi yang asimetri. Adanya asimetri informasi merupakan permasalahan yang sering muncul pada kegiatan IPO berupa distribusi informasi yang tidak merata antara emiten, *underwriter* dan investor (Budiman, 2018). Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya penurunan harga saham atau kinerja perusahaan bagi perusahaan yang telah menerbitkan harga saham dalam jangka panjang (Hermawan, 2018). Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *misspriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak penjamin emisi dengan pihak perusahaan (emiten) maupun adanya ketidakseimbangan informasi antar investor (Yusniar, 2016). *Underpricing* pada saat IPO dapat dilihat dari berbagai faktor diantaranya *CEO specialist*, Dewan Komisaris Wanita, *Ownership Concentration*, Reputasi *Underwriter* serta *Political Connection*.

Perusahaan melakukan kegiatan untuk meningkatkan nilai perusahaan menggunakan *good corporate governance* dengan tujuan untuk menghindari terjadinya konflik antara *principal* dan agennya, sedangkan *Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI, 2006)* mengemukakan bahwa *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya. dari latar belakang akademis. Kebutuhan *good corporate governance* timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara *principal* dan agennya.

Penerapan *good corporate governance* di perusahaan antara lain dengan menunjuk *chief executive officer (CEO) specialist* dan dewan komisaris wanita. Penelitian Gounopoulos & Pham (2018) menyatakan bahwa CEO bertanggung jawab terhadap pembuatan keputusan strategi yang penting bagi IPO perusahaan agar mampu bertahan dan berkembang di masa depan. Kekayaan masa depan *CEO specialist* bergantung pada kinerja jangka panjang perusahaan, *CEO specialist* berusaha untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan. *CEO specialist* dapat membuat keputusan alokasi sumber daya yang paling sesuai untuk kondisi IPO perusahaan dan mampu membantu menyesuaikan diri dengan berbagai perubahan struktural yang diakibatkan dari kegiatan IPO.

Selain *CEO specialist*, keberadaan komisaris wanita diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, komisaris wanita memiliki karakteristik yang berbeda dengan laki-laki (Setiawan, 2018). Wanita diharapkan memberikan nilai lebih bagi perusahaan karena wanita mempunyai pola pikir yang detail (Setiawan & Putri, 2019). Disini dewan komisaris berperan besar untuk meminimalisir terjadinya masalah agensi antara manajer dan pemegang saham atau antara

pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Fungsi dewan komisaris adalah mengawasi pekerjaan direksi serta mewakili kepentingan pemegang saham, jumlah dewan komisaris sangat mempengaruhi jalannya *corporate governance* karena meningkatkan efektivitas pengawasan perusahaan (Patahita & Yuyetta, 2019).

Faktor lain yang dapat digunakan untuk mengukur *underpricing* yaitu *Ownership Concentration*. *Ownership Concentration* diukur dengan proporsi saham biasa dimana pemegang saham terbesar sebagai pemiliknya (Yuyetta & Nur, 2017). Pada penelitian Hermawan (2018), *ownership concentratrion* didefinisikan sebagai beberapa kepemilikan saham milik orang atau kelompok kecil sehingga pemegang saham memiliki jumlah saham yang banyak relatif lebih kuat dari pemegang saham lainnya. Yuyetta & Nur (2017) mengungkapkan bahwa harga saham yang rendah menarik investor baru untuk membeli, hal ini akan mengancam posisi pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, pemegang saham pengendali cenderung setuju dengan penetapan kebijakan *underpricing*, karena mereka dapat membeli saham perusahaan dengan harga lebih rendah dan mempertahankan kendali atas perusahaan.

Pada penelitian Rahmawati *et al*, (2019) menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008-2017 sebanyak 224 perusahaan. Dari 224 perusahaan yang melakukan listing di Bursa Efek Indonesia : 183 perusahaan yang mengalami *underpricing*, 33 perusahaan mengalami *overpricing*, dan 7 perusahaan yang mengalami harga saham yang netral. Perusahaan paling banyak mengalami *underpricing* yaitu pada tahun 2017, dimana 37 perusahaan *listing*, 32 perusahaan yang mengalami *underpricing*, dan perusahaan melakukan IPO meningkat dari tahun sebelumnya yang hanya berjumlah 15 perusahaan. Dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap tahun di Indonesia lebih dari separuh jumlah perusahaan yang melakukan IPO telah mengalami *underpricing*.

Penelitian mengenai tingkat *underpricing* telah banyak dilakukan karena mayoritas peneliti mengungkapkan bahwa sering terjadi fenomena *underpricing* pada saat perusahaan yang melakukan IPO. Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian ini masih menarik karena tingginya tingkat *underpricing*, yang secara teori seharusnya tingkat *underpricing* dapat diminimalisir dengan research gap antar peneliti.

Berikut ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh *CEO specialist* yaitu Zhao *et al* (2022) menyatakan bahwa *CEO* yang memiliki latar belakang akademik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Ge *et al* (2019) menunjukkan bahwa *CEO attribute* (koneksi politik, kepakaran, masa jabatan, tingkat pendidikan) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian terkait dengan dewan komisaris wanita telah dilakukan oleh Setiawan & Putri (2019) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap pengungkapan modal intelektual pada saat penawaran saham perdana. Penelitian Setiawan (2018) menunjukkan bahwa komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap manajemen laba pada saat penawaran saham perdana.

Penelitian terkait *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) telah dilakukan oleh Hermawan (2018) yang menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini didukung oleh penelitian Nurazizah (2019) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh simultan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan Kurniawan (2018) bahwa *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka penelitian ini akan menguji pengaruh *CEO specialist*, dewan komisaris wanita dan *ownership concentration* terhadap *underpricing* dengan variabel moderasi reputasi *underwriter*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2018-2021.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah terletak pada penggunaan sampel penelitian, periode tahun penelitian dan variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel di perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO pada periode 2018-2021, menggunakan variabel *CEO specialist*, dewan komisaris wanita dan *ownership concentration* dengan variabel moderasi reputasi *underwriter*. Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan

masalah dalam penelitian ini adalah : (1) apakah *CEO specialist* berpengaruh terhadap *underpricing*? (2) apakah *Dewan komisaris wanita* berpengaruh terhadap *underpricing*? (3) apakah *ownership concentration* berpengaruh terhadap *underpricing* ?

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Underpricing

Rahmawati *et al* (2019) mendefinisikan *underpricing* yaitu adanya selisih antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Amri & Ramadhi (2021) menjelaskan bahwa hal itu terjadi ketika proses tawar menawar berlangsung. Asimetris informasi ini akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin besar pula. Kondisi *underpricing* ini sebenarnya memiliki plus minus. Bagi perusahaan tentunya kondisi ini sangat merugikan, mengingat posisi perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana, dimana perusahaan membutuhkan harga IPO yang maksimal.

CEO Specialist

Gounopoulos & Pham (2018) menyatakan bahwa CEO bertanggung jawab terhadap pembuatan keputusan strategi yang penting bagi IPO perusahaan agar mampu bertahan dan berkembang di masa depan. Kekayaan masa depan *CEO specialist* bergantung pada kinerja jangka panjang perusahaan, *CEO specialist* berusaha untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan. *CEO specialist* dapat membuat keputusan alokasi sumber daya yang paling sesuai untuk kondisi IPO perusahaan dan mampu membantu menyesuaikan diri dengan berbagai perubahan struktural yang diakibatkan dari kegiatan IPO.

Dewan Komisaris Wanita

Penelitian Kristina & Wiratmaja (2018) mengungkapkan keberadaan wanita yang masih sedikit dalam jajaran dewan komisaris mungkin disebabkan karena adanya pandangan yang berbeda mengenai wanita dan pria dalam memimpin perusahaan. Adanya dewan komisaris wanita dalam jajaran dewan perusahaan dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya wanita, perusahaan berarti memberikan kesempatan kepada siapapun, tanpa diskriminasi untuk menjadi bagian dari dewan perusahaan. Hal ini berarti perusahaan memberikan sinyal positif ke investor dan berdampak pada reputasi perusahaan yang meningkat. Berdasarkan penelitian dari Setiawan (2018) Dewan komisaris bertugas untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Fungsi dewan komisaris adalah untuk memastikan bahwa manajemen melakukan tugas sesuai dengan kepentingan perusahaan. Dalam konteks ini, dewan komisaris dapat melakukan pemberhentian sementara manajemen jika diperlukan. Namun, keputusan akhir tetap ditangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ tertinggi dalam perusahaan. Baik dewan komisaris dan dewan direksi, diangkat dan diberhentikan oleh RUPS.

Ownership Concentration (Konsentrasi Kepemilikan)

Pada penelitian Nurazizah (2019) konsentrasi kepemilikan dapat diartikan sebagai kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki oleh seorang investor tunggal dalam suatu perusahaan, atau dapat juga disebut sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali memiliki hak kendali yang besar atas perusahaan dan cenderung mempertahankan kepemilikannya terhadap perusahaan sehingga cenderung menetapkan harga saham IPO yang rendah. Rahmawati *et al* (2019) mengungkapkan bahwa pemegang saham terbesar juga dapat mempengaruhi harga saham perdana perusahaan ketika terjadi kesepakatan harga antara emiten dengan pihak *underwriter*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh CEO specialist terhadap Underpricing

Gounopoulos & Pham (2018) menyatakan bahwa CEO bertanggung jawab terhadap pembuatan keputusan strategi yang penting bagi IPO perusahaan agar mampu bertahan dan berkembang di masa depan. Kekayaan masa depan *CEO specialist* bergantung pada kinerja jangka

panjang perusahaan, *CEO specialist* berusaha untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan. *CEO specialist* dapat membuat keputusan alokasi sumber daya yang paling sesuai untuk kondisi IPO perusahaan dan mampu membantu menyesuaikan diri dengan berbagai perubahan struktural yang diakibatkan dari kegiatan IPO.

Zhao *et al* (2022) menyatakan bahwa *CEO* yang memiliki latar belakang akademik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian Ge *et al* (2019) menunjukkan bahwa *CEO attribute* (koneksi politik, kepakaran, masa jabatan, tingkat pendidikan) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan dari kedua pendapat diatas yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Maka penulis mendukung penelitian Ge *et al* (2019) yang menunjukkan bahwa *CEO specialist* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena *CEO specialist* berusaha agar harga saham yang dijual pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga pasar sekunder agar investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan *underpricing*

H1 : *CEO specialist* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

Pengaruh Dewan Komisaris Wanita terhadap *Underpricing*

Setiawan & Putri (2019) menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap modal intelektual pada saat penawaran saham perdana, karena Proporsi keberadaan wanita di dalam jajaran dewan komisaris banyak mendapatkan perhatian dari peneliti. Wanita diharapkan memberikan nilai yang lebih bagi perusahaan karena wanita mempunyai pola pikir yang lebih detail. Proses pengambilan keputusan dengan lebih hati-hati dan berdasarkan proses yang detail akan memberikan manfaat bagi perusahaan.. Penelitian Setiawan (2018) menyatakan bahwa keberadaan komisaris wanita berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada saat penawaran saham perdana.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka penulis mendukung penelitian Setiawan & Putri (2019) hal ini karena wanita lebih bertalenta dalam memecahkan masalah dan memiliki wawasan yang luas. Dewan komisaris wanita menginginkan manfaat jangka panjang bagi perusahaan, sehingga akan menetapkan harga saham perdana lebih rendah agar investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

H2 : Dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Pengaruh *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan saham adalah perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham. Saham dengan bagian terbesar dari total jumlah saham yang beredar (Nurazizah, 2019). Semakin banyak kepemilikan saham terkonsentrasi pada kepemilikan pribadi, semakin banyak saham perdana yang akan dibeli pada saat IPO oleh pemegang saham pengendali dengan harga rendah. Artinya semakin tinggi konsentrasi kepemilikan saham suatu perusahaan maka semakin rendah harga penawaran saham IPO, sehingga kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin tinggi (Nurazizah, 2019).

Penelitian Patahita dan Yuyetta (2019) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Nurazizah, 2019 menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2018) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian Kurniawan *et al* (2018) juga menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* juga.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka penulis mendukung penelitian Kurniawan *et al* (2018) karena semakin banyak seseorang memiliki saham lebih dari 5% pada susunan kepemilikan, maka akan memperbesar asimetri informasi, dengan demikian semakin tingginya asimetri informasi, maka *underpricing* semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa *ownership concentration* akan mengabaikan keinginan pemegang saham minoritas, sehingga asimetri informasi semakin tinggi dan *underpricing* semakin meningkat.

H3 : *Ownership Concentration* berpengaruh positif terhadap *Underpricing*

METODE PENELITIAN

Populasi yang dipakai pada penelitian ini perusahaan yang mengalami underpricing pada saat *initial public offering* (IPO) yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Dari populasi tersebut akan diambil beberapa jumlah tertentu sebagai sampel. Nama-nama perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) yang akan digunakan didapatkan dari website www.idx.co.id

Sampel yang digunakan merupakan data kuantitatif yang diukur menggunakan skala *numeric*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dihimpun oleh lembaga pengumpul data serta dikeluarkan untuk masyarakat pengguna data. Data sekunder yang digunakan merupakan laporan tahunan perusahaan yang mengalami underpricing pada saat *initial public offering* (IPO) yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Teknik sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan metode *purposive sampling*, yaitu data yang ditarik menggunakan ketentuan-ketentuan. Adapun ketentuan pemilihan sampel yang akan diteliti diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO) Yang listed di BEI periode 2018-2021.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dengan data pada periode 2018-2021.

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* perusahaan IPO. *Underpricing* adalah fenomena dimana harga penawaran dipasar perdana lebih bernilai rendah dibandingkan dengan harga hari pertama di pasar sekunder. Tingkat *underpricing* dapat diukur dengan menggunakan *initial return* (IR) yang dihitung dengan harga pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dikurangi dengan harga penawaran pada pasar perdana kemudian dibagi dengan harga penawaran pada pasar perdana. Pengukuran variabel dependen (*underpricing*) ini juga telah digunakan oleh Jamaani dan Ahmed (2020) dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{First day closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}}$$

Keterangan :

Underpricing : IPO *underpricing*

Closing Price : Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price : Harga penawaran perdana

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen penelitian ini yaitu :

1) *CEO Specialist*

Dewan direksi dan dewan komisaris yang dianggap spesialis dalam penelitian ini adalah dewan direksi dan dewan komisaris yang dilihat dari tingkat pendidikan, masa jabatan dan kepakaran. Variabel *CEO Specialist* akan dilambangkan dengan CEO.

2) Dewan Komisaris Wanita

Proporsi wanita di jajaran dewan komisaris menjadi banyak perhatian dari peneliti, oleh sebab itu wanita diharapkan dapat memberi nilai lebih untuk perusahaan karena wanita memiliki pola pikir yang lebih detail (Setiawan & Putri, 2019). *Women on board of commissioners* (WOMC) diukur menggunakan komposisi yang membandingkan total dewan komisaris perempuan dengan total anggota dewan komisaris.

$$\text{WOMC} = \frac{\text{Total Dewan Komisaris Perempuan}}{\text{Total Semua Anggota Dewan Komisaris}}$$

3) *Ownership Concentration* (Konsentrasi Kepemilikan)

Konsentrasi kepemilikan dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham perorangan mayoritas. Dimiliki oleh investor tunggal dalam perusahaan, atau kadang disebut sebagai pemegang saham pengontrol. Pemegang saham pengendali memiliki kendali yang kuat atas perusahaan dan mempertahankan kepemilikan perusahaan, sehingga cenderung menetapkan harga saham IPO yang rendah (Nurazizah, 2019). Pengukuran variabel independen (*Ownership Concentration*) ini juga telah digunakan oleh Rahmawati *et al* (2019) dengan persamaan sebagai berikut :

$$OWN = \frac{\text{Kepemilikan saham perorangan terbesar}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Metode Analisis

Model pengujian dalam penelitian ini akan dinyatakan dalam persamaan dibawah ini:

Regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen (Arum & Anie, 2012). Analisis regresi berganda dalam penelitian ini secara matematis ditulis dengan rumus sebagai berikut :

$$Y_t = a + \beta_1 X_{1t-1} + \beta_2 X_{2t-1} + \beta_3 X_{3t-1} + \beta_4 X_{4t} + \beta_5 \text{Control}_{t-1} + e$$

Keterangan :

Y_t : Tingkat *Underpricing*

a : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ dst : Koefisien regresi

X_{1t-1} : *CEO Specialist* t-1

X_{2t-1} : Dewan Komisaris Wanita t-1

X_{3t-1} : *Ownership Concentration* t-1

X_{4t} : *Underwriter*

Control : reputasi underwriter

e : *Error Term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil yang dicapai pada penelitian ini adalah terdapat 215 perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yakni menggunakan metode purposive sampling. Dari 217 perusahaan tersebut terdapat 215 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel perusahaan, seperti tercantum pada tabel V.1 sebagai berikut :

Tabel V.1 Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO Periode 1 Januari 2018 sampai 31 Desember 2021	217 data
2. Data perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel	217 data
3. Perusahaan dengan data <i>outlier</i>	(2) data
4. Data perusahaan yang terpilih sebagai sampel	215 data

Sumber : perusahaan IPO, 2018-2021

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel V.2.

Tabel V.2 Hasil Analisis Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std Deviasi</i>
IR	215	-64,00	333,68	43,3747	33,73931
WOM	215	0,00	1,00	0,1781	0,25278
CEO	215	1,00	6,00	3,4512	1,03949
OWN	215	0,00	3,15	0,6871	0,28911
RU	215	0,00	1,00	0,3442	0,47621
<i>Valid N(listwise)</i>	215				

Tabel V.2 merupakan tabel yang berisi hasil analisis statistik deskriptif dari variabel dependen dan independen. Jumlah data yang dianalisis sebanyak 215 data. Variabel IR memiliki nilai minimum sebesar -64 dan nilai maksimum 333,68, nilai rata-rata IR sebesar 43,3747 dan standar deviasinya 33,73931. Variabel WOM memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum 1,00, nilai rata-rata WOM sebesar 0,1781 dan standar deviasinya 0,25278. Variabel CEO memiliki nilai minimum sebesar 1,00 dan maksimum 6,00. nilai rata-rata CEO sebesar 3,4512 dan standar deviasinya 1,03949. Variabel OWN memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum 3,15. nilai rata-rata OWN sebesar 0,6871 dan standar deviasinya 0,28911. Variabel RU memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum 1,00. nilai rata-rata RU sebesar 0,3442 dan standar deviasinya 0,47621.

Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel dependen yaitu IPO *Undepricing* yang diprosikan dengan *initial return (IR)* dan variabel independen yaitu dewan komisaris wanita (WOM), CEO *specialist* (CEO), *Ownership concentration* (OWN) dan reputasi *underwriter* (RU). Hasil pengujian regresi linear berganda adalah sebagai berikut.

Tabel V.3 Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a		Beta	t	sig
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>			
1 constant	58,247			5,951	0,000
WOM	-3,178		-0,024	-0,348	0,728
CEO	-4,332		-0,133	-1,968	0,050
OWN	6,452		0,055	0,818	0,414
RU	-11,009		-0,155	-2,273	0,024

Dependen: IR

Berdasarkan tabel V.3 menunjukkan hasil uji regresi linear berganda, dari hasil tersebut dapat dijadikan persamaan regresi sebagai berikut:

$$IR = 58,247 - 0,3178 (WOM) - 4,332 (CEO) + 6,452 (OWN) - 11,009 (RU) + e$$

Dari hasil analisis regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa :

- Nilai konstanta sebesar 58,247. Artinya jika variabel WOM, CEO, OWN dan RU diasumsikan bernilai nol, maka nilai variabel initial return (undepricing) naik sebesar 58,247
- Nilai koefisien variabel WOM sebesar - 0,3178. Hal tersebut dapat diartikan apabila variabel

- WOM naik satu satuan, maka nilai variabel initial return (underpricing) turun sebesar 0,3178
- Nilai koefisien variabel CEO sebesar - 4,332. Hal tersebut dapat diartikan apabila variabel CEO naik satu satuan, maka nilai variabel initial return (underpricing) turun sebesar 0,3178
 - Nilai koefisien variabel OWN sebesar 6,452. Hal tersebut dapat diartikan apabila variabel CEO naik satu satuan, maka nilai variabel initial return (underpricing) naik sebesar 6,452
 - Nilai koefisien variabel RU sebesar -11,009. Hal tersebut dapat diartikan apabila variabel CEO naik satu satuan, maka nilai variabel initial return (underpricing) turun sebesar 11,009

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi adalah uji yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dapat menerangkan variasi dari variabel yang independen (Ghozali, 2018). Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini terdapat dalam tabel V.4 sebagai berikut:

Tabel V.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,213 ^a	0,045	0,027	33,28081

Dependen : IR

Tabel 4.8 adalah tabel hasil pengujian uji koefisien determinasi. Berdasarkan tabel hasil V.4 diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,027 atau 2,7%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 2,7% oleh variabel independen yaitu variabel *CEO specialist*, dewan komisaris wanita, *ownership concentration* dan reputasi *underwriter*, sebanyak 97,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Statistik F

Uji statistik F adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian statistik F dalam penelitian ini terdapat dalam tabel V.3 sebagai berikut:

Tabel V.5 Uji statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11006,357	4	2751,589	2,484	0.045 ^b
	Residual	232598,572	210	1107,612		
	Total	243604,929	214			

Berdasarkan tabel V.5 diperoleh nilai F hitung sebesar 2,484 dengan tingkat *sig* 0,045 lebih kecil dari 0,05 ($0,045 < 0,05$). Hal ini berarti variabel independen WOM, CEO, OWN dan RU secara simultan atau bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen *initial return (underpricing)*.

Uji Statistik t

Uji statistik t adalah uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial yang dilihat dari nilai signifikansinya. Hasil pengujian statistik t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel V.3. Hasil pengujian uji statistik t dapat disimpulkan bahwa variabel WOM tidak berpengaruh terhadap *initial return (underpricing)* dilihat dari nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,728 atau $> 0,05$. Variabel CEO berpengaruh negatif terhadap *initial return (underpricing)* dilihat dari nilai signifikansi sama dengan 0,05. Variabel OWN tidak berpengaruh terhadap *initial return (underpricing)* dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,414.

Variabel RU berpengaruh negatif terhadap *initial return (underpricing)* dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,024.

Pembahasan Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis per variabel akan dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh *CEO specialist* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zhao *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *CEO* yang memiliki latar belakang akademik berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan tidak mendukung penelitian Ge *et al* (2019) yang menunjukkan bahwa *CEO attribute* (koneksi politik, kepakaran, masa jabatan, tingkat pendidikan) berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena dengan adanya *CEO specialist* mampu membuat harga saham yang dijual pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga pasar sekunder agar investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*

Pengaruh Dewan Komisaris Wanita terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Setiawan & Putri (2019) menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap modal intelektual pada saat penawaran saham perdana, karena Proporsi keberadaan wanita di dalam jajaran dewan komisaris banyak mendapatkan perhatian dari peneliti. Keberadaan wanita dalam dewan komisaris belum memberikan nilai yang lebih bagi perusahaan dimungkinkan karena peran wanita belum maksimal dan hanya dianggap sebagai pelengkap saja.

Pengaruh *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Patahita dan Yuyetta (2019) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dan Nurazizah (2019) yang menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tidak mendukung penelitian Hermawan (2018) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* dan penelitian Kurniawan *et al* (2018) yang menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing* juga.

Hipotesis 3 ditolak dalam penelitian ini dimungkinkan karena jumlah saham yang dimiliki oleh komisaris maupun direksi akan sama sebelum dan sesudah initial public offering sehingga ownership concentration sebelum IPO tidak menjamin akan menurunkan *underpricing*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nurazizah dan Majidah (2019).

Pengaruh *Reputasi Underwriter* terhadap *Underpricing*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena dengan adanya penjamin emisi saham (*underwriter*) yang bereputasi mampu membuat harga saham yang dijual pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga pasar sekunder agar investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*.

PENUTUP

Kesimpulan dari penelitian ini adalah Perusahaan yang melakukan IPO Periode 1 Januari 2018 sampai 31 Desember 2021. Data Perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel sejumlah 217 data. Data perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sejumlah 215 data perusahaan. *CEO specialist* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Dewan komisaris wanita (WOM) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. *Ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Saran dari penelitian ini adalah Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel penelitian yang dimungkinkan berpengaruh terhadap IPO *underpricing* misalnya reputasi auditor, umur perusahaan

dan *return on asset* (ROA). Implikasi penelitian adalah manajemen perusahaan dapat menerapkan keputusan manajemen saat melakukan IPO berdasarkan *CEO Specialist* dan reputasi *underwriter* agar perusahaan mengantisipasi adanya *Underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., & Ramadhi, R. (2021). Apakah Corporate Governance ikut Mempengaruhi Tingkat Underpricing Perusahaan? *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi (JIPE)*, 11(2), 136. <https://doi.org/10.24036/011125930>
- Arum, D. N. J., & Anie. (2012). Statistik deskriptif dan regresi linier berganda dengan SPSS
- Cao, Zhen, Jianzu Chen, Zeng, J., & Qunzi Zhang. (2021). Political connection, family involvement, and IPO underpricing: Evidence from the listed non-state-owned enterprises of China. *Pacific Economic Review*. <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12358>
- Chen, D., Guan, Y., Zhang, T., & Zhao, G. (2017). Political connection of financial intermediaries: Evidence from China's IPO market. *Journal of Banking and Finance*, 76. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.11.023>
- Dharmayuni, L., & Suryati, L. (2014). Pengaruh Koneksi Politik, Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 1(3), 35–54.
- Gounopoulos, Dimitrios & Hang Pham. (2018). Specialist CEOs and IPO survival, *Journal of Corporate Finance*, Volume 48, Pages 217-243, ISSN 0929-1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.012>.
- Hermawan, F. D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Terhadap Tingkat Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4), 1–13.
- Hu, Yi, Changyun Wang, Gang Xiao and Jianyu Zeng. (2020). The agency cost of political connections : Evidence from China's file 18, *Pacific Basin Finance Journal*, 64(2022), p. 1-25
- Kristina, I. G. A. R., & Wiratmaja, I. D. N. (2018). Pengaruh Board Diversity dan Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 2313. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p25>
- Kurniawan, K., Marciano, D., Herlambang, A., Si, S., & Si, M. (2018). *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.7 No.2*, 2808–2826.
- Li, Shanmin; Ruoming Yang & Jueting Zhou. (2022). Stock market restrictions and corporate social responsibility: Evidence from IPO suspension in China, *China Journal of Accounting Research*, No 15
- Ma, Z., Novoselov, K. E., Zhou, K., & Zhou, Y. (2019). Managerial academic experience, external monitoring and financial reporting quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(7–8), 843–878. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12398>
- Nurazizah, N. . M. M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 157–167. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp157-167>
- Pranoto, B. A., & Widagdo, A. K. (2016). Pengaruh Koneksi Politik dan Corporate Governance Terhadap Tax Aggressiveness. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 1(3), 472–486.
- Purwanto, Sri Wahyu Agustiningih, S. F. I. dan B. W. (2015). Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing Di Indonesia. *EKONOMI BISNIS & KEWIRAUSAHAAN Vol. IV, No. 1, Januari 2015*. IV(1), 6–29.
- Qian, Wei & Xuan Chen. (2021). Corporate environmental disclosure and political connection in regulatory and leadership changes : the case of China, *The British Accounting review*, 53 (2021) 100935, p. 1-19
- Rahmawati, S., Manajemen, M. J., Ekonomi, F., Kuala, U. S., Fakultas, D., & Kuala, U. S. (2019). Informasi terhadap underpricing saham pada saat initial public offering (ipo) di bursa efek indonesia. 4(3), 434–445.
- Salerno, Dario, Gabriele Sampagnaro dan Vincenzo Verdoliva. (2022). Fintech and IPO

- undepricing : An explorative study. *Finance Research Letters* 44 (2022), 1-10
- Sasongko, B., & Juliarto, A. (2014). (Studi Empiris terhadap Perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–10.
- Setiawan, D. (2018). Karakteristik dewan komisaris dan manajemen laba: bukti pada peristiwa penawaran saham perdana. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 164–181. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art4>
- Setiawan, D., & Putri, H. A. (2019). Komisaris Keluarga, Komisaris Wanita dan Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 142–152.
- Umam, K., Islam, U., Agung, S., & Manajemen, P. S. (2020). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Perdana Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja.
- Yuniarti, R., Riswandi, P., & Finthasari, D. M. (2021). Dokumen diterima pada Selasa. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(1), 133–142. <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Yusniar, M. W. (2016). Kinerja Harga Saham Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO). *Jurnal Wawasan Manajemen Universitas Lambung Mangkurat*, 4(3), 187–204.
- Yuyetta, A., & Nur, E. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Audit, Praktik Tata Kelola Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap IPO Underpricing. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 489–502.
- Zeng, J., & Zhang, Q. (2015). Family Involvement, Political Connection and IPO Underpricing: Evidence from the Companies Listed on the SME Board of China. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2648147>