

Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* Dan *Ownership Retention* Terhadap *Underpricing* (Studi Kasus Pada Perusahaan Keluarga Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Burs Efek Indonesia Tahun 2019-2022)

The Effect of Intellectual Capital Disclosure and Ownership Retention on Underpricing (Case Study on Family Companies Conducting Initial Public Offering in the Indonesian Stock Exchange in 2019-2022)

Syarifah Nafazia¹, Khairunnisa²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Sfhnafazia@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Keputusan sebuah perusahaan untuk menjadi perseroan terbuka memberikan berbagai manfaat, terutama dalam memperoleh *pendanaan eksternal* dari investor. Namun, keputusan ini juga membawa risiko terkait *fluktuasi harga saham* atau *underpricing* saat pelaksanaan *initial public offering (IPO)*. Penelitian ini memilih perusahaan keluarga sebagai objek karena bisnis ini mendominasi sebagian besar bursa saham di Indonesia. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan tipe penelitian deskriptif yang bertujuan eksplanatif. Data diperoleh dari dokumen prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan saat IPO di BEI tahun 2019-2022, yang diakses melalui situs resmi BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan pengujian hipotesis simultan dan parsial. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan secara simultan antara *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO di BEI tahun 2019-2022. Terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap *underpricing* pada variabel *ownership retention*, namun tidak ada pengaruh signifikan secara parsial pada variabel *intellectual capital disclosure*

Kata Kunci-*intellectual capital disclosure, ownership retention, underpricing saham*

Abstract

The decision of a company to transition into a publicly traded entity confers various advantages, particularly in securing external funding from investors. Nevertheless, this decision also entails risks associated with stock price volatility or underpricing during the initial public offering (IPO). This study selects family-owned enterprises as its subject due to their predominance in the Indonesian stock market. The methodology employed is quantitative, with a descriptive research type aimed at being explanatory. Data were sourced from prospectus documents issued by companies during their IPOs on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2022, accessed via the official IDX website. The analytical technique utilized is multiple linear regression with both simultaneous and partial hypothesis testing. The findings of this study reveal a significant simultaneous effect between intellectual capital disclosure and ownership retention on underpricing in family-owned firms conducting IPOs on the IDX from 2019 to 2022. There is a significant partial effect of ownership retention on underpricing, whereas intellectual capital disclosure does not exhibit a significant partial effect on underpricing.

Keywords-intellectual capital disclosure, ownership retention, stock underpricing

I. PENDAHULUAN

Semua perusahaan yang masih bersifat tertutup memiliki peluang untuk bertransformasi menjadi perseroan terbuka dengan cara menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat umum serta mencatatkan saham tersebut di bursa, yang dikenal dengan istilah *go public* (Royda & Riana, 2022). Bursa tempat mencatatkan saham di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia atau BEI. Peralihan status suatu perusahaan menjadi terbuka tersebut merupakan langkah strategis dalam meningkatkan skala usaha ke level yang lebih tinggi dengan sejumlah manfaat jangka panjang. Salah satu keuntungan dari *go public* adalah perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan atau permodalan baru dari pihak luar (investor) tanpa terkendala likuiditas, sehingga perusahaan dapat terus berinovasi dan berekspansi.

Akan tetapi, sebelum suatu entitas bisnis dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan terbuka (*go public*) langkah awal yang harus dilakukan adalah mendaftarkan terlebih dahulu sahamnya di Bursa Efek Indonesia agar saham tersebut dapat diperdagangkan kepada publik dalam penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Nurazizah & Majidah (2019) IPO dapat didefinisikan sebagai suatu kegiatan penjualan saham perusahaan untuk kali pertama kepada masyarakat di pasar perdana yang selanjutnya saham tersebut akan di perdagangkan di pasar sekunder. Berdasarkan artikel yang dipublikasikan oleh Deloitte (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga mungkin melihat IPO sebagai sebuah opsi menarik saat perusahaan mulai mengalami krisis akan desakan kebutuhan uang tunai, baik untuk menopang keuangan mereka atau mengejar peluang lain yang tercipta akibat dari adanya krisis tersebut.

Perusahaan keluarga atau bisnis keluarga adalah bisnis yang dimana anggota keluarga memiliki kendali cukup besar terhadap perusahaan, baik lewat kepemilikan saham mayoritas maupun penempatan anggota keluarga dalam posisi eksekutif dan dewan direksi. (Miller & Le Breton-Miller, 2003; Alderson J, 2019). Di Indonesia bisnis keluarga tumbuh lebih cepat dibandingkan rata-rata global, mereka mendominasi perekonomian dengan menyumbang sekitar 40% dari jumlah keseluruhan kapitalisasi pasar dan lebih dari 80% terhadap PDB (Sukamdani, 2023). Bahkan Menurut Dr. Hadi Cahyadi selaku Managing Partner Helios Capital pada seminar tentang “The Importance of Harmony and Professionalism in Family Business” dia mengatakan bahwa sebesar 56% *stock exchange* di Indonesia bahkan telah didominasi oleh perusahaan keluarga sedangkan sisanya adalah BUMN dan multinasional company.

Studi yang dilakukan oleh Mehmood et al., (2020) mengungkapkan bahwa pasar saham di negara-negara berkembang menunjukkan tingkat *underpricing* yang lebih besar dibandingkan dengan pasar di negara maju. Bandi et al. (2020) dalam penelitiannya menunjukkan Indonesia menjadi salah satu negara dengan prevalensi tertinggi terkait *underpricing*. Serta mengalami peningkatan setiap tahunnya sehingga dapat merugikan pihak-pihak yang terlibat (Isyuardhana & Febryan, 2022). Di sisi lain menurut Setiawan (2018) perusahaan keluarga cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi karena mereka ingin mempertahankan *utilitas* atau manfaat non-ekonomi yang penting bagi keluarga. Pengertian dari *underpricing* menurut Rathnayake et al., (2019) merupakan dispersi atau selisih antara harga saham saat diterbitkan dengan harga pasar yang terbentuk.

Penawaran umum perdana (IPO) di perusahaan milik keluarga cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Hal ini disebabkan oleh investor yang menganggap investasi di perusahaan milik keluarga memiliki lebih banyak risiko (Atmaja & Chandera, 2021). Oleh karena itu, investor menuntut tingkat *underpricing* yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko tersebut. *Underpricing* yang terjadi pada perusahaan keluarga tidak selalu memberikan dampak kerugian apabila ditinjau dari sudut pandang keluarga, dimana terdapat manfaat dari *underpricing* ini bagi perusahaan keluarga berdasarkan studi yang dilakukan oleh Carbone et al., (2022) dimana harga saham yang rendah membuat IPO lebih menarik bagi calon investor, sehingga mengurangi peluang kegagalan pada saat IPO menjadi lebih kecil. Bahkan setelah IPO, perusahaan keluarga cenderung memilih untuk membiayai investasi mereka dengan utang jangka panjang daripada menjual lebih banyak saham agar tidak mengurangi kontrol keluarga atas perusahaan (Carbone et al., 2022).

Signalling Theory atau teori sinyal digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* yang terjadi saat IPO pada perusahaan keluarga. Teori ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Triyanto (2020) dimana mereka mengasumsikan *underpricing* yang terjadi di pasar modal merupakan sinyal yang diberikan kepada investor untuk menunjukkan keunggulan kompetitif sebuah perusahaan. Selain itu sinyal tersebut digambarkan sebagai sebuah bentuk informasi yang akan menggambarkan keadaan perusahaan baik di masa lampau atau di masa mendatang (Pristina & Khairunnisa, 2019). Prinsip signaling ini mengindikasikan bahwa setiap langkah yang diambil oleh perusahaan akan mengandung informasi, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial, yang berperan dalam membantu investor membuat keputusan investasi yang tepat.

Sebuah sumber instrumen informatif bagi investor dalam melakukan evaluasi terhadap entitas yang akan menjual saham miliknya dalam penawaran umum perdana disebut dengan prospektus. Perusahaan yang melakukan IPO akan menerbitkan prospektus untuk meminimalisir kesenjangan informasi antara pihak penerbit efek dengan calon investor lewat adanya pengungkapan di dalam dokumen tersebut (Vivianti., 2021). Beberapa komponen wajib yang perusahaan sampaikan di dalam prospektus merupakan berbagai informasi yang komprehensif dan transparan mengenai profil, kinerja keuangan, proyeksi usaha, risiko, hingga rencana penggunaan dana hasil IPO perusahaan.

Topik mengenai *underpricing* telah banyak dijadikan subjek penelitian oleh para peneliti terdahulu baik nasional maupun internasional. Beragam faktor determinan yang diperkirakan dapat mempengaruhi fenomena *underpricing*, antara lain *family ownership*, *management*, *generations*, struktur dewan komisaris, *ownership retention*, asimetri informasi, *listing delay*, *family firm governance*, informasi akuntansi, permintaan investor, jumlah direksi, inflasi, reputasi underwriter, *intellectual capital disclosure*, *financial leverage*, tingkat *profitabilitas*, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan komposisi dewan. Dari semua variabel tersebut ditemukan bahwa masih terdapat variabel yang menunjukkan inkonsistensi hasil, yaitu *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention*.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Investasi

Istilah investasi dalam buku yang ditulis oleh Darmawan (2023) didefinisikan sebagai kegiatan menanggukkan sejumlah dana konsumsi pada saat ini dengan jangka waktu tertentu dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian di masa depan. Sedangkan menurut Darchia (2022) sebuah investasi adalah penanaman sejumlah uang ke dalam bentuk properti tertentu untuk kemudian didapatkan keuntungan atau hasil yang lebih baik. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian atau return mendasari keputusan investor dalam melakukan investasi. Hal tersebut juga dikemukakan oleh Riana & Royda (2022) dalam bukunya bahwa alasan utama dalam keputusan investasi adalah *return* atau tingkat pengembalian investasi, bahkan mayoritas dari investor akan menuntut tingkat pengembalian setinggi-tingginya atas modal yang telah diinvestasikan. Namun tingkat pengembalian atas investasi yang semakin tinggi tentu akan diimbangi oleh risiko yang juga tinggi, karena hubungan diantaranya bersifat linear atau searah.

2. *Initial Public Offering* (IPO)

Pengertian dari *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan yang dilakukan untuk menawarkan saham suatu perusahaan kepada calon investor atau para pemberi modal sesuai ketentuan yang telah diatur oleh pasar modal (Royda & Riana, 2022). Aktivitas yang terjadi pada pasar perdana ini dilakukan ketika sebuah perusahaan telah mengambil keputusan untuk melakukan *go public* dengan menawarkan sahamnya kepada publik, ini dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan modal perusahaan tanpa harus melakukan pengajuan pinjaman kepada kreditur (Cagan, 2016).

3. *Underpricing*

Underpricing menurut Rathnayake et al., (2019) merupakan dispersi atau selisih antara harga saham saat diterbitkan dengan harga pasar yang terbentuk. Tidak semua perusahaan memandang *underpricing* sebagai suatu kondisi negatif yang harus dihindari, beberapa peneliti menganggap bahwa hal tersebut merupakan momentum signifikan yang dapat mengekspos kualitas perusahaan ke publik. Diyakini saham dengan kondisi *underpricing* akan meningkatkan permintaan saham perusahaan, yang pada akhirnya secara tidak langsung mendorong kenaikan harga saham tersebut setelah diperdagangkan.

4. *Intellectual Capital Disclosure*

Intellectual capital merupakan kekayaan intelektual berupa aset tidak berwujud, yang berpusat pada infrastruktur dan sumber daya manusia dalam kompetitivitas perusahaan dan efektif dalam meningkatkan laba (Utami et al., 2019). Adanya pengungkapan IC menjadi salah satu cara untuk memberikan bukti bahwa perusahaan memiliki aktivitas yang kredibel dan terintegrasi (Hesniati, 2021). Perusahaan yang melakukan IPO, menerbitkan prospektus yang berfungsi sebagai media untuk menyampaikan kepada investor terkait kekayaan intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Berbagai komponen yang disajikan dalam laporan prospektus mencakup data demografi, budget riset dan pengembangan, serta pipeline inovasi produk perusahaan dan hal lain yang relevan sebagai bahan pertimbangan investor terhadap pertumbuhan nilai perusahaan kedepannya.

5. *Ownership Retention*

Ownership retention merujuk kepada banyaknya proporsi dari saham yang dipertahankan oleh pemilik atau pemegang saham pengendali di dalam perusahaan setelah dilakukan IPO (Kurniawarti & Suharti, 2023). Semakin besar persentase dari *ownership retention* akan semakin meningkatkan kompetensi perusahaan di mata investor (Hao & Gao, 2019). Hal tersebut juga dapat menjadi sebuah sinyal yang menunjukkan bahwa pihak internal memiliki keyakinan atas peluang kesuksesan perusahaan di kemudian hari, karena menurut Kristanti et al., (2024) jumlah kepemilikan saham akan mewakili kepentingan kepemilikan yang dimiliki oleh individu atau entitas di suatu perusahaan. Tidak jarang persentase saham yang dipertahankan oleh pemilik lama mencapai angka 60%, bahkan lebih, serta dapat diimplemetasikan secara eksplisit maupun implisit.

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan *Underpricing*

Intellectual capital disclosure menurut Faisal & Yasa (2019) merupakan sebuah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan bahwa terdapat aset atau kekayaan intelektual milik perusahaan dalam menunjang kegiatan operasionalnya. Studi literatur oleh Utami et al., (2019) mengungkapkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* dan *underpricing* memiliki sebuah keterkaitan, Dimana semakin luas pengungkapan terhadap *intellectual capital* pada perusahaan, akan semakin meminimalisir potensi *underpricing* yang terjadi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Widarjo et al., (2019) dan Utami et al., (2019) dimana *intellectual capital disclosure* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

H1: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

2. Pengaruh *Ownership Retention* dan *Underpricing*

Ownership retention mencerminkan proporsi saham yang tetap dipertahankan serta dikelola oleh pemilik lama perusahaan (Linda et al., 2019). Hal ini dilakukan untuk menunjukkan komitmen yang dimiliki oleh pemilik atau manajemen terhadap kredibilitas bisnis yang telah dikelolanya selama ini. Pernyataan mengenai hubungan antara *ownership retention* dan *underpricing* telah diungkapkan oleh peneliti sebelumnya yaitu Setiawan et al., (2021) dan Widarjo & Bandi (2018) yang menyatakan bahwa *ownership retention* berpengaruh secara negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dimana semakin besar persentase saham yang dipertahankan oleh pemilik sebelumnya dapat meminimalisir tingkat *underpricing*.

H2: *Ownership Retention* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*

III. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi subjek riset dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) serta tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2022. Selama penelitian dilakukan, penulis mendapatkan 136 perusahaan keluarga yang melakukan penawaran umum perdana di BEI. Objek penelitian ini pada perusahaan keluarga yang mengalami penetapan harga di bawah nilai wajar saat melaksanakan penawaran umum perdana atau *underpricing*. Untuk dapat mengidentifikasi data secara signifikan, penelitian menyeleksi populasi menjadi sampel dengan teknik *purposive sampling* dan memperoleh sebanyak 119 unit sampel.

Penelitian dilaksanakan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder. Pengumpulan informasi dilakukan menggunakan strategi kearsipan dan memanfaatkan data sekunder dari berbagai sumber terpercaya. Penelitian ini mengolah data dengan uji statistik deskriptif untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang ada pada penelitian. Metode kuantitatif yang digunakan pada penelitian ini bertujuan agar di dapatkannya pembuktian terhadap data-data yang relevan melalui teknik analisis data statistikal.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Table 1. Hasil Uji t (Parsial)

Model	B	Understandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(constant)	1.198	.270	4.445	.000
	<i>Intellectual Capital Disclosure</i>	.204	.2324	.080	.380
	<i>Ownership Retention</i>	-1.033	.430	-.219	.018

a. Dependent Variable: UP

Sumber: data diolah penulis (2024)

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengungkap korelasi antara *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* terhadap *underpricing*. Dari hasil perhitungan melalui aplikasi pengolahan data SPSS pada tabel diatas diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 1.198 - 0.204 X_1 - 1.033 X_2 + \epsilon$$

Berikut merupakan hasil berdasarkan persamaan model regresi linear diatas:

1. Nilai konstanta sebesar 1.198 mengindikasikan jika variabel *intellectual capital disclose* dan *ownership retention* dipengaruhi oleh nilai konstanta atau 0 sebesar 1.198.
2. Pada variabel ICD dihasilkan nilai koefisien dengan nilai 0.204 yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada ICD akan menaikkan *underpricing* sebesar nilai koefisiennya.
3. Nilai koefisien yang dihasilkan oleh variabel *ownership retention* memiliki nilai -1.033 yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada OWR akan menurunkan *underpricing* sebesar nilai koefisiennya.

Penelitian ini menggunakan perhitungan (0,05;n-k) untuk mendapatkan nilai t_{tabel} , jumlah variabel independen (2) dilambangkan dengan huruf k sedangkan n merupakan jumlah dari sampel penelitian (119). Dengan demikian diperoleh angka (0,05;119), yang dijadikan dasar untuk menentukan nilai t_{tabel} pada distribusi nilai t statistik. Nilai t_{tabel} yang ditemukan adalah sebesar 1.658 dengan tingkat signifikansi 0,05. Berikut merupakan hasil pengujian hipotesis secara parsial:

1. Diketahui bahwa variabel ICD memiliki t_{hitung} sebesar 0.881 dan t_{tabel} sebesar 1.658 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai signifikan sebesar $0.380 > (0.05)$ yang menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO pada tahun 2019-2022.
2. Diketahui bahwa variabel OWR memiliki t_{hitung} sebesar -2.403 dan t_{tabel} sebesar 1.658 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai signifikan sebesar $0.018 < (0.05)$ yang berarti bahwa *ownership retention* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO pada tahun 2019-2022

B. Uji Hipotesisi Simultan (Uji-F)

Table 2. Hasil Uji F (Simultan)

Model		Sum of Squares	Understandardized Coefficients df	Standardized Coefficients Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	.086	2	.043	3.077	.050 ^a
	<i>Residual</i>	1.615	116	.014		
	<i>Total</i>	1.701	118			

a. Dependent Variable: UP
b. Predictors: (Constant), OWR, ICD

Sumber: data diolah penulis (2023)

Analisis ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh simultan antara variabel independen *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* terhadap variabel dependen *underpricing*. Hasil signifikansi uji F menunjukkan nilai sebesar 0.050 (≤ 0.05). Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis diterima dan mengindikasikan bahwa variabel independen yaitu *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *underpricing*

Hasil uji t yang dilakukan memberikan hasil bahwa variabel *intellectual capital disclosure* tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2019-2022 di BEI, yang dilihat berdasarkan nilai *sig.* 0.380 > 0.05. Maka dari itu hipotesis awal ditolak atau H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Sehingga hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Laurus dan Setijaningsih (2022).

2. Pengaruh *ownership retention* terhadap *underpricing*

Hasil uji t yang dilakukan pada variabel *ownership retention* dengan nilai *sig.* 0.018 < 0.05 memberikan kesimpulan bahwa *ownership retention* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2019-2022 di BEI. Sehingga hipotesis awal diterima atau H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Sehingga hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Setiawan et al., (2021) dan Widarjo & Bandi (2018) bahwa *ownership retention* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi apakah *intellectual capital disclosure* dan *ownership retention* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* di BEI pada tahun 2019-2022. Dari total 136 perusahaan keluarga yang melakukan IPO, sebanyak 119 unit sampel telah dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Sehingga dihasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis statistik deskriptif menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:
 - a. *Underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* (IPO) tahun 2019-2022 di BEI memiliki nilai *mean* sebesar 0.3775. Ini mengindikasikan bahwa mayoritas harga saham perusahaan keluarga pada saat pencatatan perdana mengalami kenaikan. Dari total 119 perusahaan, terdapat 34 perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* diatas rata-rata
 - b. *Intellectual capital disclosure* (ICD) pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO tahun 2019-2022 di BEI memiliki nilai *mean* sebesar 0.5529. Dari 119 perusahaan keluarga, hanya 57 perusahaan yang memiliki nilai *intellectual capital disclosure* diatas rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* belum sepenuhnya optimal.
 - c. *Ownership retention* (OWR) terhadap perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* tahun 2019-2022 di bursa efek Indonesia memiliki nilai *mean* sebesar 4.4121. dari 119 perusahaan keluarga, terdapat 75 perusahaan yang memiliki tingkat *ownership retention* di atas rata-rata. Ini menunjukkan ketika perusahaan memiliki retensi kepemilikan dengan jumlah besar cenderung akan mengalami *underpricing* yang lebih rendah.
2. Berdasarkan hasil signifikansi dari uji F, *intellectual capital disclosure* (ICD) dan *ownership retention* (OWR) memiliki pengaruh simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan *initial public offering* pada tahun 2019-2022 di BEI.
3. Berdasarkan hasil dari pengujian parsial:
 - a. *Intellectual capital disclosure* (ICD) menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO pada tahun 2019-2022.
 - b. *Ownership retention* (OWR) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan keluarga yang melakukan IPO pada tahun 2019-2022.

B. Saran

1. Aspek Teoritis

- a. Untuk akademisi, diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat menjadi literatur tambahan dalam penelitian di masa mendatang
- b. Untuk peneliti di masa mendatang, diharapkan bahwa temuan pada penelitian ini dapat memperkaya informasi terkait fenomena *underpricing* pada perusahaan keluarga.

2. Aspek Praktis

- a. Untuk Manajemen Perusahaan keluarga yang berencana melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk meningkatkan *ownership retention*. Dengan demikian, kemungkinan terjadinya *underpricing* akan relatif lebih rendah dan *return* yang diperoleh oleh perusahaan pada saat IPO menjadi lebih optimal.
- b. Untuk investor yang berkeinginan untuk melakukan investasi di saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana, disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan keluarga dengan jumlah *ownership retention* yang rendah. Dikarenakan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan *ownership retention* rendah cenderung memiliki *underpricing* tinggi, sehingga berpotensi memberikan keuntungan bagi investor pasca-IPO.

REFERENSI

- Alderson, K. J. (2019). *Family Business Governance: Increasing Business Effectiveness and Professionalism*. Business Expert Press.
- Atmaja, L. S., & Yane Chandera. (2021). *Impact of Family Ownership, Management, and Generations on IPO Underpricing and Long-run Performance*. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 266-279.
- Bandi, Widarjo, W., & Trinugroho, I. (2020). *The lead underwriter reputation and underpricing: study of company's IPO in Indonesia*. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(3).
- Cagan, M. (2016). *INVESTING101: From Stocks and Bonds to ETFs and IPOs, an Essential Primer on Building a Profitable Portfolio*. Adams Media.
- Carbone, E., Cirillo, A., Saggese, S., & Sarto, F. (2022). *IPO in Family Business: A Systematic Review and Directions for Future Research*. *Journal of Family Business Strategy*, 13(1).
- Darchia, S. (2022). *Business – process for investment activity*. *Financial Markets, Institutions, and Risks*, 6(1), 46 - 49.
- Faisal, M., & Yasa, G. W. (2019). *Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Analisis Economic Value Added, Serta Penyertaan Waran Terhadap Tingkat Underpricing Saham*. *e-Jurnal Akuntansi*, 28(3).
- Gao, S., & Hou, T. C.-T. (2019). *An Empirical Examination of IPO Underpricing Between Hightechnology and Non-high-technology Firms in Taiwan*. *Journal of Emerging Market Finance*, 18(1), 23 - 51.
- Hidayati, D. N., & Triyanto, D. N. (2020). *Accounting Factors, Non-Accounting Factors, and Net Initial Return*. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 29 - 39.
- Isynuwardhana, D., & Febryan, F. V. (2021). *Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019*. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87-98.
- Kristanti, F. T., Riyadh, H. A., Ahmed, M. G., Alfaiza, S. A., Steelyana W, E., Lutfi, A., & Hasan Beshr, B. A. (2024). *Ownership Shares and Directors' Proportion as Majority Shareholderson Earnings Management Moderated by Board Activity*. *Cogent Business & Management*, 11(1).
- Kurniawati, U., & Suharti, S. (2023). *Pengaruh Intensitas Research & Development dan Ownership Retention Terhadap Intellectual Capital Disclosure Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI*. *Nuansa Akademik: Jurnal Pembangunan Masyarakat*, 8(2).
- Laurus, A. H., & Setijaningsih, H. T. (2022). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Public Offering Underpricing*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(3), 1094 - 1103.
- Linda, Affriza, N., & Ismaulina. (2019). *Pengaruh Ownership Retention, Size, Leverage dan Komisaris Independen Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital*. *Jurnal J-Iskan*, 1(2).
- Mehmood, W., Rashid, R. M., & Tajuddin, A. H. (2021). *A Review of IPO Underpricing: Evidences from Developed, Developing and Emerging Markets*. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 11(1), 1-19.

- Nurazizah, N. D., & Majidah. (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.
- Pristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123-136.
- Putting family first in IPO deliberations.* (2021). *Deloitte Private.*
- Rathnayake, D. N., Louembe, P. A., Kassi, D. F., Gang Sun, & Ding Ning. (2019). *Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. Research in International Business and Finance* 50, 171 - 190.
- Royda, & Riana, D. (2022). *Investasi dan Pasar Modal.* Penerbit NEM - Anggota IKAPI.
- Setiawan, D. (2018). Determinan *Underpricing* pada saat Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 7(2), 111-119.
- Setiawan, D., Prabowo, M. A., Trinugroho, I., & Noordin, B. A. A. (2021). *Board of Commissioners' Structure, Ownership Retention, and IPO Underpricing: Evidence from Indonesia. Etikonomi*, 20(1), 185 - 200.
- Sukamdani, N. (2023). *Family Business Dynamics in Southeast Asia: A Comparative Study of Indonesia, Malaysia, Singapore, and Thailand. Journal of ASEAN Studies*, 11(1), 197 - 218.
- Taolin, M. L., & Mauk, S. S. (2021). *Interaction of Ownership Retention and The Number of Directors on The Value of Underpricing. Jurnal Inspirasi Ekonomi*, 3(2), 16 - 31.
- Utami, E. S., Nurul Illiyyin, & Gumanti, T. A. (2019).). *Intellectual Capital Disclosure and The Underpricing of Indonesian Initial Public Offerings. Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(1), 94-103.
- Vivianti, J. (2021). Faktor Keuangan dan Non-Keuangan yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malayasia, dan Bursa Singapura. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(4), 375 - 390.
- Widarjo, W., & Bandi. (2018). *Determinants of intellectual capital disclosure in the IPOs and its impact on underpricing: evidence from Indonesia. International Journal Learning and Intellectual Capital*, 15(1).
- Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, & Widagdo, A. K. (2019). *Underpricing and Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Indonesia. Global Business Review*, 21(6).