

The Effect of Public Ownership, Firm Valuation, and Interest Rates on IPO Initial Returns through Corporate Governance as a Mediating Variable (A Study of IPOs on the Bursa Efek Indonesia during the 2021–2024 Period)

Pengaruh Kepemilikan Publik, Valuasi Perusahaan, dan Suku Bunga Terhadap *Initial Return* IPO melalui *Corporate Governance* sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)

Hestikel Saputra^a, Pardomuan Sihombing^b

Magister Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti^{a,b}

^ahestikelsaputra@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of public ownership, firm valuation, and interest rates on Initial Returns of companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period, with corporate governance as a mediating variable. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from IPO prospectuses, corporate financial statements, and official publications of the Indonesia Stock Exchange. The research sample is selected using purposive sampling, while data analysis is conducted using regression analysis and mediation testing. The results indicate that public ownership and firm valuation significantly affect IPO Initial Returns, while interest rates have a negative effect on Initial Returns. Furthermore, corporate governance has a significant effect on Initial Returns and acts as a mediating variable in the relationship between public ownership and firm valuation on Initial Returns. These findings suggest that strong corporate governance mechanisms enhance investor confidence and influence market responses during IPOs. The implications of this study are expected to provide insights for companies in formulating IPO strategies, for investors in making informed investment decisions, and for regulators in strengthening capital market policies in Indonesia.

Keywords: *Corporate Governance; Firm Valuation; Initial Public Offering; Initial Return; Interest Rate; Public Ownership.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan publik, valuasi perusahaan, dan suku bunga terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 dengan *Corporate Governance* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari prospektus IPO, laporan keuangan perusahaan, dan publikasi resmi Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling, sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis regresi dan uji mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan publik dan valuasi perusahaan berpengaruh terhadap *Initial Return* IPO, sementara suku bunga berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Selain itu, *Corporate Governance* terbukti berpengaruh terhadap *Initial Return* dan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kepemilikan publik serta valuasi perusahaan terhadap *Initial Return*. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi respons pasar pada saat penawaran saham perdana. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menetapkan strategi IPO, bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta bagi regulator dalam memperkuat kebijakan terkait pasar modal di Indonesia.

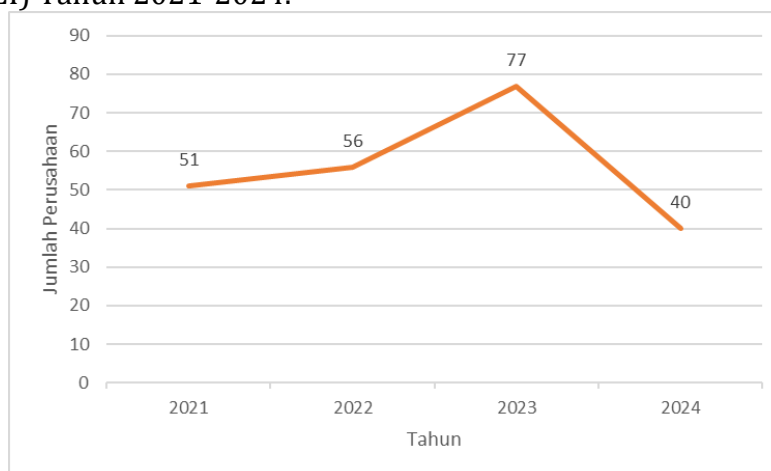
Kata kunci: *Corporate Governance; Initial Public Offering; Initial Return; Kepemilikan Publik; Suku Bunga; Valuasi Perusahaan.*

1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara, terutama dalam menghubungkan antara investor dan perusahaan yang membutuhkan dana untuk ekspansi dan pengembangan (Sholikah, Putri, & Djangi, 2022; Selasi, Indiyani, & Jolehah, 2024). Salah satu instrumen penting dalam pasar modal adalah Initial Public Offering (IPO), yang merupakan proses di mana perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya (Wardani & Trimurti, 2021). IPO tidak hanya memberikan akses pendanaan bagi perusahaan, tetapi juga memberikan kesempatan bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan perusahaan (Direktorat Jenderal Pajak, 2025). Menurut Putri dan Susilawati (2025), IPO dapat meningkatkan likuiditas pasar dan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, IPO menjadi titik awal yang strategis dalam perjalanan perusahaan di pasar modal. Dalam konteks manajemen keuangan, perusahaan yang melakukan IPO dihadapkan pada berbagai keputusan strategis, khususnya terkait investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan serta risiko dan return yang dihadapi di pasar modal (Sihombing, 2020).

Initial Return merupakan selisih antara harga penawaran saham pada saat IPO dengan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Heriyanto, 2023). Underpricing, yaitu harga saham saat penawaran perdana ditetapkan lebih rendah dibandingkan harga pasar setelah diperdagangkan. Fenomena ini menjadi perhatian penting dalam kajian pasar modal karena mencerminkan respons pasar terhadap saham baru serta mengindikasikan efisiensi penentuan harga saham pada saat IPO (Abrahamson, 2024). Bagi investor, *Initial Return* yang tinggi memberikan potensi keuntungan jangka pendek, sementara bagi perusahaan, kondisi underpricing dapat menyebabkan perolehan dana yang tidak optimal dari pasar modal.

Perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024 menunjukkan tren yang fluktuatif. Berikut perkembangan Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2021-2024.



Gambar 1. Perkembangan IPO Terdaftar di BEI (2021-2024)

Sumber: BEI, (data diolah) 2025.

Gambar 1. menunjukkan bahwa pada tahun 2021 tercatat sebanyak 51 perusahaan melakukan IPO, meningkat menjadi 56 perusahaan pada 2022, dan mencapai puncaknya pada 2023 dengan 77 perusahaan. Namun, pada 2024 jumlah tersebut menurun menjadi 40 perusahaan. Dinamika ini mencerminkan variasi minat perusahaan untuk masuk ke pasar modal yang dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi maupun sentimen pasar.

Fluktuasi jumlah IPO dan tingkat *Initial Return* menunjukkan bahwa kinerja IPO tidak bersifat stabil dan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berinteraksi (Abrahamson, 2024). Faktor internal perusahaan, seperti kepemilikan publik dan valuasi perusahaan, berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap kualitas dan prospek perusahaan yang melakukan IPO (Sihombing, 2021). Selain itu, faktor eksternal seperti perubahan suku bunga turut memengaruhi preferensi investor dalam mengalokasikan dana investasinya (Samosir & Sihombing, 2023). Di sisi lain, mekanisme *Corporate Governance* juga menjadi elemen penting yang dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor, khususnya pada perusahaan yang baru pertama kali memasuki pasar modal.

Initial Return, atau imbal hasil awal, adalah selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran yang ditetapkan (Kurniawan, Marciano, & Herlambang, 2018). Fenomena ini sering kali menarik perhatian para peneliti dan praktisi, karena mencerminkan bagaimana pasar merespons penawaran saham baru. Penelitian oleh Loughran dan Ritter (2004) menunjukkan bahwa *Initial Return* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi pasar, reputasi underwriter, dan karakteristik perusahaan itu sendiri. Dalam konteks Indonesia, fenomena underpricing pada IPO yang ditandai dengan *Initial Return* positif karena harga saham saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder menunjukkan bahwa dana yang diperoleh perusahaan tidak optimal, meskipun memberikan keuntungan awal bagi investor. Kondisi ini membuat pemahaman terhadap *Initial Return* menjadi sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi (Hafidz, 2024).

Ada beberapa faktor yang memengaruhi *Initial Return* IPO, termasuk kepemilikan publik, valuasi perusahaan, dan suku bunga. Kepemilikan publik, atau proporsi saham yang dimiliki oleh investor ritel, dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Fama dan French (2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan publik yang lebih tinggi cenderung mengalami underpricing yang lebih rendah, karena investor memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan tersebut.

Selain kepemilikan publik, analisis laporan keuangan juga menjadi dasar penting bagi investor dalam menilai kinerja, risiko, dan prospek perusahaan. Rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan leverage sering digunakan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi (Sihombing, 2021). Valuasi perusahaan yang diukur melalui *Price to book value* (PBV) juga memainkan peran penting dalam menentukan *Initial Return*. Menurut penelitian oleh Nurhayati (2023), perusahaan dengan PBV yang lebih tinggi cenderung menarik perhatian lebih banyak investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan *Initial Return*. Di sisi lain, kinerja saham di pasar modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal. Studi empiris pada indeks IDXV30 menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan dan kondisi eksternal secara simultan

berperan dalam menjelaskan variasi kinerja saham di Indonesia (Samosir & Sihombing, 2023).

Suku bunga juga merupakan faktor penting dalam menentukan preferensi investor terhadap investasi di pasar modal. Ketika suku bunga rendah, investor cenderung lebih berani mengambil risiko dan berinvestasi di saham, yang dapat meningkatkan permintaan untuk saham IPO. Sebaliknya, ketika suku bunga tinggi, investor mungkin lebih memilih instrumen investasi yang lebih aman, seperti obligasi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa suku bunga berhubungan negatif dengan kinerja pasar saham karena meningkatnya biaya modal dan berkurangnya daya tarik saham sebagai aset investasi (Kim Quoc Trung, 2022). Sejalan dengan itu, Simarmata dan Saisab (2023) menegaskan bahwa perubahan suku bunga dari bank sentral dapat memengaruhi minat investor dalam membeli saham pada saat penawaran perdana, di mana kenaikan suku bunga berpotensi menurunkan minat tersebut dan berdampak pada penurunan *Initial Return*. Selain suku bunga, studi empiris oleh Nasution dan Mutasowifin (2021) juga menemukan bahwa variabel makroekonomi lain seperti indeks IHSG, inflasi, dan produk domestik bruto (PDB) berpengaruh signifikan terhadap fenomena underpricing IPO di Bursa Efek Indonesia.

Meskipun banyak penelitian sebelumnya yang telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *Initial Return*, sebagian besar penelitian tersebut masih bersifat parsial dan tidak menggabungkan seluruh variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini. Meskipun banyak penelitian sebelumnya yang telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *Initial Return*, sebagian besar penelitian tersebut masih bersifat parsial dan belum mengintegrasikan berbagai perspektif analisis secara simultan. Literatur terbaru menunjukkan bahwa integrasi analisis fundamental, teknikal, dan perkembangan teknologi investasi dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika perilaku investor dan pembentukan return di pasar modal (Sihombing, 2024). Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengkaji *Initial Return* IPO dengan mempertimbangkan kombinasi faktor internal perusahaan, kondisi makroekonomi, serta mekanisme tata kelola perusahaan. Dengan mempertimbangkan kepemilikan publik, valuasi perusahaan, suku bunga, dan tata kelola perusahaan sebagai variabel mediasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang dinamika yang memengaruhi *Initial Return* di pasar modal Indonesia. Hal ini penting, mengingat struktur kepemilikan di Indonesia sering kali didominasi oleh pemegang saham mayoritas, yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, Juanda (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, Wardani (2020) menemukan bahwa kepemilikan mayoritas justru berpotensi menurunkan kinerja apabila kualitas perlindungan investor rendah. Sementara itu, Subroto, Moeljadi, dan Djumahir (2017) menegaskan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan melalui mekanisme *Corporate Governance*.

Dalam konteks ini, tata kelola perusahaan menjadi aspek yang tidak boleh diabaikan. *Corporate Governance* berperan penting dalam membangun kepercayaan investor dan memastikan transparansi informasi. Menurut teori signaling, perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan minat terhadap saham IPO. Perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung mengalami underpricing yang lebih

rendah, karena investor merasa lebih aman berinvestasi dalam perusahaan yang dikelola dengan baik. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Pelawi (2023) yang menemukan bahwa penerapan mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Aisyah (2025) menambahkan bahwa tata kelola yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi. Lebih lanjut, Amri, A., & Ramadhi, R. (2021) menegaskan bahwa praktik GCG yang konsisten memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif pada keputusan investasi mereka.

Dalam konteks Indonesia, periode 2021–2024 merupakan masa yang menarik untuk dikaji karena setelah pandemi COVID-19, jumlah perusahaan yang melakukan IPO meningkat signifikan di Bursa Efek Indonesia. Melati (2024) menunjukkan bahwa kinerja IPO pada periode pasca-pandemi mengalami perbaikan, sehingga menandai adanya tren positif dalam aktivitas pasar modal. Selain itu, Sugandi (2022) menekankan bahwa pandemi COVID-19 memperkuat pengaruh instrumen kebijakan moneter Bank Indonesia terhadap pasar keuangan, mencakup pasar uang, obligasi, saham, dan valas, sehingga menciptakan dinamika baru dalam stabilitas pasar. Periode pasca-pandemi ini juga ditandai oleh dinamika global seperti kenaikan suku bunga The Fed, inflasi tinggi, serta ketidakpastian ekonomi yang turut memengaruhi pasar domestik. Tekanan global tersebut terbukti memiliki efek spillover negatif terhadap likuiditas dan modal perbankan di Indonesia (Ridho, 2023). Kondisi ini menunjukkan bahwa kombinasi antara tren IPO domestik yang meningkat dan tekanan makroekonomi global menciptakan lingkungan yang unik untuk meneliti faktor-faktor yang memengaruhi *Initial Return* IPO di Indonesia.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya fluktuasi *Initial Return* IPO yang dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan kondisi eksternal makroekonomi, serta belum konsistennya temuan penelitian terdahulu. Selain itu, masih terbatasnya penelitian yang mengkaji peran *Corporate Governance* sebagai variabel mediasi mendorong perlunya penelitian ini dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara praktis maupun akademik. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi investor, emiten, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return* IPO. Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur yang ada dengan menggabungkan berbagai variabel yang relevan dan memberikan perspektif baru dalam studi pasar modal, khususnya di Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Initial Public Offering (IPO)

Teori *Initial Public Offering* (IPO) menurut Ibbotson (1975) menjelaskan bahwa fenomena underpricing pada penawaran saham perdana merupakan hasil interaksi antara faktor struktural pasar, perilaku investor, dan mekanisme penjaminan emisi. Ibbotson mengemukakan bahwa saham IPO cenderung ditawarkan di bawah nilai pasar wajarnya untuk menciptakan kesan positif di kalangan investor, meminimalkan risiko bagi underwriter, serta meningkatkan peluang keberhasilan pada penawaran berikutnya (Ibbotson et al., 1988).

Initial Return

Initial Return (IR) pada penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau IPO) merupakan selisih persentase antara harga penawaran (*offer price*) dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan, yang mencerminkan fenomena underpricing sebagai salah satu anomali pasar modal yang paling banyak diteliti (Panda & Deb, 2023).

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik (*public ownership*) merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh publik (umum dan institusional) bukan oleh manajemen atau pengendali mayoritas, dan dipandang sebagai penanda *free float* atau saham yang tersedia di pasar (Vera & Rahayu, 2022). Dalam kerangka tata kelola perusahaan, semakin tinggi proporsi *free float*, semakin besar pengawasan eksternal terhadap manajemen, sehingga mempromosikan transparansi dan efisiensi operasional, serta membentuk persepsi risiko yang lebih rendah bagi investor (Vera & Rahayu, 2022).

Valuasi Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin melalui peningkatan harga saham di pasar. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV), yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan profit dan arus kas untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Perusahaan dengan PBV yang lebih tinggi umumnya dipersepsikan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga lebih diminati dalam upaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sihombing et al., 2023).

Corporate Governance

Corporate governance merujuk pada mekanisme pengendalian dan keseimbangan dalam perusahaan, yang terdiri atas struktur dewan komisaris, kepemilikan, dan reputasi lembaga profesional seperti underwriter atau auditor, dengan tujuan utama mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan investor serta meningkatkan transparansi (Pelawi & Pelawi, 2022). Dari perspektif agency theory, keberadaan dewan yang lebih besar dan independen, serta reputasi underwriter yang kredibel, dapat mereduksi information asymmetry, yang selanjutnya berkontribusi terhadap penetapan harga penawaran awal yang lebih wajar.

Suku Bunga

Suku bunga pasar (*interest rate*) merupakan salah satu variabel makroekonomi utama yang memengaruhi biaya modal, ekspektasi arus kas diskonto, dan oleh karenanya penilaian valuasi perusahaan saham di pasar modal; ketika suku bunga naik, biaya modal meningkat sehingga nilai sekarang dari arus kas masa depan menurun dan harga saham cenderung tertekan (Arin et al., 2024).

Kinerja Corporate Governance

Kinerja tata kelola perusahaan (*corporate governance*) mencerminkan efektivitas mekanisme pengendalian perusahaan seperti struktur dewan komisaris,

komite audit, dan kepemilikan institusional dalam memastikan manajemen berjalan transparan, akuntabel, dan sejalan dengan tujuan jangka panjang pemegang saham (Pelawi & Pelawi, 2022).

3. Metode

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan desain kausalitas yang bertujuan menganalisis pengaruh Kepemilikan Publik, Firm Valuation (PBV), dan Suku Bunga Acuan BI terhadap *Initial Return* IPO dengan *Corporate Governance* sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan berupa data panel (gabungan *cross-section* dan *time series*) dari perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, bersumber dari prospektus, laporan tahunan, laporan keuangan, data perdagangan saham, serta data suku bunga dari Bank Indonesia dan situs keuangan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan IPO pada periode tersebut, dengan sampel sebanyak 200 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling berdasarkan kriteria kelengkapan data dan pengecualian outlier. Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder dari BEI, OJK, BI, dan dokumen publik perusahaan, termasuk harga penawaran, harga hari pertama, kepemilikan publik, PBV, skor tata kelola, dan suku bunga acuan. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, regresi linier berganda untuk menguji pengaruh langsung, serta uji Sobel untuk menguji pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi, dengan bantuan perangkat lunak EViews 13.

4. Hasil Dan Pembahasan

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian, terdapat 3 model regresi dipakai didalam penelitian ini. Model persamaan pertama menganalisis pengaruh Kepemilikan Publik (PUB), dan Valuasi Perusahaan (PBV) terhadap *Corporate Governance* (CGI). Model persamaan kedua menganalisis pengaruh *Corporate Governance* (CGI) terhadap *Initial Return* (IR) dan model persamaan ketiga menganalisis pengaruh Kepemilikan Publik (PUB), Valuasi Perusahaan (PBV) dan Suku Bunga (SBI) terhadap *Initial Return* (IR) dengan *Corporate Governance* (CGI) sebagai variabel mediasi. Sesuai penjelasan ini, model persamaan regresi linier berganda digunakan penelitian yakni:

$$\begin{aligned} CGI &= \alpha_1 + b_1PUB + c_1PBV + \varepsilon_1 \\ IR &= \alpha_2 + b_2CGI + \varepsilon_2 \\ IR &= \alpha_3 + b_3PUB + c_3PBV + d_3SBI + e_3CGI + \varepsilon_3 \end{aligned}$$

Berdasarkan ketiga model persamaan regresi linier berganda tersebut, selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Setelah model dinyatakan layak, analisis dilanjutkan dengan pengujian regresi linier berganda pada masing-masing model, yang hasilnya disajikan secara bertahap yakni:

Model Persamaan ke-1

Model persamaan pertama menganalisis pengaruh Kepemilikan Publik (PUB) dan Valuasi Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to book value* (PBV) terhadap *Corporate Governance* (CGI). Model ini digunakan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen terhadap variabel mediasi sebelum dilakukan pengujian

pengaruh lanjutan terhadap *Initial Return*. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam persamaan pertama dirumuskan sebagai berikut:

$$CGI = 0.950696 - 0.280802 * PUB + 0.003263 * PBV$$

Koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Publik bernilai -0.280802. Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa hubungan antara Kepemilikan Publik dan *Corporate Governance* bersifat berlawanan arah. Dengan asumsi variabel lain tetap, peningkatan proporsi Kepemilikan Publik cenderung diikuti penurunan nilai *Corporate Governance* sebesar 0.280802 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat Kepemilikan Publik, maka cenderung diikuti oleh penurunan kualitas tata kelola perusahaan yang tercermin dalam nilai *Corporate Governance*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki publik, semakin besar pula potensi terjadinya masalah keagenan akibat tersebarnya kepemilikan (*dispersed ownership*), sehingga berkurangnya efektivitas mekanisme pengawasan internal perusahaan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan menurunnya kualitas tata kelola perusahaan, terutama pada perusahaan yang baru melakukan IPO dan masih dalam tahap penyesuaian struktur kepemilikan.

Koefisien regresi untuk variabel Valuasi Perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV bernilai positif 0.003263. Nilai koefisien positif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan nilai Valuasi Perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan *Corporate Governance*. Dengan asumsi variabel lain tetap, setiap kenaikan satu satuan pada Valuasi Perusahaan akan menyebabkan peningkatan *Corporate Governance* sebesar 0.003263 satuan. Meskipun pengaruhnya relatif kecil, arah hubungan ini mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam Valuasi Perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV diikuti oleh peningkatan kualitas *Corporate Governance*.

Melalui hasil perhitungan, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,041139. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Publik dan Valuasi Perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV hanya mampu menjelaskan 4,11% dari variabilitas *Corporate Governance*. Sementara itu, sebesar 95,89% variasi *Corporate Governance* dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam model.

Pada hasil uji statistik F, diperoleh nilai *F-statistik* sebesar 5,268979 dengan nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0,005900, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,10, Hal ini disimpulkan bahwa secara simultan, variabel Kepemilikan Publik dan Valuasi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance*.

Model Persamaan ke-2

Model persamaan kedua menganalisis pengaruh *Corporate Governance* (CGI) terhadap *Initial Return* (IR). Model ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung variabel mediasi terhadap *Initial Return* IPO. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam persamaan kedua dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = 0.367496 - 0.229034 * CGI$$

Koefisien regresi untuk variabel *Corporate Governance* bernilai -0.229034. Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Corporate Governance* dan *Initial Return* bersifat berlawanan arah. Dengan asumsi variabel lain tetap, peningkatan proporsi *Corporate Governance* cenderung diikuti penurunan nilai *Initial*

Return sebesar 0.229034 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Corporate Governance*, maka cenderung diikuti oleh penurunan *Initial Return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penerapan tata kelola yang lebih baik umumnya memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, sehingga harga penawaran saham pada saat IPO ditetapkan lebih mendekati nilai wajarnya. Kondisi tersebut menyebabkan potensi underpricing menjadi lebih kecil dan berdampak pada penurunan *Initial Return* pada hari pertama perdagangan. Dengan demikian, kualitas *Corporate Governance* yang lebih tinggi cenderung mendorong efisiensi harga IPO, sehingga mengurangi peluang investor memperoleh keuntungan awal yang tinggi.

Melalui hasil perhitungan, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,012394. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance* hanya mampu menjelaskan 1,24% dari variabilitas *Initial Return*. Sementara itu, sebesar 98,76% variasi *Corporate Governance* dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam model.

Pada hasil uji statistik F, diperoleh nilai *F-statistik* sebesar 3,497273 dengan nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0,062946, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,10, Hal ini disimpulkan bahwa secara simultan, variabel *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

Model Persamaan ke-3

Model persamaan ketiga menganalisis pengaruh Kepemilikan Publik (PUB), Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to book value* (PBV), dan Suku Bunga Indonesia (SBI) terhadap *Initial Return* (IR) dengan *Corporate Governance* (CGI) sebagai variabel mediasi. Model ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung variabel independent terhadap *Initial Return* IPO, sekaligus mengidentifikasi peran *Corporate Governance* dalam menjelaskan hubungan tersebut. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam persamaan kedua dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = 0.46905 + 0.067100 \cdot PUB - 0.003016 \cdot PBV - 2.090855 \cdot SBI - 0.224554 \cdot CGI$$

Koefisien konstanta sebesar 0,46905 menunjukkan bahwa apabila variabel Kepemilikan Publik, Valuasi Perusahaan, Suku Bunga, dan *Corporate Governance* dianggap konstan, maka *Initial Return* diperkirakan bernilai sebesar 0,46905 atau 46.905%. Nilai konstanta ini mencerminkan tingkat *Initial Return* dasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Publik (PUB) sebesar 0,067100 menunjukkan arah pengaruh positif terhadap *Initial Return*. Secara ekonomis, koefisien ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan publik sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain konstan, berpotensi meningkatkan *Initial Return* sebesar 6,71%. Namun demikian, berdasarkan hasil uji parsial, pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* tidak signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya porsi saham yang dimiliki publik belum mampu secara langsung menjelaskan variasi *Initial Return* saham IPO.

Koefisien regresi Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan PBV sebesar -1,016215 menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Artinya, semakin tinggi valuasi perusahaan pada saat IPO, maka *Initial Return* yang diperoleh investor cenderung semakin rendah. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan valuasi yang lebih tinggi cenderung

mengalami tingkat *underpricing* yang lebih rendah, sejalan dengan teori sinyal dan efisiensi pasar yang menyatakan bahwa valuasi tinggi mencerminkan ekspektasi pasar yang telah terinternalisasi dalam harga penawaran.

Koefisien regresi variabel Suku Bunga Indonesia (SBI) sebesar $-1,951120$ menunjukkan hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan *Initial Return*. Kenaikan suku bunga berpotensi menurunkan minat investor terhadap saham IPO karena meningkatnya daya tarik instrumen investasi bebas risiko. Namun, berdasarkan hasil uji statistik, pengaruh SBI terhadap *Initial Return* berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan kondisi moneter selama periode penelitian belum secara langsung memengaruhi besarnya *Initial Return* saham IPO.

Koefisien regresi *Corporate Governance* (CGI) sebesar $-1,790126$ menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Koefisien ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas tata kelola perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan *Initial Return*. Namun, hasil uji parsial menunjukkan bahwa pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Initial Return* berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan reaksi harga saham pada hari pertama perdagangan.

Melalui hasil perhitungan, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,022575. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Publik (PUB), Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to book value* (PBV), dan Suku Bunga Indonesia, hanya mampu menjelaskan 2,26% dari variabilitas *Initial Return*. Sementara itu, sebesar 97,74% variasi *Initial Return* dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam model.

Pada hasil uji statistik F, diperoleh nilai *F-statistik* sebesar 2,149024 dengan nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0,076266, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,10. Hal ini disimpulkan bahwa secara simultan, variabel Kepemilikan Publik (PUB), Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to book value* (PBV), *Corporate Governance* dan Suku Bunga Indonesia berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

Hasil Uji Mediasi (Uji Sobel)

Pada penelitian ini, Uji Sobel digunakan untuk mengetahui apakah *Corporate Governance* (CGI) berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Kepemilikan Publik (PUB) dan Valuasi Perusahaan (PBV) terhadap *Initial Return* (IR) pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Uji Sobel dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Prinsip pengujian Sobel dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) atau nilai statistik uji Sobel terhadap tingkat signifikansi 10 persen ($\alpha = 0,10$). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel mediasi memiliki peran signifikan dalam menyalurkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,10, maka variabel mediasi dinyatakan tidak mampu memediasi hubungan tersebut secara signifikan.

Hasil perhitungan Uji Sobel diuraikan dalam table selanjutnya untuk menunjukkan apakah terdapat pengaruh mediasi penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Uji Sobel

Model	Z Sobel	Z Table
PUB → CGI → IR	1.499	1.645
PBV → CGI → IR	-1.319	1.645

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Berdasarkan hasil Uji Sobel yang diperoleh, maka dapat dijabarkan hasil pengujian mediasi sebagai berikut:

- Variabel Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance*. Hasil Uji Sobel menyatakan jika nilai Z Sobel untuk hubungan antara Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance* adalah 1.499, lebih kecil dari nilai Z tabel 1.645. Oleh karena itu, bisa diambil kesimpulan jika tidak ada pengaruh mediasi signifikan dari variabel Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance*.
- Variabel Pengaruh Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan PBV terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance*. Hasil Uji Sobel menyatakan jika nilai Z Sobel untuk hubungan antara Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan PBV terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance* adalah -1.319, lebih kecil dari nilai Z tabel 1.645. Oleh karena itu, bisa diambil kesimpulan jika tidak ada pengaruh mediasi signifikan dari variabel Valuasi Perusahaan yang diproksikan dengan PBV terhadap *Initial Return* melalui *Corporate Governance*.

Pembahasan

Berdasarkan hasil dan analisis data penelitian dengan memakai aplikasi Eviews 13, maka diperoleh jawaban hipotesis penelitian yakni:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Pengaruh Langsung

Variabel Independen	Variabel Independen	Arah Koefisiensi	Hasil Uji t
PUB	IR	Positif (+)	Tidak Signifikan
PBV		Negatif (-)	Tidak Signifikan
SBI		Negatif (-)	Signifikan
CGI	CGI	Negatif (-)	Signifikan
PUB		Negatif (-)	Signifikan
PBV		Positif (+)	Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Variabel Independen	Variabel Mediasi	Variabel Dependen	Hasil Uji Sobel
PUB	CGI	IR	Tidak Memediasi
PBV			Tidak Memediasi

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13, 2025.

Pengaruh Kepemilikan Publik (Ownership) terhadap *Initial Return*

Melalui hasil pengujian data penelitian, dapat dipahami bahwa Kepemilikan Publik tidak berdampak signifikan terhadap *Initial Return*, meskipun memiliki arah

koefisien positif. Koefisien regresi yang bernilai positif pada variabel Kepemilikan Publik menunjukkan bahwa peningkatan proporsi saham yang dilepas kepada publik cenderung tidak diikuti oleh peningkatan *Initial Return*. Artinya, semakin besar Kepemilikan Publik yang dimiliki perusahaan pada saat IPO, tidak secara konsisten diikuti oleh peningkatan tingkat *Initial Return* saham pada hari pertama perdagangan. Temuan ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Publik belum mampu berperan sebagai sinyal yang kuat dalam memengaruhi perilaku investor di pasar perdana. Dalam konteks IPO, proporsi saham yang dilepas ke publik lebih dipandang sebagai pemenuhan aspek regulatif dan administratif dibandingkan sebagai indikator kualitas perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi risiko dan tingkat underpricing. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap *Initial Return* ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Kasmad et al., 2021); (Heriyanto et al., 2023); serta (Pelawi & Pelawi, 2023) yang menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* IPO.

Pengaruh *Price to book value* terhadap *Initial Return*

Melalui hasil pengujian data penelitian, dapat dipahami bahwa *Price to book value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* dengan arah koefisien negatif. Koefisien negatif pada variabel PBV terhadap *Initial Return* menunjukkan bahwa valuasi perusahaan memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan tingkat *Initial Return*. Artinya, semakin tinggi nilai PBV yang dimiliki perusahaan pada saat IPO, maka *Initial Return* saham cenderung menurun.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat valuasi yang tinggi umumnya telah menetapkan harga penawaran yang relatif mendekati nilai wajarnya, sehingga potensi kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan menjadi lebih terbatas. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat underpricing pada saham dengan PBV tinggi cenderung lebih rendah namun tidak secara signifikan berbeda dibandingkan perusahaan dengan PBV yang lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *Price to book value* berpengaruh terhadap *Initial Return* ditolak, dan hasil penelitian ini membuktikan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *Initial Return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Singgih et al. (2019), serta Heriyanto et al. (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan valuasi yang lebih tinggi cenderung mengalami tingkat underpricing atau *Initial Return* yang lebih rendah pada saat penawaran umum perdana.

Pengaruh Suku Bunga terhadap *Initial Return*

Melalui hasil pengujian data penelitian, dapat dipahami bahwa Suku Bunga Indonesia (SBI) berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* (IR) dengan arah koefisien negatif. Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan tingkat suku bunga cenderung diikuti oleh penurunan *Initial Return* saham IPO. Artinya, ketika tingkat suku bunga meningkat, tingkat underpricing saham pada hari pertama perdagangan cenderung menurun. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada pasar perdana tidak menjadikan tingkat suku bunga sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka sangat pendek, melainkan lebih berfokus pada faktor-faktor mikro perusahaan dan karakteristik penawaran saham saat IPO.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun suku bunga merupakan faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap pembentukan return saham, pengaruhnya terhadap *Initial Return* IPO bersifat tidak langsung dan relatif lebih lemah dibandingkan faktor-faktor mikro perusahaan. Investor pada pasar perdana cenderung lebih menitikberatkan perhatian pada karakteristik emiten dan mekanisme penawaran saham, sementara perubahan suku bunga berperan sebagai latar belakang kondisi pasar yang memengaruhi sentimen investasi secara umum.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hadiwidjaja, Muditomo, dan Trisnowati (2021) yang menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi tidak selalu menjadi determinan utama tingkat underpricing IPO di Indonesia. Selain itu, studi empiris di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa faktor makroekonomi, termasuk tingkat suku bunga, memengaruhi return saham secara berbeda-beda antar kelompok saham dan kondisi pasar, sehingga respons investor terhadap perubahan suku bunga bersifat heterogen (Sihombing et al., 2025). Temuan ini memperkuat pandangan bahwa pengaruh suku bunga terhadap *Initial Return* IPO tidak bersifat langsung, melainkan bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar pada saat penawaran umum perdana.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Initial Return*

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung menetapkan harga penawaran yang lebih mendekati nilai wajarnya, sehingga potensi kenaikan harga saham pada hari pertama perdagangan menjadi lebih terbatas. Dengan demikian, tingkat underpricing pada perusahaan dengan kualitas *Corporate Governance* yang tinggi relatif lebih rendah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan kualitas dan transparansi perusahaan dalam jangka panjang, faktor tersebut tidak selalu mendorong tingginya *Initial Return* pada pasar perdana. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* diterima.

Hal ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya (Teti, E., & Montefusco, I. 2022); (Natsir, Ngadiman & Pranadipta 2024); dan (Heriyanto et al., 2023) yang menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing atau *Initial Return* saham IPO.

Corporate Governance* Memediasi Pengaruh kepemilikan public (*ownership*) terhadap *Initial Return

Berdasarkan hasil pengujian data penelitian, dapat diketahui bahwa *Corporate Governance* belum mampu memediasi pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* saham IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi Kepemilikan Publik belum secara efektif disalurkan melalui mekanisme tata kelola perusahaan untuk memengaruhi pembentukan *Initial Return* pada hari pertama perdagangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun Kepemilikan Publik berpotensi mendorong perbaikan praktik tata kelola perusahaan, peran *Corporate Governance* dalam konteks pasar perdana belum menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan *Initial Return*. Investor cenderung lebih menitikberatkan pada faktor lain yang bersifat lebih langsung dan mudah diamati, seperti valuasi penawaran saham, kondisi pasar, serta sentimen makroekonomi, dibandingkan dengan kualitas tata kelola perusahaan yang manfaatnya lebih terasa

dalam jangka panjang. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* memediasi pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return* dinyatakan ditolak.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Pelawi & Pelawi, 2023); (Natsir et al., 2024); serta (Heriyanto et al., 2023) yang menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum tentu berperan sebagai variabel mediasi yang efektif dalam menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan dan tingkat underpricing atau *Initial Return* saham IPO, khususnya pada pasar modal Indonesia.

Corporate Governance* Memediasi Pengaruh *Price to book value* terhadap *Initial Return

Berdasarkan hasil pengujian data penelitian, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* tidak memediasi pengaruh *Price to book value* terhadap *Initial Return* saham IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun *Price to book value* mencerminkan valuasi perusahaan, mekanisme tata kelola perusahaan belum berperan sebagai saluran yang efektif dalam memengaruhi pembentukan *Initial Return*. Investor pada pasar perdana cenderung merespons *Price to book value* sebagai sinyal valuasi langsung, bukan melalui kualitas tata kelola perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* memediasi pengaruh *Price to book value* terhadap *Initial Return* ditolak.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Teti & Montefusco, 2022); (Pelawi & Pelawi, 2023); serta (Natsir et al., 2024) yang menyimpulkan bahwa meskipun tata kelola perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kualitas perusahaan secara keseluruhan, mekanisme tersebut tidak selalu berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara indikator valuasi perusahaan dan tingkat underpricing atau *Initial Return* saham IPO.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Kepemilikan Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* saham IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi saham yang dilepas ke publik pada saat IPO belum mampu menjadi sinyal yang kuat dalam memengaruhi tingkat underpricing pada hari pertama perdagangan.
- b. Valuasi Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to book value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan valuasi yang lebih tinggi cenderung mengalami tingkat underpricing yang lebih rendah karena harga penawaran telah mencerminkan ekspektasi pasar secara lebih akurat.
- c. Suku Bunga Indonesia (SBI) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Initial Return*. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat suku bunga selama periode penelitian mampu secara langsung memengaruhi perilaku investor pada pasar perdana dalam jangka sangat pendek.
- d. *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan mampu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada hari pertama perdagangan saham IPO.
- e. *Corporate Governance* tidak mampu memediasi pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Initial Return*. Artinya, peningkatan kepemilikan publik tidak disalurkan

melalui mekanisme tata kelola perusahaan dalam memengaruhi tingkat *Initial Return* saham IPO.

- f. *Corporate Governance* tidak mampu memediasi pengaruh *Price to book value* terhadap *Initial Return*. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh valuasi.
- g. Perusahaan terhadap *Initial Return* bersifat langsung dan tidak bekerja melalui kualitas tata kelola perusahaan.

6. Daftar Pustaka

- Aisyah, S. (2025). The Effect of *Corporate Governance* Mechanisms on *Initial Return* on IPO Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 6(3), 1083–1099. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v5i3.7390>
- Amri, A., & Ramadhi, R. (2021). Apakah *Corporate Governance* ikut mempengaruhi tingkat underpricing perusahaan? *Jurnal Inovasi Pendidikan Ekonomi*, 11(2), 122–134. <https://doi.org/10.24036/011125930>
- Arin, K. P., Kaplan, S., Polyzos, E., & Spagnolo, N. (2025). Stock market responses to monetary policy shocks: Firm-level evidence. *Journal of Macroeconomics*, 83, 103646. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2024.103646>
- Bank Indonesia. (2023). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia. Diakses dari <https://www.bi.go.id>
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Prospektus penawaran umum perdana saham emiten di Bursa Efek Indonesia, 2000–2024*. Diakses pada 12 September 2025, dari <https://www.idx.co.id>
- Direktorat Jenderal Pajak. (2025, 21 Maret). IPO dan Insentif Pajak: Pendorong Akumulasi Modal dan Pertumbuhan Ekonomi. Diakses pada 8 September 2025, dari situs Direktorat Jenderal Pajak.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan ekonometrika Teori, konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwidjaja, R. D., Muditomo, A., & Trisnowati, Y. (2021). IPO Under-pricing Phenomenon Approach: Does Covid-19 Has a Negative Sectoral Impact? *JASF: Journal of Accounting and Strategic Finance*, 4(2), 207–221. <https://doi.org/10.33005/jasf.v4i2.198>
- Heriyanto, H., Chen, M., & Lyani, E. (2023). What are the determinants of underpricing in Initial Public Offerings? Evidence from Indonesia. *Journal of Enterprise and Development*, 5(Special Issue 1), 182–200.
- Ibbotson, R. G., Sindelar, J. L., & Ritter, J. R. (1988). Initial public offerings. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1(2), 37–45. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1988.tb00164.x>
- Juanda. (2018). Ownership concentration and firm performance in Indonesia. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 1(2), 173–181.

- Kim Quoc Trung, N. (2022). Determinants of stock market modern development: Evidence from Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(6), 951–964. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i6.987>
- Kurniawan, H., Marciano, D., & Herlambang, L. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya (JIMUS)*, 7(2), 1–15.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2004). Why Has IPO Underpricing Increased Over Time? *Financial Management*, 33(3), 5–37. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2015/06/Why-Has-IPO-Underpricing-Changed-Over-Time-2004.pdf>
- Melati, M. (2024). IPO performance: Does it improve post-COVID-19? In A. Farabi et al. (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Business, Management, Accounting and Sustainable Economy (ICBMASE 2023)* (pp. 105–114). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-394-8_11
- Natsir, A., Ngadiman, R., & Pranadipta, R. Y. (2024). The Effect of *Corporate Governance* on Underpricing during the Initial Public Offering. *Indonesian Journal of Accounting and Economics Business*, 7(2), 25–40.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta, Indonesia: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34/POJK.04/2014 tentang Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta, Indonesia: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Jakarta, Indonesia: OJK.
- Panda, A., & Deb, S. (2023). IPO underpricing and short-term performance: A comparative analysis during the COVID-19 pandemic and tranquil periods in a cross-country setting. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(7), 2145–2159
- Pelawi, J. B., & Pelawi, R. Y. (2023). Information asymmetry, *Corporate Governance*, and IPO underpricing: Evidence in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.5375>
- Putri, J., & Patrisia, D. (2024). The Influence of *Corporate Governance* Quality on Company Financial Performance with Capital Structure as a Moderating Variable in the Transportation & Logistics Sector on the Indonesian Stock Exchange. *Financial Management Studies*, 4(1), 278–290. <https://doi.org/10.24036/jkmk.v3i2.144>
- Putri, N. S. A., & Susilawati. (2025). Pengaruh Initial Public Offering (IPO) Terhadap Rasio Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2021. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 11(2), 933–940. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i2.3942>
- Ridho, W. F. (2023). Federal Funds Rate spillover effect on emerging market banking liquidity and capital – Evidence from Indonesia. *Business Management Analysis Journal*, 6(2), 169–184. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v6i2.10162>
- Samosir, T., & Sihombing, P. (2023). Analysis of the influence internal and external factors on the performance of IDXV30. JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia), 9(3), 1824–1835. <https://doi.org/10.29210/0202312849>

- Selasi, A., Indiyani, N., & Jolehah, S. (2024). Pengaruh pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Arbitrase: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 45–56.
- Sholikah, N., Putri, D. P., & Djangi, R. (2022). Peran pasar modal dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Moneter: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 10(1), 23–34.
- Sihombing, P., & Zakchona, E. (2024). Determinants of profitability, liquidity, solvency, and activity ratios on the stock price with dividend payout as moderating variable. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 27(2), 1–24.
- Sihombing, P., Bonowati, Y. A., & Zakchona, E. (2025). Determinants of bond rating, profitability, liquidity, and company size moderated by leverage on yield to maturity. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 24(3), 365–376. <https://doi.org/10.25124/jmi.v24i3.6573>
- Sihombing, P., Husni, R. A., & Zakchona, E. (2023). Financial ratios and institutional ownership impact on healthcare firm's value: A moderation role of leverage. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. <https://www.ejournal.uksw.edu/jeb>
- Sihombing, P., Manurung, A. H., & Zakchona, E. (2023). Stock selection and market timing ability to increase Indonesia's equity mutual fund performance. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 306–315. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i4.11047>
- Sihombing, P., Bonowati, A. Y., & Zakchona, E. (2024). The moderating role of leverage on corporate bonds yield. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 17(1), 37–51. <https://doi.org/10.24843/JEKT.2024.v17.i01.p03>
- Sihombing, P., Hariandja, N. M., & Zakchona, E. (2025). Optimal capital structure to increase Indonesia firm value. *Montenegrin Journal of Economics*, 21(3), 97–110. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2025.21-3.8>
- Sihombing, P. (2018). Corporate financial management. IPB Press.
- Sihombing, P. (2025). Strategi analisis laporan keuangan. IPB Press.
- Sihombing, P. (2025). Perilaku keuangan: Teori dan studi kasus dalam pengambilan keputusan finansial. IPB Press.
- Sihombing, P. (2025). Fusion analysis: Analisis fundamental, teknikal, dan teknologi investasi. IPB Press.
- Singgih, M., Pricilia, V. P., & Lavista, E. (2019). Market to Book Value, Firm Size, and the Underpricing of Indonesian Initial Public Offerings. *Review of Management and Entrepreneurship*, 2(2), 75–90. <https://doi.org/10.37715/rme.v2i2.964>
- Simarmata, E. S., & Saisab, J. (2023). Hubungan suku bunga, inflasi, dan return emiten industri otomotif di Indonesia. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.58784/mbkk.34>
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's Financial Markets and Monetary Policy Dynamics Amid the COVID-19 Pandemic. *Asia-Pac Financ Markets*, 29, 411–447. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09354-4>
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D (S. Y. Suryandari (Ed.); Edisi 3). Penerbit Alfabeta
- Vera, C., & Rahayu, N. (2022). Free float and volatility effect on stock liquidity in the Indonesia Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 62, 101731.
- Wardani, R. P., & Trimurti, C. P. (2021). Peran IPO dalam akselerasi keuangan perusahaan. Prosiding Seminar Ilmiah Nasional Teknologi, Sains, dan Sosial Humaniora (SINTESA), 1(1), 55–65.

Wardani, Y. A. (2020). Concentration of ownership, firm performance and investor protection quality: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1189–1198