

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan yang terus berkembang tidak terlepas dari beragamnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Keberagaman ini dapat diukur pada sejumlah dimensi, diantaranya seperti *gender* (Simionescu et al., 2021; Yang et al., 2019), usia (Gomez & Bernet, 2019; Gordon, 2018), ras (Dinesen et al., 2020; Guest, 2019), kebangsaan (Zaid, et al., 2020; Boone et al., 2019), latar belakang pendidikan (Harjoto et al., 2019; Tuor Sartore & Backes-Gellner, 2020), pengalaman industri (Bogers et al., 2018; Maqsoom et al., 2021) dan keanggotaan organisasi (Nkomo et al., 2019)

Salah satu keberagaman di perusahaan yang banyak diteliti adalah komposisi perempuan pada dewan. Keberagaman *gender* di dewan membawa dampak terhadap kinerja perusahaan (Gordini & Rancati, 2017; Jyothi & Mangalagiri, 2019; Martinez-Jimenez et al., 2020; Pavić Kramarić et al., 2018; Sarkar & Selarka, 2021; Suherman et al., 2021; Yang et al., 2019), dividen (Ain et al., 2021a; Al-Rahahleh, 2017; Anuar et al., 2020; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016), kas perusahaan (Ismail et al., 2022; Suherman et al., 2021; Tosun et al., 2022), kegiatan CSR (Buertey, 2021; Katmon et al., 2019), inovasi (Jones et al., 2020, 2021), keputusan investasi (Mirza et al., 2020; Ullah et al., 2020), keputusan pendanaan (De Silva & Banda, 2022; Faccio et al., 2016), orientasi lingkungan dan *entrepreneurship* (Tenner & Hörisch, 2021) dan pendapatan *Initial Public Offering* (IPO) (Sosnowski & Wawryszuk-Misztal, 2019)

Saat ini banyak perempuan yang menduduki posisi manajemen dalam struktur organisasi perusahaan dan membawa dampak yang positif terhadap pencapaian dan kinerja perusahaan. Gormley et al. (2020) mengatakan bahwa keberagaman *gender* merupakan tuntutan yang disampaikan oleh pihak *shareholder* sehingga menjadi alasan untuk menempatkan perempuan dalam dewan direksi. Hal ini mendorong fenomena meningkatnya porsi perempuan di dewan perusahaan dalam beberapa tahun terakhir ini.

Penelitian Ahmad, G. N. et al. (2022) melakukan perbandingan karakteristik dewan di antaranya keberagaman *gender* pada negara Indonesia, Malaysia, Singapore menunjukkan keberagaman *gender* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Jumlah perempuan yang menduduki jabatan sebagai CEO sangat minim sehingga memungkinkan CEO perempuan tidak akan memengaruhi kinerja. Kirsch (2018) mengatakan bahwa Norwegia sebagai negara pertama yang menerapkan regulasi jumlah minimal perempuan sekitar 40% dalam suatu perusahaan pada tahun 2003 dan mulai berlaku penuh pada tahun 2008. Prancis, Belgia, Italia dan Jerman telah memperkenalkan undang-undang kuota untuk perempuan dan memberlakukan sanksi untuk ketidakpatuhan terhadap regulasi tersebut seperti peringatan, denda, penangguhan tunjangan untuk direktur, pembatalan pemilihan dewan hingga pembubaran perusahaan berdasarkan perintah pengadilan (Komisi Eropa, 2012). Belanda, Spanyol, Islandia, India, Malaysia, dan Israel telah memberlakukan kuota tanpa sanksi. Sementara Denmark, Finlandia, Yunani, Austria, Polandia, Irlandia, Slovenia, dan Kenya memiliki peraturan untuk perusahaan milik negara berupa persyaratan pengungkapan untuk perusahaan yang terdaftar dan kewajiban bagi perusahaan untuk menetapkan target mereka sendiri yang ditetapkan secara sukarela. Selain itu di beberapa negara adanya himbuan khusus pencantuman ketentuan untuk meningkatkan keberagaman *gender* di dewan dalam kode tata kelola perusahaan.

Sarkar & Selarka (2021) juga mengungkapkan bahwa dewan regulator pasar sekuritas di India (SEBI) mengeluarkan peraturan bahwa "Dewan direksi dari 500 entitas yang terdaftar teratas harus memiliki setidaknya satu entitas independen direktur perempuan". Indonesia juga turut mendukung partisipasi perempuan untuk berpartisipasi aktif dalam kemajuan perusahaan dan negara, antara lain Menteri Erick Tohir juga mendukung keterlibatan perempuan dalam kementerian BUMN melalui program "Srikandi BUMN". Pada tahun 2021, keterwakilan perempuan di jajaran direksi BUMN mencapai angka lebih dari 15%, dimana capaian ini akan terus ditingkatkan sampai 25% di tahun 2023 dan untuk mendukung kebijakan tersebut pemerintah memberlakukan Peraturan Menteri Pemberdayaan Perempuan Nomor 25 Tahun 2010 tentang kesetaraan *gender* di Indonesia.

Grant Thornton (2022) dalam laporan penelitian "Posisi Perempuan di Tingkat Manajemen Senior di Dunia" menyampaikan kebijakan proaktif terkait kesetaraan *gender* dalam posisi manajemen telah menghasilkan peningkatan keseluruhan proporsi perempuan dalam manajemen senior di seluruh dunia, meningkat dari 21% ditahun 2012 menjadi 32% ditahun 2022 dan diprediksi menjadi 34% ditahun 2025. ASEAN adalah negara dengan kinerja tertinggi kedua dengan 37% setelah Afrika yang mencapai 40%.

Grant Thornton (2020) dalam *Women in Business* memberikan informasi ASEAN (*Association of South East Asia Nations*) dengan porsi 35% menduduki peringkat kedua tertinggi dalam hal peranan perempuan dalam manajemen senior secara global, setelah Afrika (38%). Sementara APAC (Asia-Pasifik) memiliki perwakilan terendah di dunia (27%). Kawasan ASEAN menunjukkan pertumbuhan yang sangat mengesankan dari 28% pada 2019 menjadi 35% pada 2020, disebabkan oleh berbagai pelaksanaan inisiatif keberagaman.

Pada tahun 2018, sebelum COVID-19, McKinsey telah memprediksi bahwa memajukan kesetaraan perempuan di Asia Pasifik dapat meningkatkan PDB regional kolektif sebesar 12% pada tahun 2025 menjadi \$4,5 triliun. *Women in Business* (Grant Thornton, 2020) juga menunjukkan 12% kursi dewan Asia diduduki oleh perempuan dibanding secara global sebesar 23% dan hanya 16% yang merupakan penunjukan baru dewan perempuan pada tahun 2020 dibandingkan dengan 30% secara global.

Peter Bodin, CEO *Grant Thornton International*, sependapat. "Bisnis pasar menengah" melihat kesetaraan *gender* sebagai keharusan bisnis, bukan untuk "melakukan hal yang benar". Penerapan kesetaraan *gender* lebih disebabkan karena meningkatnya tekanan dari karyawan dan pelanggan mereka. Tuntutan dari pemerintah dan pembuat kebijakan menginginkan, perusahaan berbuat lebih banyak untuk mencapai kesetaraan *gender*. Alasan penting yang mendasari adalah untuk mengimbangi pesaing dan menjadi bisnis yang berkelanjutan di masa depan.

Banyak penelitian sebelumnya membahas pengaruh keberadaan perempuan di dewan terhadap kinerja perusahaan dalam konteks di pasar sekunder. Sangat sedikit penelitian terdahulu yang membahas keterkaitan keberagaman *gender* dengan kinerja perusahaan di pasar primer seperti IPO. Penelitian oleh Badru

et al. (2019a) mengungkapkan bahwa perempuan di dewan perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan strategis perusahaan termasuk saat IPO agar perusahaan menjadi lebih menarik di pandangan investor. Dalam penelitian lain oleh Arora & Singh (2023) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan jumlah direktur perempuan dengan penurunan kinerja IPO *underpricing* sehingga disarankan untuk meningkatkan porsi perempuan agar dapat meningkatkan kinerja IPO karena dengan adanya keberagaman dalam dewan direksi dapat meningkatkan heterogenitas alternatif pengambilan keputusan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Hairston et al. (2018) mengungkapkan bahwa pimpinan perusahaan dengan kemampuan pengambilan keputusan strategis yang baik, cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, menghasilkan pendapatan dan peningkatan kualitas yang lebih tinggi, lebih banyak modal selama IPO untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan di masa depan jika pimpinan perusahaan melakukan pengawasan secara ketat sehingga dapat mengurangi informasi asimetris. Temuan penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan penerbit untuk mempertimbangkan keterkaitan dewan pimpinan dengan kinerja lebih tinggi karena investor dalam mengevaluasi IPO *underpricing* juga akan mempertimbangkan faktor *human capital*.

Keberagaman struktur dewan perusahaan dapat memberikan signal kepada investor saat IPO. Rau et al. (2022) mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami kondisi *underpricing* yang lebih besar ketika minimal satu perempuan menduduki posisi direksi dalam suatu perusahaan dibanding perusahaan yang sama sekali tidak ada perempuan yang berada dalam posisi dewan direksi. Keberagaman perempuan dalam dewan direksi menjadi pertimbangan bagi para investor terutama investor institusi dalam menilai suatu emiten. Pada penelitian tersebut, Rau et al. (2022) juga menyampaikan bahwa perusahaan yang memiliki keberagaman *gender* menghasilkan *underpricing* \$36 lebih besar dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki keberagaman *gender* yang hanya menghasilkan *underpricing* \$27.

Namun, penelitian oleh Handa & Singh (2015) menemukan bahwa kehadiran direktur perempuan berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing* karena dengan kehadiran perempuan sebagai direktur di dewan perusahaan akan mendapatkan

perhatian dari para investor dan akan memberikan sinyal positif sehingga memperkecil terjadinya *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO. Reutzel & Belsito (2015) mengungkapkan bahwa keberagaman *gender* berpengaruh negatif kepada IPO *underpricing* karena dengan semakin meningkatnya variasi keahlian dari dewan direksi maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan yang membawa dampak pada kenaikan kerja perusahaan.

Perusahaan yang melakukan IPO sering terjadi *conflict interest* antara pihak manajemen yang menjalankan kegiatan perusahaan dengan pemegang saham, sehingga perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham dapat mengakibatkan biaya agensi, informasi asimetris yang cenderung tinggi terutama jika kepemilikan saham tidak menyebar atau terkonsentrasi pada pihak tertentu menurut Buertey (2021), sehingga struktur kepemilikan saham dapat mempengaruhi informasi asimetri. Rashid Khan et al. (2020) menyarankan menggunakan variabel *ownership* untuk mengurangi dampak biaya agensi terhadap kinerja perusahaan. Gyapong et al. (2021) menyimpulkan konsentrasi *ownership* yang tinggi memperkuat keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen karena dari hasil penelitian tersebut dibuktikan keberadaan dua atau tiga perempuan dalam dewan direksi akan menahan pembayaran dividen selama periode krisis. Hasil ini menunjukkan keberagaman *gender* di dewan merupakan mekanisme *corporate governance* yang efektif untuk mengurangi konflik dan biaya agensi.

Penelitian yang dilakukan oleh Gallucci et al. (2015) mengungkapkan bahwa *female ownership* positif memoderasi dampak pemimpin perempuan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dibanding peningkatan jumlah pemimpin perempuan tanpa disertai adanya kebijakan *ownership* bagi dewan direksi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel CEO *ownership* sebagai variabel moderating pada hubungan keberagaman *gender* dan kinerja IPO *underpricing*.

Investor membeli saham pada saat IPO dengan harapan memperoleh keuntungan baik dalam jangka pendek melalui *underpricing* dan juga keuntungan jangka panjang melalui peningkatan nilai saham secara berkelanjutan kedepannya. Beberapa penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa dalam jangka panjang kinerja saham IPO mengalami *underperformance*. Miller (1977, 2000) menyampaikan perbedaan pendapat investor semakin tinggi dan semakin optimis

investor di pasar akan menyebabkan semakin tinggi penilaian berlebih.

Ritter (1991) meneliti kinerja setelah perusahaan IPO selama tiga tahun dan diperoleh hasil diperoleh kinerja yang lebih rendah yaitu -10,23% pada tahun pertama, -16,89% pada tahun kedua dan -29,13% pada tahun ketiga. Mburugu (2021) memberikan hasil yang berbeda karena setelah penawaran, diperoleh hasil pengembalian tertinggi pada tahun pertama dan penurunan pada tahun kedua dan ketiga.

Sementara pada penelitian yang dilakukan Wielinga (2020) melakukan penelitian kinerja jangka panjang IPO memiliki efek positif sejak tiga bulan dan mengalami peningkatan 3,06% dalam kinerja saham pada tahun ketiga. Penelitian Ritter (1991), Wen (2013) menyampaikan bahwa kinerja jangka panjang IPO pada tahun ketiga sampai tahun kelima akan mengalami *underperformed*. Para investor yang sangat optimis akan menyebabkan harga saham naik. Namun selanjutnya harga saham tersebut akan mengoreksi kesalahannya sehingga *return* menjadi lebih rendah pada jangka panjang. Opini berbeda disampaikan Ahmad-Zaluki et al. (2007), Brav et al. (2000), Gompers et al. (2003), Suherman et al. (2016) mengungkapkan bahwa jenis metode pengukuran yang dipakai dan besarnya *abnormal return* serta keandalan kesimpulan statistik adalah berbeda antara satu metode dengan metode lainnya dalam menghasilkan perhitungan kinerja jangka panjang IPOs, seperti pada penelitian Gompers et al. (2003), Ahmad-Zalukiet al. (2007) yang menggunakan metode CARs, BHARs dan memberikan hasil yang berbeda dari kedua metode tersebut. Penelitian mereka menyampaikan terjadinya penurunan kinerja bukanlah efek yang pasti terjadi setelah penawaran perdana saham dan dengan teknik penelitian yang berbeda-beda maka kebanyakan anomali *return* jangka panjang yang terjadi cenderung akan hilang.

Bukti empiris menunjukkan pengaruh keberagaman *gender* terhadap kinerja IPO jangka panjang (McGuinness, 2018; Rau et al., 2022). McGuinness (2018) meneliti keberagaman *gender* dapat menghasilkan pengembalian lebih besar dibanding perusahaan tanpa keberagaman *gender* dalam tiga tahun. Keterlibatan keberagaman *gender* dapat mengurangi informasi yang asimetris, dan mengurangi biaya agensi sehingga dapat memberikan sinyal positif pada kinerja IPO jangka panjang (Rau et al., 2022).

Engelen et al. (2020) menjelaskan hubungan antara IPO *underpricing* dengan kinerja IPO jangka panjang. Keuntungan *underpricing* jangka pendek berkaitan dengan keuntungan jangka panjang karena kondisi *underpricing* akan meningkatkan risiko perusahaan jangka panjang. Hal serupa juga disampaikan oleh Kongkaew et al. (2021) bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* yang cukup besar pada saat IPO cenderung mempunyai risiko besar terhadap kinerja jangka panjangnya sesudah IPO. Keterkaitan berbeda disampaikan dalam penelitian Arora & Singh (2020b) yang mengungkapkan adanya hubungan positif antara *underpricing* dengan kinerja IPO jangka panjang karena kondisi *underpricing* merupakan suatu sinyal kepada investor terkait biaya saat perusahaan menerbitkan saham dan perusahaan dengan kondisi yang baik akan mendapat sentimen positif dari investor sehingga pada jangka panjang dapat memberikan pengembalian yang tinggi. Ritter & Welch (2002) mengatakan bahwa *underpricing* saat IPO dengan mekanisme yang berbeda dapat memiliki efek yang berbeda dan rata-rata hasilnya kondisi *underpricing* memiliki efek yang positif pada kinerja perusahaan jangka panjang.

Variabel selanjutnya yang memengaruhi kinerja jangka panjang IPO adalah *board size*. Penelitian Mumtaz & Yoshino (2021), Wahid & Mumtaz (2020) menemukan bahwa *board size* berpengaruh positif kepada pengembalian jangka panjang IPO karena mengurangi terjadinya biaya agensi di dalam perusahaan, lebih independen dan memungkinkan tata kelola dan monitoring yang lebih baik. Lee & Ko (2022) juga memasukkan variabel *board size* untuk meneliti pengaruhnya terhadap kinerja jangka panjang IPO namun memberikan hasil yang berbeda yaitu *board size* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO.

Bhattacharya (2017) mendokumentasikan *firm age* berhubungan negatif terhadap IPO jangka panjang dan *firm size* berpengaruh positif terhadap IPO jangka panjang. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Miller (2000) diperoleh hasil *firm age* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja IPO jangka panjang karena perusahaan ukuran kecil mempunyai kegiatan operasional yang relatif kecil dan risiko ketidakpastian lebih tinggi untuk keberhasilan di masa akan datang dibanding dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Sedangkan *firm age* dianggap sebagai salah satu proksi yang dapat digunakan untuk menentukan

ketidakpastian kinerja di masa yang akan datang karena masih sulit memprediksi kinerja jangka panjang untuk perusahaan dengan usia yang lebih muda sehingga akan menimbulkan spekulasi dan ketidakpastian bagi investor.

Pemilihan variabel kontrol seperti keberagaman gender, *IPO underpricing*, *board size*, *firm size*, *firm age*, *IPO proceeds*, *underwriter reputation*, *profit*, dan persentase saham dilakukan untuk mengontrol faktor-faktor lain yang secara teori dan empiris telah terbukti mempengaruhi *IPO underpricing* dan kinerja jangka panjang IPO.

Dari uraian diatas dapat diformulasikan judul disertasi ini adalah “Keberagaman Gender Dewan Direksi, *IPO Underpricing* dan Kinerja Jangka Panjang IPO di Indonesia“ dengan pengamatan dilakukan pada perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2022.

1.2. Pembatasan Penelitian

Pembatasan penelitian digunakan agar penelitian lebih terarah dan memudahkan dalam pembahasan sehingga tujuan penelitian akan tercapai. Beberapa batasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur dewan di Indonesia menerapkan struktur dewan dua tingkat terbagi menjadi dua kelompok, dewan komisaris dan dewan eksekutif atau direksi, Dalam penelitian ini struktur dewan direksi yang akan diamati
2. Penelitian ini meneliti pengaruh variabel keberagaman *gender* terhadap *IPO underpricing* yang dimoderasi dengan menggunakan variabel *CEO ownership* dan variabel kontrol *board size*, *firm size*, *firm age*, *IPO proceeds*, reputasi *underwriter*, *profit*, persentase saham yang dijual ke publik. Penelitian ini juga meneliti kinerja IPO jangka panjang dan pengaruh keberagaman *gender*, *IPO underpricing*, *board size*, *firm age*, dan *firm size*, *IPO proceeds* terhadap kinerja IPO jangka panjang dengan menggunakan variabel kontrol *underwriter reputation*
3. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham biasa di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2010 sampai 2022

1.3. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian di latar belakang, maka masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah keberagaman *gender* di dewan direksi berpengaruh negatif terhadap IPO *underpricing*?
2. Apakah CEO *Ownership* memoderasi pengaruh keberagaman *gender* di dewan direksi terhadap IPO *underpricing*?
3. Apakah kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO) mengalami *underperformance*?
4. Apakah keberagaman *gender* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?
5. Apakah IPO *underpricing* berpengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?
6. Apakah *Board size* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?
7. Apakah *Firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?
8. Apakah *Firm age* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?
9. Apakah IPO *proceeds* berpengaruh positif terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini :

1. Untuk menginvestigasi pengaruh keberagaman *gender* di dewan direksi terhadap IPO *underpricing*
2. Untuk menginvestigasi CEO *Ownership* memoderasi pengaruh keberagaman *gender* di dewan direksi terhadap IPO *underpricing*

3. Untuk menginvestigasi kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
4. Untuk menginvestigasi pengaruh keberagaman *gender* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
5. Untuk menginvestigasi pengaruh IPO *underpricing* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
6. Untuk menginvestigasi pengaruh *board size* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
7. Untuk menginvestigasi pengaruh *firm size* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
8. Untuk menginvestigasi pengaruh *firm age* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)
9. Untuk menginvestigasi pengaruh IPO *proceeds* terhadap kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor atau pemegang saham bahwa keberagaman *gender* dapat meminimalkan informasi asimetris, biaya agensi dan dapat mempengaruhi IPO *underpricing* dan kinerja jangka panjang IPO. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi investor untuk mempertimbangkan keberagaman *gender* dalam menentukan keputusan investasinya
2. Bagi perusahaan menjadi masukan untuk mempertimbangkan keberagaman *gender* karena keberagaman *gender* memberikan kontribusi meningkatkan keberagaman keahlian yang dimiliki oleh para dewan direksi, kehati-hatian dalam pengambilan keputusan strategisnya, peningkatan efisiensi, kinerja dan pencapaian perusahaan
3. Bagi pemerintah sebagai pembuat regulasi untuk mengkaji manfaat positif dari penerapan minimal kuota perempuan dalam dewan direksi seperti yang telah diberlakukan di beberapa negara maju dan berkembang dimana memberikan

hasil positif baik bagi perusahaan maupun masyarakat karena memberikan kesempatan yang sama bagi semua *gender* untuk berkontribusi dalam perusahaan

1.6. *State of The Art*

Beberapa studi empiris sebelumnya mengaitkan dampak keberagaman *gender* dengan kinerja perusahaan di pasar sekunder (Kramarić et al., 2018; Yang et al., 2019), kinerja bank (Cardillo et al., 2021; Mazzotta & Ferraro, 2020; Talavera et al., 2018), nilai perusahaan (Jyothi & Mangalagiri, 2019; Kao et al., 2019; Simionescu et al., 2021), kebijakan dividen (Ain et al., 2021a; Anuar et al., 2020; Saeed & Sameer, 2017), *corporate social responsibility* (CSR) (Buerthey, 2021; Issa & Fang, 2019; Katmon et al., 2019; Kato & Kodama, 2018), inovasi (Jones et al., 2020, 2021), kas perusahaan (Ismail et al., 2022; Suherman et al., 2021), keputusan investasi (Mirza et al., 2020; Ullah et al., 2020), struktur modal dan utang (De Silva & Banda, 2022; Faccio et al., 2016), orientasi lingkungan (Lu & Herremans, 2019; Manita et al., 2018; Nadeem, 2020; Tenner & Hörisch, 2021), manajemen laba (Đăng et al., 2020; Orazalin, 2019), *sustainable development reporting disclosure* (Bravo & Reguera-Alvarado, 2019; Holliday et al., 2019; Valls Martínez et al., 2019), *financial restatements* (Jebran et al., 2020; Pathak et al., 2021) dan *ESG performance* (Khemakhem et al., 2023; Manita et al., 2018; Yadav & Prashar, 2022).

Belum banyak penelitian yang membahas keterkaitan keberagaman *gender* dengan kinerja di pasar primer seperti IPO. Penelitian yang mengkaitkan keberagaman *gender* dengan IPO *underpricing* telah dilakukan di beberapa negara. Kurniawan et al. (2019) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI dengan periode pengamatan tahun 2006-2016 dan diperoleh hasil persentase direktur perempuan berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing* di hari pertama, ketujuh dan ketiga puluh. McGuinness (2019) mengkaitkan keberagaman *gender* terhadap IPO *underpricing* di pasar bursa di Hongkong dan hasilnya keberadaan minimal satu perempuan dalam dewan pimpinan dapat meningkatkan kinerja IPO dan tidak banyak mendapatkan hambatan pada perusahaan *non family business*. Nadeem (2020) melalui penelitian yang dilakukan

di Cina memberikan masukan kepada pemerintah untuk merancang kebijakan tentang perwakilan perempuan di dewan karena keberadaan perempuan dapat mengungkapkan nilai sebenarnya dari perusahaan melalui *intellectual capital* yang disampaikan saat IPO. Hal ini sejalan dengan yang dihasilkan dalam penelitian Chen (2022) di negara yang sama yaitu Cina bahwa kenaikan jumlah direksi perempuan dapat menyebabkan *underpricing* yang lebih rendah.

Reutzel & Belsito (2015) mengungkapkan bahwa kehadiran perempuan di dewan direksi berpengaruh kepada IPO *underpricing* di Amerika pada tahun 1997 dan 2007. Investor IPO AS bereaksi negatif terhadap IPO *underpricing*. Rau et al. (2022) menemukan keberagaman gender di dewan berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing* pada 1552 perusahaan di USA yang melakukan IPO periode 2000 – 2018. Badru et al. (2019b) menyampaikan terjadi kenaikan alokasi struktur modal oleh 212 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2005-2015 di negara Malaysia mengalami *underpricing* seiring dengan kenaikan jumlah direktur Perempuan. Park & Byun (2022) menggunakan variabel dummy anggota perempuan untuk mengukur kehadiran direktur perempuan di dewan direksi dan menemukan pengaruh negatif keberagaman *gender* di dewan direksi terhadap nilai perusahaan dan *underpricing*. Arora & Singh (2023) menyampaikan bahwa keberadaan direktur perempuan dapat mengurangi IPO *underpricing* di India.

Rudsengen (2021) menggunakan persentase jumlah direktur perempuan di dewan direksi di beberapa negara. Penelitian tersebut mengumpulkan dan menganalisis data dari 326 IPO di Norwegia, Finlandia, Swedia, Denmark. Ditemukan bahwa peningkatan jumlah direktur perempuan menghasilkan lebih sedikit *underpricing*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Liu et al (2023) yang mengamati 958 perusahaan yang melakukan IPO di Cina antara tahun 2009 dan 2015. Disimpulkan bahwa dewan direksi perempuan menghasilkan *underpricing* IPO yang lebih besar. Namun, dampak ini dilemahkan oleh variabel moderasi kepemilikan pemodal ventura. Teti & Montefusco (2022) menemukan bahwa dewan direksi perempuan berdampak positif terhadap IPO *underpricing*.

Beberapa penelitian sebelumnya membahas *ownership* sebagai variabel moderasi yang mengeksplorasi pengaruh keberagaman *gender* terhadap kinerja

perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Handa & Singh (2017) menyampaikan struktur dewan dan *ownership* berpengaruh positif terhadap IPO *underpricing* di India. Chen et al. (2015) melakukan perbandingan pada perusahaan di Cina terkait pengaruh *ownership* terhadap *underpricing* dan diperoleh hasil perusahaan dengan tipe *ownership* pada perusahaan pemerintah terjadi *underpricing* lebih besar dibanding perusahaan swasta. Penelitian Darmadi & Gunawan (2013) menemukan bahwa ada hubungan negatif antara *ownership concentration* dan *underpricing* dari IPO.

Gordini & Rancati (2017) menyampaikan adanya hubungan signifikan negatif *board ownership* terhadap kinerja perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan Carey et al. (2016) bahwa *ownership* di perusahaan memiliki efek positif pada *underpricing*. Sakawa & Watanabel (2020) memberikan informasi pada pasar bursa di Jepang bahwa CEO *ownership* yang lebih besar diperkirakan akan menyebabkan konflik kepentingan dan meningkatnya *agency cost* sehingga memperburuk IPO *underpricing*. Setia-Atmaja & Chandra (2021) menyampaikan perusahaan *family ownership* menghasilkan *underpricing* IPO lebih tinggi 28% dibandingkan perusahaan tanpa *family ownership*. Investor memperkirakan resiko yang lebih besar karena akan terjadi konflik keagenan yang lebih besar antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali pada perusahaan dengan perusahaan *family ownership*. Dumrongwong, (2020) dan Ong et al. (2020) menyampaikan institutional ownership berdampak positif pada IPO *Valuation* dan kestabilan harga IPO. Sarkar & Selarka (2021) menyampaikan bahwa *family ownership* memoderasi pengaruh hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan. Arora & Singh (2022) menemukan bahwa *ownership concentration* memoderasi secara positif hubungan antara *board committee* dan IPO *underpricing*. Oleh sebab tersebut penelitian ini menggunakan CEO *ownership* sebagai variabel moderasi karena dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh mekanisme tata kelola seperti gender diversity terhadap kinerja IPO *underpricing* dan kinerja perusahaan kedepannya. Hal ini disebabkan karena CEO *ownership* dapat mengurangi konflik kepentingan antara manager dan pemilik perusahaan sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan kecenderungan untuk melakukan praktik-praktik oportunistik dari salah satu pihak.

Penelitian sebelumnya menggunakan metode BHAR, CAR untuk seperti yang dilakukan oleh Killins & Egly (2018) yang melakukan pengukuran pasca IPO di Amerika dan diperoleh hasil *return* negatif selama 3 tahun baik menggunakan perhitungan BHAR dan CARs. Selanjutnya kembali dilakukan pengukuran oleh Killins (2019) selama 12 bulan pasca IPO di Kanada dan diperoleh hasil perhitungan yang berbeda ketika menggunakan metode BHAR diperoleh *return* positif pada bulan ke-1 dan bulan ke-6 namun negatif pada bulan ke-12 sedangkan dengan metode CARs diperoleh *return* negatif pada bulan ke-1 sampai bulan ke-12. Arora & Singh (2020b) menghitung kinerja IPO jangka panjang selama 12 bulan di India dan dihasilkan perhitungan menggunakan BHAR menghasilkan *trendreturn* positif sementara perhitungan dengan CARs cenderung menghasilkan *trendreturn* negatif. Lou et al. (2020) juga melakukan pengukuran kinerja IPO jangka panjang selama 36 bulan di negara Asia termasuk Indonesia dan diperoleh hasil *return* negatif yang lebih besar dengan menggunakan BHAR dibanding CARs.

Beberapa peneliti meneliti pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja IPO jangka panjang seperti dalam penelitian yang dilakukan Fedyk & Khimich (2018) tentang efek investasi perusahaan terkait R&D, Kamaludin & Zakaria (2019) tentang efek dari merger dan akuisisi, Arora & Singh (2020a) meneliti beberapa indikator *financial market* dan transparansi, mengkaitkan reputasi penjamin emisi yang digunakan saat perusahaan melakukan IPO, Peng et al. (2021) tentang efek strategi aliansi, Setia-Atmaja & Chandera (2021) meneliti pengaruh kepemilikan saham keluarga, Chenget al. (2021) tentang efek kompensasi penjamin emisi, efek dari marketing, perhatian investor, Cao et al. (2022) tentang efek keterlibatan dalam politik, keterlibatan keluarga, Abbas et al. (2023a) tentang *size effect* dan terkait lingkungan, Abbas et al. (2023b) yang mengkaitkan laporan *suitanability* dan kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian *state of the art* diatas, maka kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini adalah:

1. Menggunakan variabel moderasi yaitu CEO *ownership* terhadap hubungan keberagaman *gender* dan IPO *underpricing*. Penelitian-penelitian terdahulu, sepengetahuan penulis, belum pernah menggunakan variabel kepemilikan saham oleh CEO dalam memoderasi pengaruh keberagaman *gender* di dewan terhadap

IPO underpricing.

2. Menginvestigasi pengaruh keberagaman *gender* di dewan terhadap kinerja jangka pendek di pasar primer - *IPO underpricing* - di negara berkembang, khususnya Indonesia, dengan menggunakan periode penelitian tahun 2010- 2022
3. Menganalisis pengaruh keberagaman *gender* di dewan terhadap kinerja IPO jangka panjang tahun 2010 sampai 2022. Penelitian-penelitian sebelumnya di Indonesia menggunakan variabel karakteristik perusahaan terhadap kinerja IPO jangka panjang.

