

**CORPORATE GOVERNANCE, BOARD DIVERSITY AND
UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2024**



THESIS

Oleh :

Nama : Dimas Nova Dhiansyah, S.M

No. Mahasiswa :23911027

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
D.I. YOGYAKARTA**

2025

**CORPORATE GOVERNANCE, BOARD DIVERSITY AND
UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2024**

THESIS

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat
Magister Strata-2 Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh:

Nama: : Dimas Nova Dhiansyah, S.M

No. Mahasiswa: 23911027

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
D.I. YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan dalam Tesis ini tidak pernah diajukan untuk gelar Magister di suatu perguruan tinggi, dan sepengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku ”

Yogyakarta, 24 Juli 2025
Penulis,



(Dimas Nova Dhiansyah, S.M.)

CORPORATE GOVERNANCE, BOARD DIVERSITY AND UNDERPRICING
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) COMPANIES LISTED ON THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2024

THESIS

Diajukan Oleh:

Nama: Dimas Nova Dhiansyah, S.M.

No. Mahasiswa: 23911027

Disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal 13 Oktober 2025

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Sutrisno', is written over a faint, circular official stamp. The signature is fluid and cursive.

(Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM)

HALAMAN PENGESAHAN

CORPORATE GOVERNANCE, BOARD DIVERSITY AND UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2024

Disusun Oleh:

Dimas Nova Dhiansyah

NIM: 23911027

Telah diuji di depan dewan Penguji
Pada Tanggal 10 November 2025
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Yogyakarta, 13 November 2025
Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh:

Penguji I,



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM

Penguji II,



Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si

**BERITA ACARA UJIAN
TUGAS AKHIR TESIS**

Pada hari Senin tanggal 10 November 2025, Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan
ujian akhir tesis yang disusun oleh:

Nama: Dimas Nova Dhiansyah

No. Mahasiswa: 23911027

Kosentrasi: Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**CORPORATE GOVERNANCE, BOARD DIVERSITY AND UNDERPRICING
INITIAL
PUBLIC OFFERING (IPO) COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE 2010-2024**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tugas akhir tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I,



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM

Penguji II,



Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Subhanahu Wa Ta'ala , atas rahmat, rahim dan karunia Sang Khaliq serta kepada Baginda Tercinta Rasulullah Shallallahu 'Alaihi Wasallam, sehingga penulis dimudahkan dan diberi ketenangan agar dapat menyelesaikan Tesis ini dengan baik dan semoga bermanfaat. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah curahkan kepada baginda kanjeng Nabi agung Muhammad Shallallahu Alaihi Wasallam yang telah memberi syafaat terus menerus kepada semua umat Islam.

Penyusunan Tesis yang berjudul “*Corporate Governance, Board Diversity and Underpricing Initial Public Offering (IPO) Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2024* ” yang disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan (S2) pada program studi Magister Manajemen di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan thesis ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Heri Prayitno, Ibu Sri Sudarti S.P.d sebagai orang tua penulis. Terima kasih telah memberikan kebahagiaan serta doa yang selalu mengiringi anak mu.
2. Fajar Tri Aji, S.M sebagai teman penulis, penulis ucapkan terimakasih telah memberikan semangat dan doa.
3. Bapak Prof. Dr. Drs. Sutrisno, M.M selaku dosen pembimbing Thesis.

Semoga Allah selalu melimpahkan berkah, rahmat dan hidayah-Nya yang telah membantu peneliti dalam segala hal. Dalam hal ini, peneliti juga menyadari bahwa Thesis ini masih jauh dari sempurna karena itu saran dan kritik masih diperlukan dalam penyempurnaan Thesis ini.

Wassalamualaikum wr.wb

Penulis

(Dimas Nova Dhiansyah, S.M.)

DAFTAR ISI

COVER	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN JUDUL.....	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSETUJUAN.....	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR ISI.....	Error! Bookmark not defined.
ABSTRACT	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	Error! Bookmark not defined.
BAB I PENDAHULUAN.....	13
1.1 Latar Belakang	13
1.2 Rumusan Masalah	27
1.3 Tujuan Penelitian.....	27
1.4 Manfaat Penelitian.....	28
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	30
2.1 Underpricing IPO.....	30
2.2 Corporate Governance	37
2.3 Board Diversity	42
2.4 Board Size	48
2.5 Board Committees	56
2.6 Board Independence.....	62
2.7 Women Board	67
2.8 Age of Board.....	72
2.9 Related Board Members	77
2.10 Board Directorships	84
2.11 Top Ten Shareholding.....	91
2.12 Rerangka Konseptual	96
2.13 Pengembangan Hipotesis	97
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	102
3.1 Populasi dan Sampel	102
3.2 Definisi Operasional Variabel	102
3.2.1 Variabel Dependen	103

3.2.2 Variabel Independen	104
3.3 Jenis dan Sumber Data	108
3.4 Analisis	108
3.4.1 Uji Model	Error! Bookmark not defined.
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
3.4.3 Uji Model (Uji F)	Error! Bookmark not defined.
3.4.4 Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R ²)	Error! Bookmark not defined.
3.4.5 Model Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	Error! Bookmark not defined.
4.1 Hasil Pengumpulan Data	115
4.2 Uji Statistik Deskriptif.....	115
4.3 Uji Regresi Data Panel	119
4.3.1 Model Estimasi Regresi Data Panel	119
4.3.1.1	120
4.3.1.2	121
4.3.1.3	123
4.3.2 Pemilihan Estimasi Regresi Data Panel.....	123
4.3.2.1 Uji Chow.....	123
4.3.3 Uji Asumsi Klasik	125
4.3.3.1 Multikolnearitas.....	125
4.3.3.2 Uji Heteroskedasitas.....	126
4.3.3.3 Uji Normalitas	127
4.3.4 Uji Hipotesis.....	127
4.3.4.1 Uji t.....	128
4.3.4.2 Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R ²)	132
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....	133
4.4.1 Board Size	133
4.4.2 Board Committees	134
4.4.3 Board Independence	134
4.4.4 Women Board.....	135
4.4.5 Age of board.....	136

4.4.6 Related board members	137
4.4.7 Board Directorship	137
4.4.8 Top ten shareholding	138
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	Error! Bookmark not defined.
5.1 Kesimpulan.....	141
5.2 Implikasi.....	141
5.3 Saran.....	144
DAFTAR PUSTAKA	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN I.....	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN II	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN III	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN IV	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN V	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN VI.....	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN VII.....	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN VIII	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN IX	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN X	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN XI.....	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN XII.....	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN XII.....	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode Purposive Sampling .	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 3 Common Effect Model.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 4 Fixed Effect Model	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 5 Random Effect Model.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 6 Uji Chow	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 7 Uji Multikolnearitas	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 8 Uji Heteroskedasitas	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 9 Uji Normalitas.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 10 Hasil Uji t.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 11 Uji F	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 12 Uji Adjusted R Square	Error! Bookmark not defined.

ABSTRACT

This paper aims to examine the influence of Board Diversity And Board Structure On Firm Performance: Cases In Index Compass 100 Of Indonesia. A panel data regression model is used to determine the effect of each variable. The sample in this study consists of companies listed on the Kompas 100 index on the Indonesia Stock Exchange for the period from 2019 to 2023. The variables in Board Diversity include Women in Board (WiB), Foreign in Board (FiB), Ethnicity in Board (EiB) and Board Structure include Board of Directors (BoD), Board of Commissioners (BoC), and Board of Commissioners Independent (BoCI). The Corporate Performance (CP) metrics analyzed are Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q (TOBQ). The results of the analysis show that there is no influence on company performance. This study may contribute to decision-making regarding board diversity in companies.

Keywords: Women in Board (WiB), Foreign in Board (FiB), Ethnicity in Board (EiB), Board of Directors (BoD), Board of Commissioners (BoC), Board of Commissioners Independent (BoCI). terhadap Corporate Performance (CP) yaitu Return on Asset (ROE), Return on Equity (ROA) dan Tobin's Q (TOBQ).

ABSTRAK

Makalah ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *Corporate Governance, Board Diversity and Underpricing Initial Public Offering (IPO) Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2024*. Model Regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel. Sampel dalam studi ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2024. Variabel pada *Board Diversity* adalah *Women Board (WB)* dan *Age of Board (AA)*, *Board Size (BS)*, *Board Committees (BC)*, *Board Independence (BI)*, *Related Board Members (RBM)*, *Board Directorships (BD)*, *Top Ten Shareholding (Top 10)* terhadap *Underpricing (UP)*. Hasil dari analisis menerangkan bahwa terjadi pengaruh negatif *Women Board* terhadap *Underpricing*, pengaruh negatif *Top Ten Shareholding* terhadap *Underpricing*. Variabel *Board Size*, *Board Committees*, *Board Independence*, *Related Board Members*, *Board Directorships* dan *Age of Board* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Underpricing*. Studi ini dapat memberikan kontribusi terhadap keputusan dalam tata kelola perusahaan, keberagaman anggota dewan pada perusahaan terhadap *underpricing*.

Kata kunci: *Board Size (BS)*, *Board Committees (BC)*, *Board Independence (BI)*, *Women Board (WB)*, *Age of Board (AA)*, *Related Board Members (RBM)*, *Board Directorships (BD)*, *Top Ten Shareholding (Top 10)* terhadap *Underpricing (UP)*.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dengan bantuan beberapa insentif dan pembatasan yang dikeluarkan oleh pemerintah, pasar modal Indonesia telah berkembang dan tumbuh. Dengan 437 perusahaan yang terdaftar di BEI, bursa tersebut telah berkinerja baik dari tahun 2010 hingga 2024 (Bursa Efek Indonesia, 2024). Melalui perdagangan sekuritas, investor dan mereka yang membutuhkan bantuan keuangan dapat bertemu di pasar modal. Transaksi yang melibatkan pembelian dan penjualan saham terjadi di bursa efek. Pasar modal menyediakan perantara. Karena memungkinkan baik pihak yang memiliki dana berlebih maupun pihak yang memiliki dana terbatas untuk memilih opsi investasi yang memberikan imbal hasil terbaik, pasar modal memainkan peran kunci dalam alokasi aset yang efisien. Perdagangan saham perusahaan di pasar primer menghasilkan pengumpulan dana dari investor melalui penjualan sekuritas (saham). IPO adalah proses di mana perusahaan menjual sahamnya untuk pertama kalinya di pasar primer. Setelah dijual di pasar primer, investor memperdagangkan saham perusahaan di pasar sekunder, yang juga dikenal sebagai pasar reguler. Perusahaan yang menerbitkan saham tidak mendapatkan dana tambahan dari transaksi di pasar sekunder. Di pasar sekunder, transaksi terjadi antara investor, bukan antara perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Setelah melakukan penawaran umum perdana (IPO), penerbit atau perusahaan tidak memperoleh modal tambahan melalui transaksi di pasar sekunder. Meskipun perusahaan di pasar sekunder tidak mendapatkan dana tambahan dari investor, mereka memainkan peran penting dalam menilai likuiditas aset di pasar primer.

“Hal ini, menyebabkan sikap optimis atau pesimis para investor terhadap kemampuan sekuritas (saham) yang dikeluarkan oleh perusahaan guna memberikan keuntungan selisih harga (*capital gain*) yang berasal dari hasil penjualan di pasar sekunder” (Tandelilin, Eduardus, 2001).

Saham (sekuritas) pertama kali ditawarkan untuk dijual kepada masyarakat umum oleh perusahaan atau penerbit di pasar utama. Perusahaan atau penerbit diwajibkan untuk melakukan penawaran awal di pasar utama sebelum dapat mengakses pasar sekunder. Perusahaan untuk masuk ke pasar perdana, harus melakukan mengeluarkan dokumen informasi secara detail untuk jangka waktu kedepannya, yang disebut dengan dokumen prospektus. Prospektus perusahaan diedarkan kepada calon investor, sehingga calon investor mengetahui informasi secara detail mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Jika calon investor tertarik, dapat dilanjutkan membeli sekuritas (saham) yang diterbitkan oleh lembaga pendukung pasar modal, profesional, perusahaan guna membantu menjual saham perdana di pasar modal. Dalam penjualan saham di pasar modal, emiten harus menyiapkan jasa untuk persiapan dokumen dan persyaratan yang harus diperlukan oleh perusahaan untuk *go public*. Setelah melewati pasar perdana, emiten memperjualkan sekuritas (saham) di pasar sekunder serta investor antar investor di pasar ini. Investor dapat memperoleh keuntungan dengan membeli dan menjual saham melalui pasar sekunder. Investor dapat memperoleh likuiditas melalui pasar sekunder. Warrants, saham biasa, saham preferen, obligasi, dan instrumen derivatif (futures dan opsi) semuanya diperdagangkan di pasar sekunder. Saham preferen, obligasi konversi, obligasi, saham biasa, reksa dana, warrants, dan

penawaran hak adalah di antara sekuritas yang diperdagangkan di Indonesia. Pasar negosiasi dan pasar lelang merupakan dua kategori perdagangan di pasar sekunder. Pasar lelang di pasar sekunder adalah pasar sekuritas yang menggunakan mekanisme lelang fisik (penawaran). Pasar negosiasi juga dikenal dengan nama pasar over-the-counter (OTC) atau pasar paralel di Indonesia. “Transaksi yang dilakukan di bursa paralel tersebut tidak ditangani oleh suatu organisasi perdagangan yang terorganisir seperti PT Bursa Efek Indonesia” (Tandelilin, Eduardus, 2001).

Perusahaan harus melalui prosedur IPO sebelum dapat terdaftar sebagai perusahaan terbuka (Tbk) di BEI. Mendapatkan dana usaha tanpa menanggung risiko utang korporasi, meningkatkan transparansi, serta memperkuat merek, visibilitas, dan tanggung jawab perusahaan merupakan beberapa manfaat dari melakukan IPO (Caselli, 2010). “Penerbitan saham di pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan. Penawaran saham oleh perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal yang dilakukan untuk pertama kalinya disebut dengan istilah Initial Public Offering (IPO) atau biasa dikenal dengan istilah *Go Public*” (Cahyani dan Suhadak, 2017). IPO (*Initial Public Offering*) penting dilakukan oleh perusahaan dikarenakan terdapat berbagai manfaat yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut. Menurut Gupta dan Rust (2017) dengan melakukan IPO kebutuhan perusahaan terhadap modal tambahan akan mudah didapat guna mendanai pertumbuhan jangka panjang.

IPO adalah ringkasan umum tentang suatu perusahaan yang akan go public dan menjual sebagian sahamnya kepada publik di pasar primer. Kesuksesan

perusahaan yang go public ditentukan oleh kesepakatan antara penjamin emisi dan perusahaan, yang juga menentukan harga saham pada saat IPO (BEI, 2017). Pada kenyataannya, penjamin emisi dan penerbit memiliki tujuan yang bertentangan sepanjang proses penawaran umum perdana (IPO); penerbit berusaha memaksimalkan dana modalnya dari pasar modal guna mencapai harga saham yang tinggi. Penjamin emisi, di sisi lain, lebih memilih harga saham awal yang rendah guna mengurangi resiko menanggung saham yang tidak terjual pada harga penawaran umum perdana. “Perbedaan kepentingan antara pihak penjamin emisi efek dengan pihak emiten menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing* pada saat IPO” (Lin dan Chuang, 2011). Dalam studi mereka, Arora dan Singh (2020) menggunakan teknik *underpricing Raw Return (RR)*.

Menurut Arora dan Singh (2020), tata kelola korporasi memiliki dampak terhadap fenomena *underpricing*, artinya penerapan tata kelola korporasi dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Kesuksesan perusahaan internal dipengaruhi oleh aturan dasar tata kelola korporasi. “*Corporate governance* terdiri dari *board size, board committees, board independence, women board, age of board, related board members, board directorships* dan *top ten shareholding*” (Arora dan Singh, 2020).

Menurut Tulung dan Ramdani (2018), ukuran dewan direksi suatu perusahaan merujuk pada jumlah total anggota dewan direksi dan komisaris. Karena adanya pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan, ukuran dewan yang lebih besar dapat meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja perusahaan, yang memengaruhi harga saham, meningkat seiring dengan ukuran dewan. Penurunan harga saham atau *underpricing* korporasi dapat diatasi dengan

peningkatan kinerja perusahaan. “Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan bisnis” (Tulung dan Ramdani, 2018). Dengan menggunakan sampel 100 perusahaan publik India, Vaidya (2019) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan, baik positif maupun negatif. Sebaliknya, penelitian oleh Yan dkk. (2021) menemukan korelasi negatif antara ukuran dewan direksi dan kinerja bisnis. Yan dkk. (2021) “mengambil sampel 372 perusahaan AS yang terdaftar di S&P dan menemukan bahwa hal itu dapat menurunkan kinerja korporat. Akibatnya, harga saham menjadi undervalued”.

No. 16/SEOJK.05/2014 I, Surat Edaran dari Otoritas Jasa Keuangan Berdasarkan Ketentuan Umum Poin 11, komite dewan memberikan ringkasan mengenai komite-komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris, seperti komite kebijakan tata kelola korporasi, komite audit, komite pemantauan risiko, komite kompensasi dan nominasi, dan lainnya. Tanggung jawab komite dewan direksi adalah untuk berkomunikasi dan menawarkan solusi untuk masalah perusahaan (Hearn, 2011). Komite dewan yang kuat dapat membantu perusahaan berkinerja lebih baik, yang dapat menyebabkan overpricing, atau kenaikan stabil harga saham sebagai hasil dari kinerja perusahaan yang membaik. Menurut Hearn (2011), komite dewan memiliki dampak merugikan dan signifikan terhadap underpricing. “Komite dewan meningkatkan kesuksesan keuangan perusahaan dan mengurangi underpricing IPO”, menurut data empiris yang disajikan oleh Alodat dkk. (2021). Dengan mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pemangku kepentingan dan manajemen, komite dewan yang

efisien dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan memudahkan penanganan masalah agen. Hal tersebut tercermin dalam peningkatan kinerja perusahaan serta mengurangi dampak *underpricing*. Fadlilah (2020) menjelaskan “terdapat hubungan negatif antara *board committees* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*”. Sedangkan penelitian dari Alim & Destriana (2016) mengemukakan *board committees* tidak memengaruhi kinerja keuangan. Sehingga, tidak mempengaruhi *underpricing* harga saham.

Menurut “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, Bab I, Ketentuan Umum, Pasal 1, ayat 3, 2014”, independensi dewan merujuk pada jumlah total anggota dewan yang independen dalam suatu perusahaan, termasuk direktur independen (Shan, 2017) dan komisaris independen. Dengan tanggung jawab yang meliputi pengalaman pengambilan keputusan, pengawasan yang efisien terhadap manajemen, perlindungan pemegang saham minoritas, dan peningkatan kinerja bisnis, dewan independen merupakan komponen penting dalam tata kelola korporasi. Hal ini mengurangi dampak dari penetapan harga saham perusahaan yang terlalu rendah (Darmadi dan Gunawan, 2013). Schank (2019) menjelaskan “adanya pengaruh positif dan signifikan antara *board independence* terhadap kinerja perusahaan”. Supriyanto (2011) merasa bahwa independensi dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Akibatnya, saham perusahaan tersebut dihargai di bawah nilai sebenarnya. YM Rusli *et al.*, (2020) berpendapat bahwa semakin banyak personil yang menjadi *board independence* mengakibatkan kinerja perusahaan yang buruk di perusahaan. Jika dewan direksi memiliki otonomi

yang lebih besar, akan lebih sulit bagi dewan untuk menjalankan tugasnya, berkomunikasi, dan mengoordinasikan upaya, memantau dan mengatur tindakan manajemen, serta mengambil keputusan untuk perusahaan. Wirantika *et al.*, (2021) menjelaskan “tidak ada pengaruh antara *board independence* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, tidak terjadi *underpricing*.”

Board diversity mencakup terkait dengan individu yang mempunyai latar belakang keahlian profesional, demografis serta sudut pandang perspektif kognitif yang sangat beragam terhadap dewan perusahaan. *Board diversity* berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan (Alqatan, 2024; Alqatan *et al.*, 2021), terkait dengan penerapan manajemen risiko perusahaan (Adams dan Ferreira, 2009) serta penerapan *Corporate Social Responsibility* perusahaan (Fernandez-Feijoo *et al.*, 2014). Penerapan keberagaman dalam perusahaan dapat meningkatkan dalam mendorong inovasi, pengambilan keputusan perusahaan serta peningkatan terhadap pelaporan CSR dengan penggabungan serta menyelaraskan strategi perusahaan dengan keinginan atau harapan para pemangku kepentingan (Frias-Aceituno *et al.*, 2013). *Board diversity* diukur berdasarkan aspek dimensi, termasuk dalam karakter demografi (contoh: etnis, jenis kelamin dan usia) serta faktor pengalaman (contoh: keahlian profesional dan jenjang pendidikan). Dalam kompleksitas yang beragam menghasilkan penemuan yang beragam, yang terkait dengan manfaat penerapan transparansi dan tata kelola perusahaan menjadi lebih baik. Di sisi lain, adanya pelaporan mengenai tantangan dalam penerapan tata kelola perusahaan, seperti pengambilan keputusan yang lebih pelan serta peningkatan konflik antar dewan dalam perusahaan (Klein, 2017). Ketidakkonsistenan ini menyebabkan adanya

tindakan eksplorasi terkait *board diversity* secara lebih komprehensif, utamanya di pasar pada negara-negara berkembang dalam konteks kelembagaan dan budaya yang unik (Hala Zaidan dan Muntaser J. Melhem, 2025). Pada penulisan ini, menggunakan bagian *board diversity* yaitu *women board* dan *age of board*.

Menurut Reutzel dan Belsito (2014), kehadiran direktur perempuan di perusahaan disebut sebagai dewan direksi perempuan. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, direktur perempuan memiliki tanggung jawab untuk mengelola bisnis demi keuntungan perusahaan. Meningkatkan jumlah kegiatan pengembangan, mengelola dewan strategis, berkolaborasi di ruang dewan, dan memantau dewan secara efisien dalam tata kelola korporat merupakan beberapa fungsi yang dilakukan oleh perempuan di dewan direksi. Investor IPO menerima sinyal positif ketika perempuan diwakili di dewan direksi, yang mengurangi kesan bahwa perempuan tidak cocok untuk posisi direksi. Hal ini mengakibatkan kinerja bisnis yang buruk, yang menurunkan nilai saham. Penambahan direksi perempuan menyebabkan harga saham IPO turun. Dewan direksi perempuan dan underpricing memiliki hubungan yang kuat dan positif (Reutzel dan Belsito, 2014). “Diversitas gender adalah keunggulan kompetitif karena wanita berkontribusi pada upaya monitoring perusahaan melalui kreativitas mereka, yang meningkatkan kualitas proses pengambilan keputusan dewan dan meningkatkan kinerja perusahaan” (Yasser, 2012). “Dalam penjabaran teori ketergantungan terhadap sumber daya, keberadaan direktur wanita memberikan spektrum sumber daya bagi dewan perusahaan, karena wanita cenderung rajin, berorientasi pada tujuan, mengikuti rapat dewan dengan teratur, dan memberikan bermacam pengalaman dan perspektif

yang meningkatkan proses pembuatan keputusan” (Adams & Ferreira, 2009; Nguyen *et al.*, 2020). Sebaliknya, Wang *et al.*, (2019) Menyatakan bahwa keragaman gender menyebabkan heterogenitas di dewan direksi, yang dapat mengganggu efektivitas pengambilan keputusan dewan dengan menyebabkan anggota berkomunikasi secara lebih ambigu, berdebat lebih sering, bekerja sama lebih sedikit, dan mendiskusikan lebih banyak. Hasil yang campuran diperoleh melalui penelitian empiris. Beberapa penelitian menemukan “dampak positif dari kehadiran *woman board* terhadap kinerja perusahaan” (Erhardt *et al.*, 2003; Carter *et al.*, 2010; Luckerath-Rovers, 2013; Liu *et al.*, 2014; Strom *et al.*, 2014; Gordini & Rancati, 2017). Sehingga, mengurangi dampak terjadinya *underpricing*. Sedangkan, Ahern & Dittmar (2012) dan Adams & Ferreira (2009) menemukan pengaruh negatif dari *woman board* pada kinerja perusahaan. Dalam penelitian (Nguyen *et al.*, 2020) menjelaskan “bahwa hubungan antara *woman board* dan kinerja akuntansi adalah negatif di negara-negara yang memiliki peraturan ketat mengenai persyaratan gender”. Nguyen *et al.*, (2020) menyimpulkan “bahwa *woman board* memiliki dampak negatif pada kinerja akuntansi di negara berkembang dan memiliki dampak positif di negara maju tergantung pada kesetaraan gender dan pemberdayaan”. Sehingga, menyebabkan dampak *underpricing* harga saham. Rimbawan *et al.*, (2021) dalam penelitiannya “bahwa tidak ada pengaruh *woman board* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, tidak terjadi *underpricing*.”

Menurut Arora dan Singh (2020), usia dewan direksi suatu perusahaan menunjukkan rata-rata usia anggota dewan direksi selama periode penawaran

umum perdana (IPO). Anggota dewan direksi yang berpengalaman membantu menjaga kinerja perusahaan tetap baik sambil mengurangi tingkat risiko agen. Strategi perusahaan di masa depan sebagian ditentukan oleh keahlian dewan direksi. Ketika perusahaan berkinerja baik, harga saham meningkat dan underpricing dihindari. Kenaikan harga saham memberi tahu investor dan pemegang saham bahwa nilai buku bisnis IPO sedang meningkat. “Hal tersebut, memberikan pengaruh negatif dan signifikan antara *age of board* terhadap *underpricing*” (Thorsell dan Isaksson, 2014). Salah satu faktor terpenting yang mempengaruhi perkembangan karir seseorang adalah usia. Pekerja yang lebih tua cenderung lebih setia terhadap organisasi karena mereka merasa lebih sulit untuk memulai profesi baru. Selain itu, pola pikir yang matang dapat membantu seseorang membuat keputusan yang lebih baik (Putri, Puspa, & Muslim, 2014). Tiga tahap kedewasaan dapat dibedakan: (1) kedewasaan awal, yang mencakup usia 18 hingga 40 tahun; (2) kedewasaan tengah, yang mencakup usia 40 hingga 60 tahun; dan (3) kedewasaan akhir, yang mencakup usia 60 hingga kematian. Studi ini menganalisis bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang berusia tengah dipengaruhi oleh usia dewan direksinya. Beberapa penelitian menjelaskan “bahwa *age of board of director* mempengaruhi secara signifikan kinerja keuangan perusahaan” (Kagzi dan Guha, 2018), (Krisnandar, Worang, & Tulung, 2018). Sehingga, tidak terjadi *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan oleh Kusuma *et al.*, (2023) Temuan menunjukkan bahwa peningkatan kinerja korporat tidak dipengaruhi oleh usia dewan direksi. Usia seseorang tidak dapat digunakan sebagai standar, meskipun perbedaan usia dapat memengaruhi pengalaman yang

menentukan hasil kinerja. Meskipun dewan direksi yang lebih muda seringkali lebih inovatif dan berani mengambil resiko, hal ini tidak berarti bahwa dewan direksi yang lebih tua sepenuhnya tidak memiliki atribut tersebut, dan sebaliknya. Meskipun komitmen terhadap pekerjaan menjadi prioritas bagi dewan direksi yang lebih tua, hal ini tidak berarti bahwa dewan direksi yang lebih muda tidak memiliki fokus yang sama. Akibatnya, hal ini tidak berdampak pada underpricing harga saham.

Jaskiewicz *et al.*, (2015) menjelaskan bahwa dalam perusahaan yang melakukan IPO dengan kepemilikan keluarga, anggota dewan direksi yang terkait adalah mereka yang memiliki hubungan satu sama lain. Mempekerjakan anggota keluarga dan menjaga reputasi keluarga dalam menjalankan bisnis dengan baik merupakan tujuan sosial-emosional bagi pemilik bisnis yang masih memiliki hubungan keluarga. Akuntabilitas dan penekanan pada peningkatan kinerja bisnis diterapkan oleh organisasi. “Adanya pengaruh positif dan signifikan antara *related board members* terhadap kinerja perusahaan” (Jaskiewicz *et al.*, 2015). Harga saham di pasar modal telah meningkat sejalan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik. Saham perusahaan milik keluarga tidak dihargai terlalu rendah. “*Related board members* yang besar memberikan jangkauan yang besar akan keahlian dan alternatif dalam proses pengambilan keputusan” (Audio dan Serly, 2022). Melalui keterlibatan mereka dalam merumuskan kebijakan korporat, banyak anggota dewan yang terhubung akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan interaksinya dengan dunia luar (Jao dkk., 2021). Salah satu faktor yang mungkin mempengaruhi kesuksesan suatu perusahaan adalah jumlah anggota dewan yang

terhubung, yang mencerminkan ketersediaan sumber daya manusia yang didukung oleh pengalaman internal (Daromes dan Jao, 2020). Menurut Jao *et al.*, (2021) menjelaskan “terdapat pengaruh positif antara *related board members* terhadap kinerja keuangan. Sehingga, mengurangi dampak *underpricing* harga saham”. Sebaliknya, menurut Azaria *et al.*, (2021) *related board members* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga, tidak terjadi *underpricing* harga saham. Putri (2018) yang menunjukkan bahwa *related board members* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan semakin besarnya jumlah *related board members* mengakibatkan meningkatnya jumlah pengeluaran untuk membiayainya, sehingga hal ini dapat mengakibatkan keuangan perusahaan yang menurun. Sehingga, terjadinya *underpricing* akibat kinerja keuangan perusahaan yang menurun.

Berdasarkan “Peraturan Nomor I-A Kep-00183/BEI/12-2018 yang mengatur pencatatan saham dan sekuritas ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan terdaftar, jabatan direksi dalam penawaran umum perdana (IPO) di Indonesia disebut sebagai direksi perusahaan oleh BEI (2018)”. Tugas memantau operasional perusahaan dan memastikan bahwa kekayaan pemegang saham dimaksimalkan telah ditempatkan pada dewan direksi. Direksi perusahaan menerima kompensasi dari perusahaan. “Direktur berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengaruh positif antara *board directorships* terhadap kinerja perusahaan” (Phan dan Vo, 2013). “Dengan demikian, harga saham perusahaan naik disebabkan oleh peningkatan kinerja perusahaan serta tidak menyebabkan *underpricing* saham perusahaan”. Uyar *et al.*, (2022) menyatakan adanya pengaruh

negatif antara *board directorships* terhadap kinerja perusahaan. Faktor tersebut disebabkan oleh keberagaman gender dalam susunan *board directorships* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Karena perempuan dalam jajaran direksi memberikan pertimbangan yang lebih matang dalam pengambilan keputusan, yang berdampak pada penurunan kinerja korporasi, hasil ini konsisten dengan penelitian Handayani dan Panjaitan (2019). Akibatnya, hal ini mempengaruhi undervaluasi saham perusahaan. Zaid *et al.*, (2020) menjelaskan “tidak ada pengaruh antara *board directorships* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, tidak terjadi *underpricing* harga saham”.

Menurut Arora dan Singh (2020), kepemilikan saham sepuluh besar didefinisikan sebagai total persentase saham yang dimiliki oleh sepuluh pemegang saham terbesar suatu perusahaan. Hal ini mempengaruhi harga saham perusahaan dan menentukan bagaimana kebijakan tata kelola korporasi akan memengaruhi prospek kinerja perusahaan di masa depan. Kepemilikan saham sepuluh besar dapat dikonsentrasikan atau didistribusikan. “Di Indonesia, pemegang saham terbesar dikenal sebagai pemegang saham pengendali perusahaan, sesuai dengan POJK Nomor 39/POJK.03/2017 tentang Kepemilikan Tunggal di Perbankan Indonesia, Bab I, Ketentuan Umum, Pasal 1, ayat 3 (2017)”. Dalam hal ini, pemegang saham pengendali perusahaan harus memiliki lebih dari 50% saham yang terdaftar di bursa, memiliki hak suara penuh, dan dapat memutuskan mengenai manajemen atau kebijakan perusahaan yang terdaftar di bursa. Tujuan keputusan RUPST adalah untuk melindungi bisnis dari kesalahan strategis yang dilakukan oleh manajemennya atau selama pembicaraan di pasar modal mengenai sahamnya.

Crisostomo dan Freitas Brandao (2019) menjelaskan “bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *shareholding* terhadap *corporate governance*. Dengan adanya *corporate governance* yang diwakili oleh *shareholding*, mendorong untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Sehingga manajemen perusahaan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan”. Sepuluh pemegang saham terbesar memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja bisnis. Saham perusahaan terpengaruh oleh hal ini. Akibatnya, bisnis berjalan lebih baik dan memberikan pengembalian investasi kepada pemegang saham. Penilaian saham yang terlalu rendah tidak terpengaruh oleh tidak adanya penurunan harga saham. Menurut penelitian Rahman dan Reja (2015), kinerja perusahaan terpengaruh negatif oleh sepuluh pemegang saham terbesar. Jarak antara pemegang saham utama dan agen, perbedaan pendapat dan cara berpikir, budaya, aturan, tata kelola korporasi, dan pengawasan adalah beberapa alasan mengapa kepemilikan saham 10 besar berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Faktor-faktor ini juga gagal memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan. Penilaian harga saham yang terlalu rendah adalah hasilnya. Wiranata (2013) menjelaskan “tidak ada pengaruh antara *top ten shareholding* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, tidak terjadinya *underpricing*.”

1.2 Rumusan Masalah

- a. Bagaimana pengaruh *board size* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- b. Bagaimana pengaruh *board committees* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?

- c. Bagaimana pengaruh *board independence* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- d. Bagaimana pengaruh *women board* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- e. Bagaimana pengaruh *age of board* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- f. Bagaimana pengaruh *related board members* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- g. Bagaimana pengaruh *board directorships* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?
- h. Bagaimana pengaruh *top ten shareholding* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis pengaruh *board size* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- b. Untuk menganalisis pengaruh *board committees* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *board independence* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- d. Untuk menganalisis pengaruh *women directors* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- e. Untuk menganalisis pengaruh *age of board* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- f. Untuk menganalisis pengaruh *related board members* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.

- g. Untuk menganalisis pengaruh *board directorships* terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.
- h. Untuk menganalisis pengaruh top ten shareholding terhadap *underpricing* IPO di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dimanfaatkan oleh berbagai pihak, baik pihak praktisi, maupun akademisi, antara lain:

- a. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi dalam perkembangan pasar modal mengenai *underpricing* IPO di Universitas Islam Indonesia dalam kalangan mahasiswa, dalam Magister Manajemen dan dijadikan referensi dalam manajemen keuangan perusahaan.

- b. Bagi Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dapat memberikan masukan dan kontribusi kepada pihak investor dan pihak perusahaan dalam kinerja perusahaan IPO dan harga saham terhadap *underpricing* IPO

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Underpricing IPO

Menurut Arora dan Singh (2020), “ketidakseimbangan informasi antara investor yang memiliki akses informasi dan yang tidak memiliki akses informasi selama penawaran umum perdana (IPO) menyebabkan harga saham yang terlalu rendah”. Investor fokus pada aspek positif dan negatif sebagai akibat dari ketidakseimbangan informasi ini. Perusahaan IPO memberikan diskon untuk menarik investor. Penyebaran permintaan IPO yang berlebih di pasar modal dan masalah asimetri informasi antara investor yang berpengetahuan dan yang tidak berpengetahuan tidak ditangani secara memadai oleh proses seleksi. Dari sudut pandang nilai buku perusahaan bagi investor potensial, retensi ekuitas oleh pemilik asli dianggap sebagai indikasi positif. Status auditor eksternal merupakan indikator lain yang digunakan oleh perusahaan IPO. “*Underpricing* merupakan perbedaan antara harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar modal dengan harga penawaran” (Gupta, Singh & Yadav, 2019). Dalam studi mereka, Arora dan Singh (2020) mengukur underpricing menggunakan pendekatan *Raw Return* (RR).

Menerbitkan saham ke publik memberikan manfaat bagi perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan tanpa harus menanggung risiko yang dapat menyebabkan utang perusahaan, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas,

memperkuat posisi mereka di pasar, serta meningkatkan profil perusahaan (Caselli, 2010). “IPO membuat perusahaan menanggung biaya tambahan, termasuk biaya profesi yang menyangkut pasar modal, kewajiban memenuhi regulasi pasar modal, kehilangan kendali atas perusahaan, serta kinerja perusahaan mengalami penurunan, terjadi fenomena *underpricing*” (Damodaran, 2010).

Pasar primer dan pasar sekunder adalah dua pasar yang membentuk pasar perdagangan sekuritas. Pasar primer adalah tempat di mana perusahaan yang membutuhkan modal menjual atau menawarkan sekuritas kepada calon investor secara langsung, baik berupa saham, instrumen utang, atau aset lainnya. Harga sekuritas telah ditentukan sebelumnya di pasar primer. Setelah sekuritas yang ditawarkan atau dijual di pasar primer terdaftar di bursa efek tertentu, investor dapat memperdagangkan sekuritas di pasar sekunder. Sekuritas diperdagangkan antara investor di pasar ini. “Harga yang terbentuk pada pasar sekunder sangat tergantung kepada jumlah permintaan dan penawaran suatu efek yang di antara para penjual dan pembeli efek” (BEI, 2017).

Untuk go public, sebuah perusahaan harus mengikuti prosedur empat tahap. Kami memulai dengan tahap persiapan. Data perusahaan harus dikelola oleh pihak ketiga, penjamin emisi dan ahli bantuan pasar modal harus ditunjuk, dan RUPS harus diadakan selama tahap persiapan. Tahap pendaftaran datang berikutnya. Selama fase pendaftaran, perusahaan harus menyerahkan prospektus singkat dan dokumen pendukungnya. Fase penawaran berada di

urutan ketiga. Fase penawaran adalah langkah paling krusial dalam mengumpulkan dana dari masyarakat umum, di mana perusahaan harus melaksanakan IPO. Keempat, fase pencatatan. “Selama fase pencatatan, perusahaan harus memilih papan pencatatan di Bursa Efek Indonesia, baik melalui papan pengembangan maupun papan utama” (BEI, 2017).

Dalam organisasi, tata kelola korporasi sangat penting. Selain itu, perusahaan dengan tanggung jawab terbatas memainkan peran yang signifikan dalam perekonomian. Melalui penyerapan tenaga kerja dan distribusi kekayaan dalam perekonomian, perusahaan mendukung pertumbuhan ekonomi. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh tata kelola korporasi. Harga saham dapat naik atau turun sebagai respons terhadap kinerja perusahaan. “Jika perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan, menyebabkan harga saham turun serta terjadi fenomena *underpricing* IPO” (Ayyagari dan Beck, 2015). “Kinerja perusahaan diukur dengan *return on equity* (ROE) merupakan rasio mengukur laba yang tersedia terhadap modal perusahaan. Saham termasuk dalam modal perusahaan memiliki peran penting terhadap investor dan pemegang saham. Pemegang saham mendapatkan dividen, karena ROE perusahaan tinggi mampu menghasilkan keuntungan perusahaan. Adanya pembagian dividen terhadap pemegang saham, menyebabkan harga saham mengalami kenaikan” (Nurulrahmatiah, Pratiwi, dan Nurhayati, 2020). Derajat *underpricing* mungkin berkurang seiring dengan kenaikan harga saham.

“Indonesia terkena dampak *Coronavirus* (COVID-19) tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sampai level

terendah di 3.937,63 pada 23 Maret 2020” (BEI, 2020). Pandemi COVID-19 berpotensi berdampak pada berbagai sektor industri, termasuk sektor kesehatan, pendidikan, pariwisata, manufaktur, keuangan, asuransi, dan pasar saham. “Kementerian Keuangan bekerja sama dengan BI, pemerintah Indonesia, OJK, dan BEI dalam upaya pemulihan ekonomi dan stimulus kebijakan fiskal dan moneter Indonesia” (Kementerian Keuangan, 2020). Indeks JCI menembus level terendahnya di 3.937,67, dengan sebagian besar saham perusahaan di BEI yang terdampak COVID-19 mengalami penurunan harga saham atau undervaluation. “OJK memberikan izin aksi korporasi semua emiten atau perusahaan publik untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham tanpa terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS” (OJK, 2020). Pada Selasa, 2 Januari 2024, PT BEI berhasil mencatatkan rekor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kapitalisasi pasar tertinggi sepanjang sejarah pada hari pertama perdagangan BEI di tahun 2024. Pada tanggal 13 September 2022, IHSG mencapai rekor tertinggi baru sebesar 7.323,588, melampaui rekor sebelumnya sebesar 7.318,016. Selain itu, pada tanggal 28 Desember 2023, kapitalisasi pasar IDX melampaui rekor sebelumnya sebesar Rp11.762 triliun, mencapai rekor tertinggi sebesar Rp11.768 triliun. Pada awal tahun 2024, hal ini mencerminkan optimisme para pelaku pasar dan pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia. Pada tahun 2024, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) mengalami fluktuasi. Hingga pertengahan bulan Desember, IHSG tercatat berada pada level 6.961,59, yang merupakan penurunan 2,06% dan merupakan posisi terlemah sejak bulan Agustus. Dengan demikian, IHSG

menunjukkan pergerakan yang naik turun menjelang akhir tahun, di mana perdagangan terakhir di Bursa Efek Indonesia akan berlangsung pada 31 Desember 2024 (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Ketika saham diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai, prosedur penawaran BEI digunakan. Istilah “pasar reguler” merujuk pada pasar di mana anggota bursa menggunakan JATS untuk melakukan lelang berkelanjutan dalam perdagangan sekuritas di bursa. Lelang ini berlangsung selama dua sesi perdagangan, dengan penyelesaian dilakukan pada hari perdagangan kedua setelah transaksi bursa (T+2). Pasar tunai, di sisi lain, menjelaskan bagaimana perdagangan sekuritas di bursa dilakukan melalui proses lelang berkelanjutan (pasar lelang berkelanjutan) oleh anggota bursa melalui JATS. Proses ini hanya terjadi selama sesi perdagangan pertama dari dua sesi perdagangan harian di bursa. Transaksi bursa dan penyelesaian dilakukan pada hari perdagangan yang sama (T+0). Berdasarkan harga pembukaan, penawaran dilakukan sepanjang sesi perdagangan pasar reguler dan pasar tunai untuk menentukan harga saham. Jika harga awal tidak diketahui, hal-hal berikut akan digunakan sebagai dasar untuk penawaran, persentase penolakan otomatis, dan patokan harga penolakan otomatis selama sesi perdagangan pasar reguler dan pasar tunai: a.) Harga terakhir yang tercatat dari saham penerbit yang diperdagangkan di Bursa; b.) Harga teoretis yang akan menjadi hasil dari tindakan korporasi untuk saham perusahaan terdaftar; dan c.) Harga pertama yang tercatat dari saham penerbit yang diperdagangkan di Bursa.

Harga merupakan faktor penentu dalam cara JATS menangani pesanan pembelian dan penawaran penjualan. Hal ini berarti pesanan pembelian dengan harga lebih tinggi diprioritaskan dibandingkan yang memiliki harga lebih rendah, dan sebaliknya untuk penawaran penjualan. “Dalam hal penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*)” (BEI, 2024). Tidak ada permintaan dan daya beli yang signifikan untuk saham, dan tidak banyak saham yang diperdagangkan saat fenomena underpricing harga saham terjadi. Harga saham penerbit pun turun sebagai akibatnya. Selain itu, hal ini dapat dibandingkan dengan harga pada pembukaan pasar saham IPO dan dengan harga pasar sekunder dikurangi harga penawaran IPO. Penurunan harga saham atau underpricing akan terpengaruh jika terdapat selisih penurunan.

“*Underpricing* IPO mengacu pada proses pengembalian saham selama perdagangan awal di pasar sekunder, mengurangi modal yang diterima oleh perusahaan IPO melalui proses IPO di pasar modal” (Lin dan Chuang, 2011). “IPO bagi perusahaan sebagai salah satu instrumen untuk meningkatkan modal tanpa bunga di pasar modal” (Badru, Ahmad-Zaluki dan Wan-Hussin, 2019). Namun, perusahaan harus membayar biaya profesional bagi mereka yang berpartisipasi di pasar modal. Penentuan harga IPO yang terlalu rendah merupakan masalah bagi efisiensi pasar (Banerjee, Dai & Shrestha, 2011) dan berfungsi sebagai saluran untuk transfer dana pemegang saham pra-IPO (Arora dan Singh, 2020).

Ketika harga saham di pasar sekunder lebih rendah daripada harga saham di pasar primer, hal ini dikenal sebagai *underpricing*. Keputusan perusahaan untuk mengumpulkan dana melalui pasar modal tanpa bunga dipengaruhi oleh penawaran umum perdana (IPO) (Badru dkk., 2019). “*Underpricing* IPO dipengaruhi oleh *corporate governance* dalam prospektus IPO. Terdiri dari *board size*, *board independence*, *ownership concentration*, *institutional ownership*” (Darmadi dan Gunawan, 2013). Oleh karena itu, *underpricing* dipengaruhi oleh unsur-unsur tata kelola korporasi, termasuk ukuran dewan direksi, independensi, dan komite, serta karakteristik tata kelola korporasi lainnya, termasuk fungsi ketua dewan, pemisahan CEO, dan keragaman etnis. Terdapat korelasi antara direksi independen, kepemilikan saham, dan *underpricing* IPO sebagai akibat dari hubungan antara kualitas dewan direksi dan *underpricing* IPO.

“Faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate governance* terhadap *underpricing* IPO antara lain *board size*, *board committees*, *board independence*, *woman board*, *age of board*, *related board members*, *board directorships*, *promoter ownership* dan *top ten shareholding*” (Nischay Arora dan Balwinder Singh, 2020). Ada faktor lain yang mempengaruhi penetapan harga yang terlalu rendah, termasuk risiko bisnis. Risiko bisnis merujuk pada risiko yang memiliki dampak signifikan terhadap kelangsungan usaha penerbit “(POJK Nomor 9/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Ringkasan Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Efek Berharga)”. Risiko bisnis dapat bersifat material, baik secara langsung maupun tidak

langsung, yang dapat mempengaruhi hasil operasi dan kondisi keuangan penerbit, dan meliputi setidaknya: persaingan, tindakan investasi atau korporasi, kegagalan penerbit untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku di industri penerbit, perubahan teknologi, kelangkaan sumber daya, dan pasokan bahan baku. Risiko umum yang timbul meliputi, setidaknya: kondisi makro ekonomi atau ekonomi global, perubahan kurs valuta asing, kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait bisnis penerbit, gugatan hukum atau legitimasi, kebijakan dan peraturan pemerintah negara lain atau peraturan internasional, serta risiko bagi investor “(POJK Nomor 9/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus, Ringkasan Prospektus dalam Konteks Penawaran Umum Efek Berharga)”. Risiko bisnis memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan (Zeitun, 2014). “Seiring dengan peningkatan kinerja perusahaan, risiko bisnis yang ditanggungnya juga meningkat (Zeitun, 2014)”. Hal ini dapat mempengaruhi kenaikan harga saham dan mengurangi underpricing saham perusahaan.

2.2 Corporate Governance

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015, Bab I Ketentuan Umum, mengatur tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan perusahaan terbuka. Pasal 1 ayat (1) menyatakan “Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang selanjutnya disebut Pedoman Tata kelola adalah pedoman tata kelola perusahaan bagi Perusahaan Terbuka yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan guna mendorong penerapan praktik tata kelola sesuai dengan praktik internasional yang patut diteladani”. Kemudian

dilanjutkan pada pasal 1 ayat 2 berbunyi “Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud pada ayat (1) memuat aspek, prinsip, dan rekomendasi tata kelola perusahaan yang baik”. Dalam pasal 1 ayat 3 berbunyi “Ketentuan lebih lanjut mengenai Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan”. Dalam BAB II Pengungkapan pasal 3 berbunyi “Perusahaan Terbuka wajib mengungkapkan informasi mengenai penerapan atas rekomendasi dalam Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 pada laporan tahunan Perusahaan Terbuka”. Kemudian dalam BAB II pasal 4 berbunyi “Pengungkapan penerapan Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam pasal 3, paling sedikit memuat: a) Pernyataan mengenai telah dilaksanakannya rekomendasi dalam Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 ayat (2); dan atau ; b) Penjelasan atas belum dilaksanakannya rekomendasi dalam Pedoman Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 ayat (2), yang paling sedikit memuat: 1. Alasan belum diterapkannya; dan 2. Alternatif pelaksanaannya (jika ada)”.

Putra dan Nuzula (2017) menjelaskan bahwa struktur yang dikenal sebagai tata kelola korporasi memberikan pemegang saham tanggung jawab dan wewenang untuk mengarahkan dan mengawasi kegiatan usaha. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa kinerja usaha dipengaruhi secara positif oleh penerapan tata kelola korporasi. Onasis (2016) menjelaskan bahwa “tata kelola perusahaan yaitu suatu sistem yang mengatur dari sekumpulan mekanisme, struktur serta prosedur yang dirancang untuk mengelola

perusahaan berdasarkan prinsip akuntabilitas, berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Sistem tata kelola perusahaan mengarahkan terhadap dorongan dan peraturan yang digunakan oleh pihak manajemen untuk mengawasi dan mengarahkan operasional kegiatan perusahaan”. Tujuan dari tata kelola korporasi yang baik adalah untuk memaksimalkan pengembalian jangka panjang bagi pemegang saham dan nilai buku. Peningkatan nilai buku dapat dicapai melalui upaya terkoordinasi dari semua pihak yang terlibat dalam mengambil keputusan yang cepat dan terukur yang mendukung praktik tata kelola korporasi yang baik dan memanfaatkan dana yang tersedia dengan efisien.

Menurut Iqbal, Nawaz, dan Ehsan (2019), tata kelola korporasi adalah alat yang digunakan oleh perusahaan untuk menentukan tujuan, sasaran, dan kinerja keuangan mereka, serta langkah-langkah yang perlu diikuti untuk mencapai tujuan dan kinerja keuangan tersebut. Bagian dari tata kelola perusahaan yang baik adalah memastikan bahwa para manajer tidak melakukan hal-hal seperti pencucian uang atau menginvestasikan uang ke dalam bisnis yang tidak berhasil (Margaretha dan Afriyanti, 2016). “Tiga faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan tata kelola korporasi: pihak mana yang lebih diuntungkan dari pengambilan keputusan korporasi, pihak mana yang memiliki kekuasaan pengambilan keputusan, dan faktor-faktor politik, sosial, hukum, dan ekonomi apa yang mempengaruhi pengambilan keputusan” (Mishra dan Kapil, 2018).

POJK No 2/POJK.05/2014 tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik bagi Perusahaan Pasal 2 berbunyi “Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik meliputi: a.) keterbukaan (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan dan penyediaan informasi yang relevan mengenai perusahaan, yang mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perasuransian serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha yang sehat; b.) akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggungjawaban Organ Perusahaan sehingga kinerja perusahaan dapat berjalan secara transparan, wajar, efektif, dan efisien; c.) pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian pengelolaan Perusahaan dengan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha yang sehat; d.) kemandirian (*independency*), yaitu keadaan Perusahaan Perasuransian yang dikelola secara mandiri dan profesional serta bebas dari Benturan Kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perasuransian dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha yang sehat; dan e.) kesetaraan dan kewajaran (*fairness*), yaitu kesetaraan, keseimbangan, dan keadilan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian, peraturan perundang-undangan, dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha yang sehat”.

Untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi secara sehat dan berkelanjutan serta melindungi kepentingan baik pemegang saham maupun perusahaan, penting untuk menetapkan tata kelola korporasi yang tepat (OJK). “Tata kelola korporasi harus diterapkan oleh perusahaan dengan mengedepankan nilai-nilai kemandirian, tanggung jawab, akuntabilitas, keterbukaan, dan keadilan. Meningkatkan nilai pemegang saham dan memastikan manajer memenuhi tanggung jawab mereka untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham merupakan keuntungan lain dari penerapan tata kelola korporasi” (Tertius dan Christiawan, 2015). Penting untuk menerapkan teknik yang efisien dan efektif guna meningkatkan tata kelola korporasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena industri yang memiliki norma tata kelola korporasi yang baik lebih cenderung menarik investasi. Perusahaan yang memiliki sistem tata kelola yang baik diprediksi akan berkinerja baik secara keseluruhan. Efisiensi, profitabilitas, likuiditas, dan rasio leverage merupakan beberapa metrik yang digunakan untuk menilai kinerja korporat. Setiap rasio memiliki karakteristik unik dan memberikan informasi keuangan kepada investor atau manajemen. Rasio profitabilitas, seperti ROE dan ROA, sering digunakan untuk mengukur seberapa baik kinerja suatu perusahaan. “Hal ini karena rasio ROE dan ROA mudah dipahami oleh perusahaan dan memberikan informasi tentang seberapa baik kinerja suatu perusahaan” (Putra dan Nuzula, 2017). Oleh karena itu, penerapan tata kelola yang baik seharusnya meningkatkan kesuksesan bisnis sebagaimana ditentukan oleh ROA, ROE, dan

EPS. Kinerja organisasi akan terganggu jika tata kelola korporat tidak diterapkan dengan baik. Hal ini karena tata kelola korporat tidak diterapkan sebaik yang seharusnya.

2.3 Board Diversity

Board diversity merujuk pada komposisi anggota dewan komisaris atau dewan anggota direksi perusahaan yang sangat beragam terkait dengan latar belakang, seperti pendidikan, gender, etnis, ras, umur, kebangsaan serta pengalaman kerja. *Board diversity* berdampak pada peningkatan responsivitas dan kualitas keputusan, mendorong tindakan inovasi serta peningkatan citra reputasi perusahaan. *Board diversity* merupakan kolaborasi antara dewan direksi yang tidak hanya terdiri dari orang yang berlatar belakang sama, melainkan memiliki berbagai perbedaan dalam anggota dewan perusahaan. Manfaat penerapan *board diversity* dalam perusahaan meliputi: a) Kualitas dalam keputusan perusahaan: berdasar pada berbagai perspektif dari anggota dewan perusahaan yang sangat beragam menghasilkan keputusan yang lebih baik. b) Responsif terhadap pasar: keberagaman dalam gender, contohnya dapat membantu perusahaan guna memahami lebih serta memenuhi kebutuhan konsumen. c) Inovasi: dewan perusahaan yang memiliki keberagaman cenderung lebih inovatif dan kreatif dalam pengembangan layanan dan produk baru. d) Reputasi perusahaan: perusahaan yang memiliki dewan yang beragam menghasilkan sisi positif oleh konsumen dan pemangku kepentingan, sehingga adanya peningkatan citra perusahaan. Contoh keberagaman dewan meliputi: umur, ras/etnis, gender, pendidikan/pengalaman serta kebangsaan. Umur

merupakan perpaduan antara pandangan baru generasi muda dan pandangan tua. Ras/etnis merupakan membangun representasi berbagai kelompok etnis/ras di dalam dewan perusahaan. Gender merupakan keberagaman gender dalam dewan perusahaan yang berdampak pada memperluas perspektif dalam pengambilan keputusan strategis. Pengalaman/pendidikan merupakan kolaborasi antara pengalaman dengan pengetahuan yang sangat beragam dari berbagai bidang. Kebangsaan merupakan anggota dewan perusahaan memiliki anggota dari berbagai negara, menimbulkan peningkatan dalam pemahaman global (*Australian Institute of Company Directors*, 2024).

Dalam kerangka *corporate governance*, dewan direksi perusahaan sangat penting dalam merumuskan kebijakan pengawasan, rencana perusahaan serta mewakili berbagai pemangku kepentingan (Saleem *et al.*, 2021). Agar para dewan direksi perusahaan bekerja secara efektif, dewan direksi harus memiliki berbagai keterampilan, pengetahuan serta keahlian (Disli *et al.*, 2022). Pernyataan ini diperkuat dengan beberapa penelitian yang menunjukkan keberagaman dalam hal budaya, keahlian serta independensi di dewan direksi yang menawarkan berbagai pengalaman dan keterampilan guna peningkatan dalam pengambilan keputusan (Al-Hiyari *et al.*, 2023). Hal ini menyebabkan fakta bahwa dewan direksi perusahaan memiliki banyak keberagaman dapat menghadirkan berbagai latar belakang, perspektif serta keterampilan yang dapat meningkatnya penyelesaian masalah dan keterampilan, sehingga menghasilkan adanya kenaikan daya saing dan inovasi (Sepulveda Nunez *et al.*, 2024). Berdampak pada kontribusinya pada meningkatnya dalam

pengambilan keputusan yang strategis (Agustina dan Barokah, 2024). Teori pemegang saham menjelaskan dewan direksi menggunakan pengungkapan perusahaan untuk menjalin komunikasi dengan para pemangku kepentingan. Dewan direksi bertugas untuk menyeimbangkan berbagai kepentingan meliputi pengungkapan serta tanggung jawab sosial perusahaan (Manita *et al.*, 2018). Harjoto *et al.*, (2015) menjelaskan dewan perusahaan yang lebih beragam cenderung menanamkan nilai investasi dalam bentuk CSR (*Corporate Social Responsibility*). Budaya yang beragam dalam anggota dewan merupakan aspek dimensi yang sangat penting board dimensity yang berimbas terhadap peningkatan keunggulan kompetitif. Adanya tingkat keberagaman budaya yang sangat tinggi, cenderung lebih terbuka dalam membentuk persepsi individu dalam dewan direksi terhadap sudut pandang baru dan ide-ide baru. Berlatar belakang yang berbeda dan beragam pada keterlibatan anggota dewan membawa perspektif baru dalam proses pengambilan keputusan, membantu asumsi yang timbul dalam kelompok yang lebih homogen serta membantu mengatasi bias. Hal ini menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik, disebabkan adanya dewan yang beragam lebih besar cenderung alternatif yang lebih luas serta mempertimbangkan serangkaian aspek. Dewan nasional yang beraneka ragam dapat membangun jaringan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan serta pelanggan, dewan nasional lebih selaras dengan preferensi dan kebutuhan yang beragam. Direktur dewan berlatar belakang budaya yang beragam cenderung terlibat dalam isu-isu strategis yang berpengaruh terhadap pemangku kepentingan. Dari sudut pandang yang lain, dengan latar belakang

budaya yang berbeda dalam dewan direksi perusahaan sebagai sumber daya penting bagi perusahaan, karena memberikan pengalaman unik dan memberikan pengalaman yang beragam serta berharga bagi keberhasilan perusahaan. Pentingnya kapabilitas internal serta sumber daya dalam mencapai keunggulan kompetitif (Al-Hakimi *et al.*, 2022). Dalam mendukung gagasan ini dengan memanfaatkan latar belakang anggota dewan perusahaan yang sangat beragam sebagai langkah strategis dalam penerapan sumber daya perusahaan. Berdasarkan latar belakang budaya anggota dewan perusahaan guna mengevaluasi atau menilai kebijakan, tindakan serta acara (Frijns *et al.*, 2016).

Keberagaman dewan (*board diversity*) dalam penulisan tesis, saya memasukan keberagaman umur (*age of board*) dan keberagaman jenis kelamin (*women board*) di dalam komisaris atau dewan direksi perusahaan merupakan bagian dari konsep *board diversity*, menjadi aspek penting dalam tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). *Board diversity* merujuk pada kondisi, dimana komisaris atau dewan direksi memiliki anggota dari berbagai latar belakang, termasuk perbedaan umur, ras/etnis, jenis kelamin, pengalaman kerja serta pendidikan (ESG Intelligence, 2024). *Good Corporate Governance* merupakan prinsip yang harus diterapkan oleh sebuah perusahaan untuk menjaga keberlanjutan usaha jangka panjang, memaksimalkan nilai perusahaan serta peningkatan kinerja perusahaan (Bank Mandiri, 2024). Relevansi dalam *board diversity* dianggap sangat penting dalam komisaris atau dewan direksi perusahaan dikarenakan: a) menjaga keberlanjutan: dengan

keterlibatan keberagaman latar belakang, perusahaan dapat lebih sensitif terhadap keberlanjutan dalam jangka panjang serta kepentingan stakeholder. b) berbagai sudut pandang perspektif: mendapatkan sudut pandang dari berbagai perspektif serta pengalaman yang berbeda-beda menyebabkan peningkatan dalam pengambilan keputusan yang lebih strategis dan lebih efektif. c) memperbaiki kinerja perusahaan: banyak penelitian yang menggambarkan bahwa perusahaan dengan dewan yang sangat beragam cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dalam tata kelola perusahaan. Penerapan *board diversity*, termasuk mempertimbangkan keberagaman jenis kelamin dan umur dalam komposisi dewan direksi dan komisaris perusahaan merupakan bagian integral dari prinsip tata kelola perusahaan yang baik (ESG Intelligence, 2024).

Aturan yang berkaitan dengan keragaman dewan direksi, Prinsip Tata Kelola Perusahaan G20/OECD (2015) merupakan komponen penting dari kerangka hukum untuk menerapkan keragaman dewan direksi di Indonesia, sebagai anggota G20. Khususnya, Poin VI.E mengatur kemampuan dewan direksi untuk membuat keputusan yang imparial dan otonom bagi perusahaan, terutama dengan memperluas keragaman dewan direksi (Poin VI.E4). Dewan direksi harus secara rutin mengevaluasi kinerja dan keragaman perusahaan (kompetensi dan latar belakang), sesuai dengan Poin VI.E4 dari Prinsip Tata Kelola Korporasi G20/OECD (2015). Untuk meningkatkan imparialitas, evaluasi dilakukan oleh pihak eksternal di perusahaan besar. “Tujuan kegiatan evaluasi secara berkala untuk mencegah atau menghindari *groupthink* serta membawa berbagai sudut pandang baru ke dalam diskusi dewan perusahaan.

Manfaat adanya *board diversity* bagi perusahaan sebagai berikut: perusahaan memiliki performa finansial yang lebih baik, perusahaan menjadi lebih inovatif, perusahaan dalam proses pengambilan keputusan jadi lebih efektif, perusahaan memiliki kinerja dalam *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang jauh lebih baik serta perusahaan dapat memiliki reputasi yang lebih baik” (ESG Intelligence, 2024). Menurut laporan McKinsey & Company tentang keragaman dan inklusi (D&I), “Diversity Wins” (2020), yang mencakup pembahasan tentang keragaman dewan direksi, perusahaan dengan dewan direksi yang beragam dapat outperform pesaingnya secara finansial hingga 25% dalam hal keragaman gender dan 36% dalam hal keragaman etnis. Pendapatan inovasi (pendapatan selama tiga tahun) 19% lebih tinggi bagi perusahaan dengan nilai keragaman dewan direksi di atas rata-rata. Akhirnya, perusahaan yang menerapkan diversifikasi secara finansial outperform rekan-rekan mereka yang tidak menerapkan diversifikasi, dengan margin EBIT yang lebih tinggi sebesar sembilan persen. Diversifikasi dalam dewan direksi memengaruhi manajemen sama seperti halnya memengaruhi bottom line. Dewan direksi yang memiliki anggota dengan latar belakang yang beragam lebih mampu membuat keputusan karena mereka mengandalkan berbagai pengalaman dan sudut pandang. Hal ini membantu perusahaan menghindari jebakan groupthink dan meningkatkan proses pengambilan keputusan mereka (Bear *et al.*, 2010). Dampak manajerial yang lain bagi perusahaan merupakan meningkatnya kinerja CSR serta reputasi perusahaan. Bear *et al.*, (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan proporsi perempuan yang lebih tinggi

dalam dewan perusahaan memiliki kinerja CSR yang lebih baik, berdampak terhadap peningkatan kinerja finansial, reputasi perusahaan, harga saham serta investasi institusi.

2.4 Board Size

“Ukuran dewan direksi suatu perusahaan ditentukan oleh jumlah total komisioner dan anggota dewan” (Al Abdullah, 2016). Menurut Shukeri, Shin, dan Shaari (2012), “anggota dewan bertanggung jawab atas prosedur dan evaluasi sistem pengendalian internal perusahaan”. Strategi bisnis yang lebih baik dan pemantauan yang efisien didukung oleh dewan yang lebih besar (Ozbek dan Boyd, 2019). Ketergantungan sumber daya (Connelly dkk., 2010) menunjukkan betapa pentingnya ukuran dewan direksi sebagai komponen tata kelola korporat untuk membantu perusahaan mencapai kesuksesan (de Villiers dkk., 2011).

Menurut International Finance Corporation (2018), “setiap negara memiliki dua sistem dewan: sistem satu tingkat dan sistem dua tingkat. Sistem dua tingkat diterapkan di Indonesia”. Dua dewan, masing-masing dengan tanggung jawab spesifik, membentuk struktur dua tingkat. Operasional perusahaan harus dikelola dan diatur oleh direksi. Kegiatan operasional perusahaan diawasi oleh dewan komisaris. “Dewan Direksi adalah Organ Perusahaan yang memiliki wewenang dan tanggung jawab penuh untuk mengelola Perusahaan demi kepentingan Perusahaan, sesuai dengan tujuan dan sasaran Perusahaan, serta mewakili Perusahaan, baik di dalam maupun di luar pengadilan, sesuai dengan ketentuan anggaran dasar,” menurut UU No 40

Tahun 2007 Pasal 1. Sebaliknya, Anggaran Dasar menetapkan Dewan Komisaris sebagai badan hukum yang bertugas memberikan nasihat kepada Dewan Direksi dan melaksanakan pengawasan umum dan/atau khusus. Fungsi dan kewajiban Dewan Direksi dan Dewan Komisaris bersifat terpisah satu sama lain. Keberadaan Dewan Direksi tunggal menunjukkan struktur organisasi tunggal. Tugas para direksi adalah mengawasi pengelolaan kegiatan perusahaan.

“POJK Nomor 55/POJK.03/2016 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Bab III, Pasal 4, ayat 3, mengatur ukuran dewan direksi di Indonesia”. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa direktur utama atau direktur pelaksana harus memimpin dewan direksi. “Direktur utama, direktur, atau direktur pelaksana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat 3 harus independen dari pemegang saham pengendali,” menurut Pasal 5. “Dewan direksi emiten atau perusahaan publik harus terdiri dari minimal 2 (dua) direktur,” menurut POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, Bab II, Pasal 1. “Satu (1) dari anggota Dewan Direksi harus ditunjuk sebagai direktur utama atau direktur utama,” sebagaimana diatur dalam Pasal 2 ayat 2. “Dewan Komisaris adalah organ emiten atau perusahaan publik yang bertugas melakukan pengawasan umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberikan saran kepada Dewan Direksi,” menurut POJK Nomor 33/POJK.04/2014 Bab I, ayat 3. Sejumlah anggota dewan telah bekerja di perusahaan besar dan memiliki berbagai kemampuan (Tornyeva dan Wereko, 2012).

Komposisi dewan direksi suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukurannya. Ukuran dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap underpricing IPO dalam konteks IPO. Salah satu cara untuk lebih menyelaraskan kepentingan berbagai pihak dan mendorong partisipasi, komunikasi, serta pengungkapan informasi adalah melalui ukuran dewan direksi. Akibatnya, terjadi pengurangan asimetri informasi. Berdasarkan penelitian tentang ukuran dewan direksi, dewan direksi yang lebih kecil berfungsi lebih baik daripada yang lebih besar. Semakin banyak anggota dewan, semakin banyak yang berperan sebagai freeloader seiring dengan meningkatnya biaya agen. “Dewan direksi yang besar dan kurang kohesif kurang mampu berkomunikasi dan berkoordinasi, yang mungkin mengurangi kemampuan dewan untuk mengawasi pengurangan biaya agen. Tingkat underpricing IPO yang lebih tinggi terkait dengan dewan direksi yang lebih besar” (Hearn, 2011).

Jika *board size* dalam perusahaan terlalu besar, terjadi kesulitan dalam komunikasi, koordinasi serta dalam pengambilan keputusan, yang menyebabkan kerugian dalam kinerja perusahaan serta *corporate governance* (Herlambang S dan Darsono, 2015). Dampak negatif yang ditimbulkan diakibatkan *board size* yang terlalu besar sebagai berikut (Raka dan Totok, 2018): a). Pengawasan terhadap perusahaan yang kurang efektif. *Board size* yang memiliki struktur terlalu banyak didalam organisasi perusahaan *corporate governance*, mendapatkan kesulitan dalam pengendalian serta pengawasan tindakan manajemen perusahaan secara lebih aktif dan efektif. Hal

ini menyebabkan adanya kenaikan risiko dalam penyalahgunaan kekuasaan serta kerugian para pemegang saham. b). Adanya kesulitan komunikasi serta koordinasi. *Board size* yang besar dapat mengalami kesulitan dalam melakukan komunikasi serta koordinasi tugas-tugas secara efektif di antara papan organisasi *corporate governance*. Kejadian ini mengakibatkan proses dalam pengambilan keputusan menjadi kurang efisien dan lambat. c) *Financial performance* perusahaan yang menurun. Terdapat kesulitan dalam komunikasi, koordinasi serta pengawasan memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berdampak pada ketidakpuasan pemegang saham serta penurunan nilai perusahaan. d) Masalah Agency. Semakin banyak *board size* dalam perusahaan, semakin besar timbulnya potensi masalah keagenan. Anggota *board size* memiliki kepentingan pribadi yang berbeda di dalam perusahaan, dapat menghalangi pengambilan keputusan yang optimal bagi optimal. *Board size* yang memiliki anggota yang besar, memberikan manfaat seperti keahlian dan jaringan, adanya dampak negatif terhadap koordinasi, pengawasan serta dapat mengungguli manfaatnya, berspekulasi terjadinya kerugian tata kelola perusahaan serta kinerja perusahaan.

Board size yang memiliki pengaruh penting dalam pengelolaan *corporate governance* yang kompeten, akan tetapi banyak faktor lain yang memiliki peran dalam *penerapan good corporate governance* secara efektif. Selain faktor kompetensi yang dimiliki oleh *board size* akan mempengaruhi kualitas *corporate governance*: a) Komposisi *board size* yang seimbang di dalam struktur *corporate governance* sangat penting untuk memastikan

efektivitas dalam pemantauan serta pengambilan keputusan secara efektif terhadap manajemen perusahaan, dengan mencakup berbagai pengalaman, sudut pandang serta keterampilan (Irsil *et al.*, 2024). b) Melakukan Elaborasi dengan pentingnya komposisi yang seimbang, efektivitas dalam pengambilan keputusan: dewan perusahaan yang memiliki komposisi yang seimbang dalam pengambilan keputusan lebih komprehensif serta didasarkan oleh berbagai perspektif. c) Pemantauan secara efektif: komposisi yang seimbang untuk pemantauan secara efektif terhadap manajemen perusahaan, sehingga mengurangi risiko serta peningkatan akuntabilitas. d) Peningkatan terhadap kinerja perusahaan: *board size* yang seimbang akan berkontribusi terhadap kenaikan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Erwin dan Karin, 2023). e) Unsur-unsur komposisi yang seimbang: adanya pengalaman yang berbeda dengan kombinasi anggota dewan perusahaan, dapat memberikan wawasan yang berharga. f) Kemudian, adanya kemandirian anggota dewan memberikan pemantauan lebih objektif terhadap manajemen perusahaan. g) Adanya keterampilan serta keahlian, *board size* dengan keahlian serta keterampilan beragam, meliputi manajemen, hukum, keuangan serta industri tertentu. h) Adanya keseimbangan ras dan gender, *board size* yang seimbang mencakup diversifikasi ras dan gender untuk peningkatan inklusi dan representasi.

Prinsip *good corporate governance: responsibility*: dewan yang seimbang mendorong tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. *Accountability*: dewan yang seimbang memastikan akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. *Transparency*:

dewan yang seimbang mendorong transparansi dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan. *Fairness*: komposisi dewan yang seimbang memastikan bahwa semua pemangku kepentingan diperlakukan secara adil (Irsil *et al.*, 2024). b) Struktur komite yang harus efektif. Komite Nominasi dan remunerasi serta komite audit merupakan komite yang khusus pada penerapan *good corporate governance* untuk memastikan penerapan akuntabilitas serta transparansi. Pemisahan peran ketua dewan dan peran CEO untuk menghindari konsentrasi kekuasaan pada perusahaan. c) Pelaporan dan transparansi. Kualitas dalam pengungkapan pada laporan keuangan dan non keuangan yang tepat waktu dan jelas. Kualitas pada auditor eksternal yang kredibel guna mengecek serta memastikan dalam laporan keuangan perusahaan yang terbebas dari manipulasi. d) Mekanisme dalam akuntabilitas serta pengawasan. Sistem dalam pengendalian internal perusahaan yang kuat guna mengurangi dan mendeteksi serta pencegahan tindakan fraud. Peran pemegang saham dalam mengawasi kinerja dewan perusahaan. e) Budaya kepatuhan serta etika. Kebijakan perusahaan dalam anti korupsi dan ESG (*Environmental, Social, Governance*) yang dapat diterapkan dengan keseriusan. Kode etik perusahaan yang ditegakkan serta jelas. f) Insentif yang selaras dengan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dalam struktur remunerasi yang dikaitkan dengan imbalan kinerja board size dengan kinerja perusahaan secara berkelanjutan dan inklusif, bukan memprioritaskan laba perusahaan dalam jangka pendek. g) Hukum dan regulasi yang sangat mendukung. Kepatuhan perusahaan terhadap peraturan (seperti POJK/OJK di Indonesia). Perlindungan hak dalam minoritas

guna melakukan pencegahan eksploitasi oleh pemegang saham mayoritas perusahaan. h) Keterlibatan pemangku kepentingan perusahaan. Komunikasi dalam pemangku kepentingan perusahaan termasuk karyawan perusahaan, pelanggan serta masyarakat (Irsil *et al.*, 2024).

Menurut Ammari, Kadria, dan Ellouze (2014), ukuran dewan direksi secara signifikan dan negatif mempengaruhi kinerja organisasi. Semakin banyak anggota dewan direksi suatu perusahaan, semakin buruk kinerjanya dan semakin besar pengaruhnya terhadap penurunan harga saham. Masalah agen, kurangnya koordinasi, pengambilan keputusan yang buruk, perencanaan strategis yang tidak memadai, dan rapat yang tidak teratur dapat timbul akibat jumlah anggota dewan direksi yang terlalu besar. Menurut Ahmed Haji dan Mubaraq (2015), “ukuran dewan direksi secara signifikan dan negatif mempengaruhi kesuksesan organisasi”. Anggota dewan direksi kesulitan mencapai kesepakatan dalam pengambilan keputusan, yang mengakibatkan kinerja bisnis yang kurang optimal. Hal ini dapat menguntungkan perusahaan dengan dewan direksi yang besar dalam hal underpricing saham korporasi. “Dewan direksi yang besar menyebabkan komunikasi yang buruk dan pengambilan keputusan yang lambat” (Farooque, Buah Coom & Sun, 2020).

Yasser, Entebang, dan Mansor (2015) “menemukan korelasi yang kuat dan positif antara ukuran dewan direksi dan kesuksesan bisnis. Dewan direksi yang lebih kecil memudahkan pengambilan keputusan yang lebih cepat, yang pada gilirannya meningkatkan kesuksesan bisnis”. Hal ini berdampak pada peningkatan kinerja bisnis dan mengurangi dampak negatif dari

penetapan harga yang terlalu rendah terhadap kenaikan harga saham perusahaan (Yasser dkk., 2015). “Dengan menetapkan pengawasan yang efisien berdasarkan tingkat kesulitan yang dihadapi oleh komisioner dan direksi saat berinteraksi dengan pasar, perusahaan dapat mengurangi biaya agen” (Masitoh dan Hidayah, 2018). Anggota dewan direksi yang lebih berpengalaman dapat meningkatkan kinerja bisnis dan mengurangi ketidakefisienan fungsi dewan direksi di dalam organisasi (Farooque dkk., 2020). Dengan demikian, dampak underpricing terhadap saham perusahaan dapat dikurangi.

Menurut Danoshana dan Ravivathani (2013), ukuran dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Kemampuan dewan direksi untuk meningkatkan kinerja bisnis meningkat seiring dengan jumlah anggota yang memiliki efektivitas, pengetahuan, dan kompetensi (Al Abdullah, 2016). Akibatnya, hal ini dapat mengurangi dampak dari harga saham perusahaan yang terlalu rendah. Menurut Bhatt dan Bhattacharya (2015), “ukuran dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Dampak dari harga saham perusahaan yang terlalu rendah di pasar modal berkurang seiring dengan peningkatan kinerja.”

Menurut Khan, Hassan, dan Marimuthu (2017), ukuran dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan bisnis. Fenomena underpricing saham korporasi tidak terpengaruh oleh hal ini. Menurut Darko, Aribi, dan Uzone Anne (2016), “ukuran dewan direksi tidak memiliki dampak

yang signifikan terhadap kesuksesan bisnis”. Akibatnya, beberapa bisnis memiliki dewan direksi yang seimbang, yang tidak banyak berpengaruh pada seberapa baik kinerja bisnis tersebut. Fenomena underpricing saham bisnis tidak terpengaruh.

2.5 Board Committees

Sejumlah komite telah dibentuk dengan tanggung jawab untuk melaporkan kepada Dewan Komisaris. Komite-komite tersebut meliputi komite audit, komite kebijakan tata kelola korporasi, komite kompensasi dan nominasi, komite pemantauan risiko, dan lainnya, sesuai dengan Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.05/2014 I Ketentuan Umum poin 11. POJK No. 34/POJK.04/2014, yang berkaitan dengan Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik, mengatur komite dewan di Indonesia. “Komite Nominasi dan Remunerasi adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris untuk membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan fungsi dan tugasnya yang berkaitan dengan pencalonan dan remunerasi anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris,” sesuai dengan Bab I, Pasal 1, ayat 1. “Pencalonan adalah usulan seseorang untuk diangkat sebagai anggota Dewan Direksi atau anggota Dewan Komisaris,” menurut POJK Nomor 34/POJK.04/2014 tentang Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik, Bab I, Pasal 1, ayat 2. POJK Nomor 34/POJK.04/2014, yang berkaitan dengan Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik, Bab I, Pasal 1, ayat 3, mendefinisikan remunerasi sebagai berikut: “Remunerasi adalah kompensasi

yang ditentukan dan diberikan kepada anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris atas jabatan dan peran mereka sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan wewenang anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris.”

Untuk memantau data penting terkait gaji dan transparansi, dibentuklah sebuah komite dewan di dalam suatu korporasi. Kehadiran komite dewan ini membantu dewan direksi dalam menjalankan tugasnya, tetapi juga membantu dewan direksi dalam membuat keputusan strategis. Tata kelola korporat berdampak pada komite dewan dengan memberikan dewan dan perusahaan alat yang mereka butuhkan untuk beroperasi secara efisien, serta menyediakan infrastruktur dan sumber daya yang diperlukan untuk menangani masalah dan tugas terkait bisnis (Arora dan Singh, 2020). Komite dewan merupakan cara yang sangat baik bagi perusahaan yang berkualitas untuk menunjukkan keunggulannya. “Dewan komite membantu dalam penyelesaian masalah agensi. Dewan komite bekerja secara efektif. Dewan komite terdiri dari komite nominasi, remunerasi serta audit” (Puni dan Analisisnya, 2020). Efektivitas dalam Dewan Komite Perusahaan (DKP) dalam tata kelola perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor. DKP yang efektif umumnya memiliki keahlian yang relevan, independen, dan aktif memantau kinerja manajemen. Mereka juga memastikan transparansi dan akuntabilitas. DKP yang tidak efektif, di sisi lain, mungkin kurang independen, tidak memiliki keahlian yang memadai, atau hanya berfungsi sebagai formalitas. Hal ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang buruk, kurangnya pengawasan, dan risiko yang lebih tinggi bagi perusahaan. Keefektifan DKP

juga dipengaruhi oleh budaya perusahaan dan dukungan dari pemegang saham. DKP yang efektif mendorong tata kelola yang baik, melindungi kepentingan pemangku kepentingan, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dewan komite perusahaan yang secara efektif dalam memegang peran sangat penting dalam *corporate governance*, memastikan adanya kepastian dalam kepentingan pemangku kepentingan perusahaan, akuntabilitas serta transparansi. Namun, jika *board committees* yang tidak efektif mendapatkan permasalahan yang serius, contohnya pengawasan yang kurang, terjadi konflik kepentingan serta pudarnya kepercayaan pemangku kepentingan perusahaan (*Center for Risk Management a Sustainability*, 2024). *Board committees* yang efektif meliputi:

- a). Adanya keseimbangan kepentingan: dewan komite perusahaan yang sangat efektif guna memastikan untuk kepentingan pemangku kepentingan (pemegang saham, manajemen, pelanggan, dll.) dipertimbangkan secara adil.
- b) Pengawasan dewan komite perusahaan yang kuat: dewan perusahaan secara independen untuk monitoring kinerja manajemen perusahaan serta memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan hukum.
- c) Akuntabilitas serta transparansi: dewan komite harus mengecek serta memastikan perusahaan yang operasionalnya dilakukan secara transparansi dan akuntabilitas, memberikan informasi yang jelas dan detail kepada pemangku kepentingan.
- d) Dewan komite yang kompeten: anggota dewan komite harus memiliki pengalaman dan keahlian yang relevan untuk menjalankan tugas dengan efektif dan inklusif.
- e) Dewan komite perusahaan yang mandiri: anggota dewan komite harus menjaga independensi dari

manajemen perusahaan, oleh karena itu dapat dijalankan fungsi pengawasan secara objektif. *Board committees* yang tidak efektif, mengakibatkan dampak yang akan timbul sebagai berikut: a) Adanya konflik kepentingan: anggota dewan komite perusahaan dapat memiliki kepentingan pribadi yang sangat bertentangan dengan kepentingan perusahaan yang berdampak pada pengambilan keputusan yang tidak adil. b) Kurangnya pengawasan terhadap perusahaan: dewan komite perusahaan yang tidak kompeten atau tidak aktif ada persentase mengalami kegagalan untuk memonitoring kinerja manajemen perusahaan secara lebih efektif, yang dapat berdampak pada masalah serius dalam perusahaan. c) Terdapat kurangnya transparansi: dewan komite perusahaan yang melakukan tindakan kurang menerapkan transparansi dapat menyimpan informasi penting dari berbagai pemangku kepentingan, yang merusak kepercayaan terhadap perusahaan. d) Adanya ketergantungan kepada manajemen perusahaan: dewan komite perusahaan selalu ketergantungan pada manajemen perusahaan yang menimbulkan hilangnya kemandirian serta kegagalan dalam menjalankan fungsi pengawasan dewan komite secara jelas dan efektif. e) Kurangnya pengalaman serta keahlian pada dewan komite perusahaan: anggota dewan komite perusahaan yang tidak memiliki pengalaman serta keahlian yang relevan tidak berdampak guna memberikan kontribusinya yang secara signifikan terhadap *corporate governance* (Center for Risk Management a Sustainability, 2024).

Menurut Prashar dan Gupta (2020), komite dewan memiliki dampak yang baik dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Otoritas CEO

dikendalikan oleh komite dewan. “Hal ini dapat membantu dalam akuntabilitas ukuran dewan dan mengurangi masalah agen” (Nordberg, 2010). Semakin baik komite dewan menjalankan tugasnya, semakin baik kinerja perusahaan dan semakin sedikit terjadinya underpricing sahamnya. Komite dewan memantau prosedur pelaporan keuangan dan mengurangi sengketa antara manajemen dan auditor eksternal (Prashar dan Gupta, 2020). Menurut Puni dan Analisisnya (2020), komite dewan memiliki dampak yang baik dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. “Sistem pemantauan internal, fungsi pengawasan manajemen dalam audit, pelaporan keuangan, manajemen risiko, pengendalian internal, dan pembuatan sistem gaji perusahaan termasuk dalam tanggung jawab komite dewan” (Puni dan Analisisnya, 2020). Akibatnya, fungsi efektif komite dewan meningkatkan kinerja bisnis dan mengurangi dampak negatif dari undervaluasi harga saham. Komite dewan direksi secara signifikan dan positif mempengaruhi efektivitas organisasi (Makhlouf, Laili, & Ali, 2014). Penentuan harga saham yang terlalu rendah berkurang ketika perusahaan berkinerja baik. “Komite dewan yang independen dianggap oleh investor sebagai pengurang masalah agensi dan ketidakseimbangan informasi, yang mengurangi penentuan harga saham yang terlalu rendah pada IPO” (Hearn, 2011). Komite dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap underpricing IPO (Arora dan Singh, 2020). Perusahaan yang memilih direksi yang memegang banyak peran di berbagai perusahaan dikritik oleh pemegang saham. “Di banyak perusahaan, komite dewan direksi dan pemegang saham menilai kinerja direksi sebagai tidak memadai dan tidak efisien dalam

menjalankan peran pengawasan mereka” (Peregrine, 2019). Hal ini menyebabkan penurunan kinerja bisnis dan menimbulkan masalah *underpricing*.

Menurut Borlea, Achim, dan Mare (2017), “komite dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Proses pemilihan anggota komite tidak jelas”. Menurut Agyemang dan Castellini (2013), rencana gaji perusahaan tidak ditujukan untuk manajemen dan pemangku kepentingan lainnya. Kinerja perusahaan menurun seiring dengan bertambahnya jumlah anggota komite. Hal ini mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan. Menurut Hasnan, Razali, dan Hussain (2020), komite dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. “Kinerja perusahaan menurun ketika komite dewan direksi gagal mengawasi sistem pengendalian internal perusahaan secara efektif” (Ferial, Suhadak & Handayani, 2016). Akibatnya, hal ini mempengaruhi fenomena harga saham perusahaan yang *undervalued*. Menurut Victor dan Edwin (2019), komite dewan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Ketidakmampuan komite dewan dalam menangani masalah terkait kebijakan tata kelola korporat, kompensasi dan pencalonan, pemantauan risiko, audit, dan bidang lainnya. Akibatnya, hal ini berkontribusi pada fenomena *undervaluation* harga saham perusahaan dan mempengaruhi penurunan kinerja korporat.

Menurut Widagdo dan Chariri (2014), “komite dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Fenomena

underpricing saham korporasi tidak terpengaruh oleh hal ini”. Menurut Adestian (2015), komite dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Hal ini karena kinerja korporasi tidak terpengaruh oleh komite yang menangani masalah audit, pemantauan risiko, kompensasi dan pencalonan, standar tata kelola korporasi, dan hal-hal lain. Penilaian yang terlalu rendah terhadap saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

2.6 Board Independence

El-Habashy (2019) mendefinisikan “kemandirian dewan” sebagai adanya pihak luar yang tidak terafiliasi dalam dewan. Istilah “kemandirian dewan direksi” merujuk pada jumlah total komisioner dan direktur independen, sebagaimana didefinisikan dalam POJK No. 33/POJK.04/2014, yang mengatur mengenai Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik (Shan, 2017). Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terkait dengan emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan untuk posisi tersebut sebagaimana diatur dalam peraturan OJK ini (POJK No. 33/POJK.04/2014 Bab I Pasal 1 ayat 4). Pasal 28 Bab III POJK No. 33/POJK.04/2014 menyatakan bahwa Dewan Komisaris bertanggung jawab untuk memberikan saran kepada Dewan Direksi dan memantau kebijakan manajemen serta arah umum perusahaan emiten dan perusahaan publik. “Alih-alih fokus pada tujuan kinerja keuangan jangka pendek, independensi dewan direksi mempertimbangkan kelangsungan dan nilai jangka panjang perusahaan” (Jizi, Salaman, Dixon, dan Startling, 2014). Konflik yang timbul

akibat kepemilikan perusahaan dapat diselesaikan oleh dewan direksi independen (Arora dan Singh, 2020). Direktur independen termotivasi untuk memantau manajer secara imparial dan memediasi sengketa antara manajemen perusahaan dan pemegang saham sisa. “Selain menyediakan sumber daya manusia bagi perusahaan, direktur independen juga membantu mengambil keputusan strategis dengan berinteraksi dengan dunia luar dan jaringan yang ada” (Hearn, 2011). Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik di Indonesia diatur oleh POJK Nomor 33/POJK.04/2014, Bab III, Pasal 20, ayat 1, yang menyatakan bahwa “Dewan Komisaris terdiri dari minimal 2 (dua) anggota Dewan Komisaris.” “Satu (1) anggota harus merupakan Komisaris Independen jika Dewan Komisaris memiliki lebih dari dua (2) anggota,” menurut ayat 2. Jika Dewan Komisaris memiliki dua anggota, jumlah Komisaris Independen harus setidaknya tiga puluh persen (tiga puluh persen) dari total jumlah anggota, menurut ayat 3. “Satu (1) di antaranya harus ditunjuk sebagai ketua komisaris atau presiden komisaris,” menurut ayat 4.

Board independence jika efektif dalam pengelolaan *corporate governance* dalam penegakan dan pengawasan dalam perusahaan. Sedangkan praktek *board independence* yang kurang efektif, dapat menyebabkan ketidakefektifan yang mengarahkan terjadinya praktik yang merugikan. Efektivitas dalam *board independence*: a) Pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan: dewan independen perusahaan menjalankan fungsi pengawasan yang independen terhadap kinerja perusahaan, untuk

menyeimbangkan kekuasaan pada manajemen perusahaan. b) Kepastian *good corporate governance*: perusahaan harus memonitoring serta memastikan pengelolaan prinsip *good corporate governance*. c) Menjaga independensi dewan: anggota dewan komisaris secara independen harus menerapkan independen, tidak terikat serta terafiliasi dengan pihak manapun baik di dalam perusahaan atau luar perusahaan. d) Memberikan saran, kritik serta nasihat kepada direksi perusahaan: keanggotaan dewan komisaris independen memberikan saran, kritik dan nasihat kepada direksi perusahaan untuk memastikan agar perusahaan dikelola dengan *good corporate governance* sesuai dengan tujuan bisnis perusahaan. (Fariz Satriadi *et al.*, 2017). Ketika terjadi ketidakefektifan dewan komisaris independen meliputi: a) Terdapat pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan: apabila dewan komisaris independen perusahaan tidak efektif, persentase dewan independen di dewan perusahaan terdapat pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. b) Wewenang dan tugas yang belum maksimal: jika wewenang dan tugas dewan komisaris independen belum dijalankan secara maksimal, maka dewan komisaris independen tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan. c) Kegagalan dalam pengelolaan tata kelola: kegagalan dalam mengelola tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh dewan komisaris independen. d) Adanya keterlibatan pihak luar: Apabila dewan komisaris independen tidak menjalankan fungsi independennya, maka dewan komisaris independen akan tunduk terhadap pengaruh atau pihak lain yang menimbulkan kerugian perusahaan. (Universitas Airlangga, 2024)

Menurut Kao, Hodgkinson, dan Jaafar (2018), independensi dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Hal ini berdampak pada penurunan underpricing dan peningkatan kesuksesan bisnis. Menurut Borlea dkk. (2017), “independensi dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi”. Kemandirian dewan direksi, bersama dengan pengetahuan, kompetensi, netralitas, dan kemampuan untuk mengurangi biaya agen serta melindungi kepentingan investor, secara efektif mempengaruhi pilihan manajerial. Hal ini berdampak pada peningkatan kinerja bisnis (Borlea dkk., 2017). Selain itu, hal ini mengurangi dampak fenomena underpricing saham korporasi terhadap peningkatan kinerja bisnis. Menurut Malik dan Makhdoom (2016), independensi dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Menurut Garcia-Ramos dan Garcia-Olalla (2011), “dewan direksi yang independen secara efektif mempromosikan kepentingan pemegang saham, mengawasi operasi bisnis, menuntut pertanggungjawaban manajer, dan melindungi aset perusahaan”. Baik peningkatan kinerja bisnis maupun kenaikan harga saham atau overpricing dipengaruhi oleh hal ini.

Menurut Darko dkk. (2016), independensi dewan direksi memiliki dampak yang signifikan dan merugikan terhadap kesuksesan bisnis. “Pengaruh ini muncul karena keputusan manajemen korporat yang buruk, penurunan efektivitas pengendalian korporat, dan kurangnya independensi dewan direksi semuanya berdampak pada kinerja bisnis” (Darko dkk., 2016). Akibatnya,

kinerja perusahaan menurun dan sahamnya dihargai di bawah nilai sebenarnya. Menurut Iraya, Mwangi, dan Muchoki (2015), independensi dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja organisasi. Baik masalah underpricing saham bisnis maupun penurunan kinerja korporat dipengaruhi oleh hal ini. Menurut Adusei (2011), terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara independensi dewan direksi dan kesuksesan bisnis. Karena operasi dewan direksi yang independen tidak selalu dapat mengawasi tindakan manajemen, Ammari (2014) menemukan dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (Ayda Farhan dkk., 2017). Semakin independen dewan direksi, semakin banyak masalah agen yang dihadapi perusahaan. “Hal ini terjadi ketika manajemen memprioritaskan kepentingan mereka sendiri di atas kepentingan pemegang saham” (Koerniadi dan Tourani-Rad, 2012). Hal ini mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan dan mendorong undervaluasi sahamnya sebagai akibatnya.

Menurut Nugroho dan Eko (2011), “kinerja perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan oleh independensi dewan direksi. Tingkat underpricing saham perusahaan pun tidak terpengaruh”. Menurut Uwuigbe dkk. (2018), independensi dewan direksi tidak memiliki dampak yang dapat diidentifikasi terhadap kesuksesan bisnis. Kemandirian dewan direksi bertanggung jawab untuk mempengaruhi dan mengatur manajemen. Baik tingkat underpricing saham perusahaan maupun kualitas kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

2.7 Women Board

Direktur atau komisaris perempuan suatu perusahaan diwakili oleh anggota dewan direksi perempuannya. “Jumlah perempuan yang menjabat sebagai direktur atau komisaris di perusahaan telah meningkat seiring dengan peningkatan pemberdayaan perempuan” (Arora dan Singh, 2020). Perusahaan memiliki keunggulan kompetitif di pasar berkat sumber daya manusia yang unik, seperti proporsi perempuan yang lebih besar di jajaran direksi, yang seharusnya menghasilkan hasil organisasi yang positif. Perempuan memiliki pengetahuan, tetapi juga memahami situasi pasar konsumen dan memiliki bakat kreatif dan inovatif. Perempuan di jajaran direksi lebih toleran terhadap perilaku tidak etis, yang meningkatkan prosedur internal perusahaan dan meningkatkan produktivitas (Badru, Ahmad-Zaluki & Wan-Hussin, 2017). Sebagai dukungan terhadap kesetaraan gender, adanya direktur perempuan di dewan direksi menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas tinggi. “Pada hari pertama perdagangan, hal ini menghasilkan respons positif dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan” (Hearn, 2011).

“Salah satu anggota Dewan Direksi harus ditunjuk sebagai direktur utama atau direktur utama”, sesuai dengan POJK Nomor 33/POJK.04/2014, yang mengatur direksi perusahaan publik di Indonesia. Peraturan tersebut tercantum dalam Bab II, Pasal 2, ayat 2.

Kehadiran sosok perempuan dalam *woman board* berdampak pada peningkatan *corporate governance* secara efektif, disebabkan karena

membawa keberagaman perspektif serta peningkatan dalam mengontrol manajemen perusahaan. Tetapi, keberhasilan ini tergantung pada kualitas yang melekat pada individu dan bukan hanya gender (Leviana *et al.*, 2022).

Keefektifan *woman board* pada tata kelola perusahaan, meliputi: a) Adanya peningkatan tata kelola perusahaan: kehadiran perempuan dalam dewan direksi berdampak pada meningkatnya *corporate governance* secara keseluruhan serta mengontrol terhadap manajemen puncak perusahaan. b) Terdapat keberagaman perspektif: perempuan memiliki cara pandang yang lebih terbuka serta fleksibel terhadap ide-ide baru, yang berdampak terhadap peningkatan kualitas dalam pengambilan keputusan perusahaan. c) Meningkatnya akuntabilitas: komposisi dewan perusahaan yang beragam, termasuk genre perempuan, mampu meningkatkan penerapan akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan serta pemegang saham perusahaan. d) Mengurangi dampak risiko keuangan: beberapa studi yang dilakukan, terbukti bahwa *woman board* dapat membantu dalam penurunan dampak risiko keuangan perusahaan. e) Mengurangi konflik kepentingan: penerapan *corporate governance* dengan baik, termasuk dengan kehadiran perempuan dalam organisasi tata kelola perusahaan, membantu pengurangan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. *Woman Board* yang tidak efektif, akan menimbulkan beberapa masalah seperti: (Leviana *et al.*, 2022) a) Permasalahan representasi: Apabila kehadiran perempuan hadir dalam jumlah kecil atau tidak mewakili perwakilan keberagaman latar belakang, manfaat keberagaman perspektif dapat dikurangi dalam perusahaan. b)

Pengurangan kualitas individu: adanya kehadiran sosok perempuan dalam dewan perusahaan tidak menjamin *corporate governance* faktor terpenting dalam kehadiran perempuan yaitu kualitas individu. c) Adanya stereotip gender: pengaruh peran perempuan dan persepsi perempuan di dalam dewan direksi disebabkan oleh masih adanya stereotip gender (Leviana *et al*, 2022). d) Kurangnya pengembangan dan pelatihan: adanya kekurangan dalam pengembangan dan pelatihan untuk perempuan dalam pengelolaan *corporate governance* menjadi faktor penghambat potensi perempuan (Hana, 2020). e) Adanya tantangan budaya: kehadiran sosok perempuan dalam tata kelola perusahaan posisi kepemimpinan masih menjadi tantangan, yang terjadi dalam beberapa budaya perusahaan (Leviana *et al*, 2022).

Menurut Ahmad dkk. (2019), dewan direksi yang terdiri dari perempuan memiliki dampak yang baik dan signifikan terhadap kesuksesan bisnis. “Kesuksesan perusahaan dapat dipengaruhi oleh kehadiran direksi perempuan yang memiliki kualifikasi akademik” (Bernardi dan Threadgill, 2010). Keikutsertaan perempuan dalam dewan direksi meningkatkan kinerja perusahaan dan menaikkan harga saham, baik dengan mencegah underpricing maupun menyebabkan overpricing. Menurut Ren dan Wang (2011), “kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kehadiran perempuan dalam dewan direksi. Keikutsertaan perempuan dalam pengambilan keputusan menawarkan sudut pandang yang memengaruhi efektifitas bisnis”. Hal ini memberikan keaslian dan sudut pandang yang luas dalam pengambilan keputusan. Selain itu, kehadiran perempuan di dewan

direksi meningkatkan kredibilitas dan mendapatkan dukungan kuat dari pelanggan dan karyawan. “Gaya manajemen organisasi mendorong kerja tim, inovasi, dan motivasi” (Ren dan Wang, 2011). Sebagai hasilnya, kinerja perusahaan meningkat dan dampak dari undervaluasi saham berkurang. Kehadiran perempuan di dewan direksi perusahaan memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan perusahaan, kata Abdullah, Ismail, dan Nachum (2012). Keragaman gender di antara anggota dewan direksi meningkat ketika perempuan diwakili di dewan (Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010). “Saat mengambil keputusan yang berkaitan dengan penilaian manajemen strategis, anggota dewan perempuan berkontribusi dengan sikap, pengetahuan, dan nilai-nilai mereka” (Dezso dan Ross, 2012). Feito-Ruiz dan Cardone-Riportella (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan lebih banyak direktur perempuan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian oleh Beloskar dkk. (2024), Cabi dkk. (2022), dan Feito-Ruiz dan Cardone-Riportella (2021) menunjukkan bahwa memiliki dewan direksi yang beragam, termasuk dalam hal gender, dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam dekade terakhir, para akademisi dan profesional telah fokus pada pentingnya keragaman gender dalam dewan direksi perusahaan. Menurut beberapa penelitian, “keragaman gender di dewan direksi perusahaan dapat berdampak pada sejumlah metrik kinerja bisnis” (Beloscar et al., 2024). Berkat pengaruh anggota dewan direksi perempuan, hal ini meningkatkan kinerja keuangan dan baik meningkatkan harga saham atau mencegah saham perusahaan dari *underpricing*.

Menurut Moreno-Gomez dan Calleja-Blanco (2017), dewan direksi yang didominasi perempuan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan bisnis. Akibat ketidak efisienan direksi perempuan, kinerja perusahaan menurun, dan sahamnya dihargai di bawah nilai sebenarnya. Menurut Darmadi (2013), dewan direksi yang didominasi perempuan memiliki dampak signifikan dan merugikan terhadap kesuksesan bisnis. “Kinerja perusahaan menurun ketika ada lebih banyak perempuan di dewan direksi karena hal ini membuat manajemen korporat menjadi lebih buruk” (Darmadi, 2013). Akibatnya, saham korporat dihargai di bawah nilai sebenarnya. Menurut Reutzel dan Belsito (2014), anggota dewan direksi perempuan memiliki dampak yang signifikan dan merugikan terhadap kesuksesan organisasi. “Ketidak Intoleransi terhadap aktivitas tidak etis meningkatkan prosedur internal bisnis, yang mempengaruhi underpricing IPO, menurunkan biaya agen, dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan” (Badru, Ahmad-Zaluki & Wan-Hussin, 2017).

Menurut Carter, D'Souza, Simkins, dan Simpson (2010), kinerja perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan oleh kehadiran perempuan di dewan direksi. Kinerja perusahaan tidak meningkat dengan adanya anggota dewan direksi perempuan. Hal ini menunjukkan bahwa underpricing saham perusahaan tidak terpengaruh. Menurut Post dan Byron (2015), “kinerja perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan oleh kehadiran perempuan di dewan direksi”. Oleh karena itu, underpricing saham perusahaan tetap tidak terpengaruh. Menurut Schrand dan Schaefer (2018), kinerja perusahaan tidak

berpengaruh secara signifikan oleh kehadiran anggota dewan direksi perempuan. “Keragaman gender tidak memiliki efek atau meningkatkan kesuksesan bisnis” (Schrand dan Schaefer, 2018). Underpricing saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

2.8 Age of Board

Jumlah direktur berpengalaman dalam komposisi dewan direksi perusahaan yang melakukan IPO (Arora dan Singh, 2020) mencerminkan usia dewan direksi (Handa dan Singh, 2017). Untuk meningkatkan agen, anggota dewan yang berpengalaman mungkin mengurangi risiko yang ditoleransi oleh investor. Anggota dewan meningkatkan persentase kepemilikan saham minoritas sambil mengurangi kepentingan kepemilikan mereka dalam manajemen perusahaan. Perusahaan IPO berusaha keras untuk memberikan sinyal berkualitas tinggi kepada pasar. Manajemen bertanggung jawab atas kualitas informasi korporat yang andal. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh dewan yang berpengalaman. Profesionalisme dan talenta yang mengurangi ketidakpastian investor menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. “Harga penawaran umum perdana pada saat IPO diuntungkan oleh independensi dewan direksi. Kesuksesan perusahaan dipengaruhi oleh pengalaman direksinya” (Thorsell dan Isaksson, 2014).

Menurut Platt H dan Platt M (2012), usia dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kinerja organisasi. “Perusahaan dengan direksi yang lebih berpengalaman cenderung kurang beresiko bangkrut dan menerapkan teknik manajemen secara berbeda” (Fernandez-Temprano dan

Tejerina-Gaite, 2019). Sebagai hasilnya, kinerja perusahaan meningkat dan dampak dari undervaluasi saham berkurang. Kinerja suatu organisasi dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh usia rata-rata dewan direksinya (Kim dan Lim, 2010). “Peningkatan harga saham perusahaan dan pengurangan dampak fenomena underpricing saham perusahaan dipengaruhi oleh pengalaman anggota dewan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan menghindari risiko yang lebih besar dalam implementasi strategi manajemen” (Kim dan Lim, 2010). Menurut Mahadeo, Soobaroyen, dan Hanuman (2011), usia dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Peningkatan kinerja korporat, sinergi antara anggota dewan direksi yang muda, dan pengalaman anggota dewan direksi semuanya dipengaruhi oleh keragaman usia dewan direksi (Mahadeo et al., 2011). Akibatnya, dampak dari underpricing saham perusahaan berkurang dan harga saham perusahaan meningkat.

Age of board dalam *corporate governance* berpengaruh terhadap efektivitas, tetapi tidak ada batasan mutlak dalam kasus ini. Dewan direksi dalam *corporate governance* yang efektif harus memiliki kombinasi pengetahuan, pengalaman serta sudut pandang yang perspektif yang beraneka ragam, terhindari dari usia tersebut (Lisa et al., 2019). *Age of board* dalam *corporate governance* harus efektif, mencakup: a) Keahlian dan pengalaman: anggota dalam papan organisasi dewan direksi dan komisaris yang lebih senior memiliki keahlian serta pengalaman yang sangat luas, untuk memberikan panduan dan stabilitas dalam pengambilan keputusan perusahaan yang

strategis (Raka dan Totok, 2018). b) Stabilitas: anggota komisaris dan dewan direksi perusahaan yang lebih senior cenderung memberikan dampak stabilitas dan kontinuitas dalam pengambilan keputusan perusahaan. c) Mempunyai jaringan: anggota dewan direksi dan komisaris perusahaan yang berpengalaman memiliki jaringan yang luas, memberikan akses terhadap informasi penting serta sumber daya. d) Memiliki keberagaman: anggota komisaris perusahaan dan dewan direksi yang efektif harus mencerminkan keragaman, meliputi keberagaman mengenai usia, dapat meningkatkan kualitas dalam pengambilan keputusan perusahaan yang strategis. e) Adanya perspektif dan kombinasi usia: anggota komisaris perusahaan dan dewan direksi yang efektif memiliki kombinasi antar anggota perusahaan dengan berbagai macam usia, berdampak guna menggabungkan perspektif dalam pengalaman yang inovatif serta yang masih segar. *Age of board* dalam *corporate governance* harus kurang efektif, meliputi: a) Adanya stagnasi: apabila komisaris perusahaan dan dewan direksi didominasi oleh anggota yang lebih senior, mengakibatkan kurangnya responsif terhadap adanya perubahan lingkungan bisnis serta kurangnya inovatif. b) Kurangnya keberagaman: anggota dewan direksi serta komisaris perusahaan tidak memiliki beraneka ragam usia, memungkinkan kurangnya untuk memahami kebutuhan pemangku kepentingan perusahaan serta berbagai pandangan perspektif. c) Kurangnya perspektif baru: anggota dewan direksi serta komisaris perusahaan tidak memiliki anggota perusahaan yang lebih muda, berdampak pada kurangnya kemampuan dalam memahami kebutuhan pasar yang baru serta memahami

trend yang ada. d) Kurangnya inovasi perusahaan: terlalu fokus pada keahlian serta pengalaman yang dimiliki para anggota dewan direksi serta komisaris perusahaan berdampak pada kurangnya dalam mendorong perubahan serta inovasi. e) Ketidaksesuaian dengan dinamika bisnis: tidak memiliki anggota dinamis dan muda pada para anggota dewan direksi serta komisaris perusahaan berakibat terhadap kurangnya untuk beradaptasi dengan perubahan bisnis yang cepat (*Corporate Governance Institute, 2025*).

Age of board dalam *corporate governance* bukanlah faktor utama dalam membangun efektivitas dalam perusahaan. Yang lebih penting dalam pengelolaan *corporate governance* meliputi kombinasi pengetahuan, sudut pandang perspektif yang beraneka ragam serta pengalaman yang dimiliki para anggota dewan direksi serta komisaris perusahaan. Anggota komisaris dan dewan direksi perusahaan yang efektif harus mampu menggabungkan kekuatan dari segala macam usia dan latar belakang untuk mencapai tujuan perusahaan dalam pengelolaan *corporate governance* yang efektif. *The Corporate Governance Institute* menekankan bahwa dewan direksi dan komisaris perusahaan yang efektif harus bertanggung jawab mengawasi keputusan bisnis berdasarkan nilai-nilai bisnis inti dan prinsip-prinsip etika perusahaan (*Corporate Governance Institute, 2025*).

Menurut Habsyi dan Turgut (2012), usia dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. “Penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh keragaman usia anggota dewan direksi” (Habsyi dan Turgut, 2012). Akibatnya, saham perusahaan dinilai terlalu

rendah. Menurut Boedi dan Osafo (2019), usia dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. “Anggota dewan direksi yang berpendidikan tinggi berdampak pada penurunan kinerja perusahaan” (Boedi dan Osafo, 2019). Hal ini mempengaruhi penurunan harga saham, yang mengakibatkan situasi di mana saham perusahaan dihargai terlalu rendah. Menurut Kagzi dan Guha (2018), usia dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Akibatnya, hal ini mempengaruhi penurunan kinerja bisnis dan menyebabkan fenomena undervaluasi saham perusahaan. Menurut Thorsell dan Isaksson (2014), undervaluasi IPO dipengaruhi secara negatif oleh usia dewan direksi. Direktur yang kurang berpengalaman dalam mengelola bisnis menjadi penyebabnya. Penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Handa dan Singh (2017) “menemukan hubungan yang kuat dan negatif antara underpricing IPO dan usia dewan direksi”. Evaluasi investor terhadap informasi yang terbatas dan ambigu mengenai penawaran umum perdana (IPO) yang signifikan dipengaruhi oleh faktor tata kelola, yang berfungsi sebagai kriteria penyortiran dan penyaringan. Dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar lebih awal, investor memiliki akses yang lebih sedikit terhadap informasi tentang perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

Menurut Ramping (2011), usia dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan perusahaan. Kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh keragaman usia anggota dewan direksi. Akibatnya, hal ini tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan yang undervalued. Menurut

Assenga dkk. (2018), “usia dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan perusahaan. Usia dan latar belakang pendidikan anggota dewan direksi suatu perusahaan tidak memengaruhi operasional bisnis atau menyebabkan sahamnya dihargai di bawah nilai pasar”. Tidak ada korelasi antara kesuksesan suatu perusahaan dan usia rata-rata dewan direksinya, menurut Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012). Akibatnya, undervaluasi saham perusahaan tetap tidak terpengaruh.

2.9 Related Board Members

“Anggota dewan yang terkait merujuk pada anggota dewan yang memiliki hubungan keluarga dalam perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang ditandai dengan kepemilikan keluarga dan/atau perusahaan keluarga (Saleh dkk., 2017), anggota keluarga (Single, 2019), atau manajemen keluarga (Sciascia, Mazzola, dan Kellermanns, 2014),” menurut Jaskiewicz, Block, Comb, dan Miller (2015). Terdapat ikatan psikologis di antara anggota dewan direksi yang terkait, yang berupaya meningkatkan kinerja perusahaan. Pemilik keluarga mampu dan termotivasi untuk memantau dan mengelola CEO (Chief Executive Officer) perusahaan secara ketat. Menurut Jaskiewicz dkk. (2015), anggota dewan direksi yang memiliki pengetahuan mendalam tentang perusahaan mampu memantau aktivitas manajemen dengan sukses dan berkolaborasi untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. “Tujuan bisnis keluarga adalah mentransfer kepemilikan kepada generasi berikutnya, dan terdapat hubungan antara keluarga dan bisnis untuk meningkatkan kinerja” (Saleh dkk., 2017). Menurut Edgerton (2012),

kepemilikan keluarga memiliki peran signifikan dalam meningkatkan produktivitas perusahaan dan kelangsungan jangka panjang. Kemampuan profesional yang unggul dan pengembangan strategi perusahaan sepanjang waktu yang sesuai untuk berbagai generasi (Saleh dkk., 2017). Penawaran umum perdana (IPO) perusahaan mungkin kurang tidak terduga jika manajemen mengambil langkah proaktif. Hubungan keluarga anggota dewan dengan perusahaan mempertahankan warisan keluarga sambil mengabaikan kinerja profesional manajer puncak. Hubungan keluarga di tempat kerja berpotensi mengganggu keterampilan manajer dan mengalihkan dana korporasi untuk keuntungan keluarga. “Keinginan untuk mempertahankan kekayaan dan pendapatan dalam keluarga di atas kesuksesan bisnis, serta keinginan untuk melindungi kepentingan keluarga dalam bisnis” (Arora dan Singh, 2020).

Related board members mengacu pada anggota dewan dan komisaris perusahaan memiliki hubungan khusus terhadap pemegang saham utama perusahaan atau keluarga. Hubungan ini dapat berwujud hubungan keluarga, hubungan darah disebabkan atas kepemilikan saham yang signifikan atau perkawinan. Elaborasi: a) Melalui hubungan keluarga: anggota dewan perusahaan yang memiliki hubungan keluarga menjadi anggota keluarga secara langsung (ibu, ayah, saudara kandung, anak) atau anggota keluarga yang lebih jauh (contoh: mertua, sepupu). b) Peran dan implikasi: adanya anggota dewan yang *related* dapat memiliki pengaruh negatif dan positif. Kehadiran dewan direksi membawa dampak tentang pengetahuan internal mengenai visi

keluarga, perusahaan serta nilai-nilai yang terkait itu penting. Selain itu, hubungan *related* dapat menumbuhkan potensi konflik kepentingan serta bias dalam proses pengambilan keputusan. c) Keterkaitan dengan pemegang saham: anggota dewan yang *related* merupakan anggota keluarga atau pemegang saham dari pemegang utama perusahaan. d) Menjunjung tinggi transparansi: penting dalam menjunjung tinggi transparansi serta pengungkapan dalam hubungan *related* anggota dewan guna kepastian integrasi serta menghindari potensi dalam konflik kepentingan. e) Tata kelola perusahaan: *corporate*, teruntut dalam perusahaan keluarga, menjadi pertimbangan adanya anggota dewan perusahaan yang *related* sebagai dasar dari strategi tata kelola perusahaan. (Courtney Collette, 2017).

Related board members dapat menjadi tidak efektif atau efektif dalam pengelolaan tata kelola perusahaan, tergantung bagaimana dalam menjalankan tanggung jawab serta peran yang dipegang *related board members*. Anggota dewan keluarga (*related board member*) yang bekerja efektif dipengaruhi oleh faktor, meliputi: integritas, pengetahuan serta keterlibatan. *Related board members* yang efektif, dapat meliputi: a) Adanya jaminan keberlanjutan bisnis: anggota dewan direksi yang terlibat keluarga membantu dalam menjaga keberlanjutan bisnis dengan mendukung serta memahami strategi dan visi jangka panjang perusahaan dalam keberlanjutan bisnisnya. b) Peningkatan koordinasi serta komunikasi: anggota keluarga yang terlibat dalam dewan perusahaan mendapatkan fasilitas koordinasi serta komunikasi lebih baik terhadap perusahaan dan keluarga, terutama dalam perusahaan keluarga. c)

Memunculkan wawasan bisnis yang unik: anggota keluarga yang berbasis memberikan wawasan yang unik berlandaskan atas pengalaman terkait perusahaan dan keluarga, dan pengalaman di dalam industri atau perusahaan yang terkait. d) Pengurangan konflik: anggota dewan keluarga dapat mengurangi kejadian konflik di antara perusahaan dan keluarga, terutama terkait dengan isu-isu yang sangat penting, meliputi manajemen aset, kepemilikan serta isu suksesi perusahaan.

Related board members yang kurang efektif dalam pengelolaan tata kelola perusahaan, akan terjadi beberapa kejadian meliputi: a) Adanya intervensi berlebihan dalam perusahaan: anggota dewan keluarga yang sering aktif dalam pengelolaan tata kelola perusahaan cenderung melakukan intervensi manajemen perusahaan yang berdampak terhadap menghambatnya dalam pengambilan keputusan serta memunculkan konflik di perusahaan. b) Adanya kepentingan pribadi yang penting diatas kepentingan perusahaan: apabila anggota dewan yang berkaitan keluarga yang berfokus terhadap kepentingan pribadi, meliputi profitabilitas keuangan perusahaan atau pengaruhnya, menyebabkan terjadinya kerugian keluarga serta perusahaan secara keseluruhan. c) Pengalaman dan pengetahuan yang kurang: anggota dewan direksi perusahaan yang masih ada kaitannya keluarga tidak memiliki pengalaman dan pengetahuan bisnis mengalami kesulitan untuk adanya kontribusi yang signifikan serta dapat membuat keputusan perusahaan yang buruk. d) Independensi yang kurang dalam pengelolaan: anggota dewan yang mempunyai ikatan keluarga yang tidak independen akan sulit guna

memberikan saran yang netral serta objektif, mempengaruhi dalam kepentingan pribadi yang sangat kuat. (Susan Schroeder, 2022).

Cara guna memastikan efektivitas dalam anggota dewan yang mempunyai ikatan keluarga: a) Penetapan tanggung jawab dan peran yang lebih jelas: memastikan setiap anggota dewan yang mempunyai ikatan keluarga memiliki tanggung jawab dan peran yang lebih jelas, serta memahami sampai kewenangan batas. b) Memperkuat transparansi dan komunikasi: untuk transparan serta menjaga komunikasi yang terbuka antara perusahaan dan keluarga, serta kepastian akses informasi ke semua anggota dewan direksi dan keluarga mendapatkan informasi yang relevan. c) Memberikan pengembangan dan pelatihan: pengembangan dan pelatihan yang diberikan harus sesuai untuk anggota dewan direksi yang mempunyai ikatan keluarga guna memiliki keterampilan dan pengetahuan yang dibutuhkan. d) Kepastian objektivitas dan independensi: memastikan bahwa anggota dewan keluarga dapat memberikan keputusan, saran dan kritik secara objektif dan independen, tanpa adanya pengaruh kepentingan keluarga atau pribadi. e) Penilaian kinerja secara berkala: melakukan tindakan evaluasi terhadap kinerja anggota dewan keluarga secara berkala guna kepastian memberikan kontribusi positif bagi keluarga serta perusahaan (Susan Schroeder, 2022).

Menurut Singla (2019), “kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh anggota dewan yang terkait”. Ada dua pandangan yang berbeda. Menurut keluarga, mereka ingin meningkatkan kesejahteraan dan kesehatan mereka. Dari sudut pandang bisnis, hal ini berkaitan dengan

barang atau jasa yang meningkatkan kinerja organisasi. Akibatnya, nilai-nilai bisnis dan keluarga dipertimbangkan saat mengambil keputusan dalam perusahaan (Abu Zaid, 2014). Hal ini mengurangi dampak fenomena underpricing saham korporasi. Anggota dewan yang terkait memiliki dampak yang baik dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, menurut Gallucci, Santulli, dan Calabro (2015). Menurut Galluci dkk. (2015), “keterlibatan keluarga dalam bisnis dapat menjadi sumber daya dan sarana untuk meningkatkan kinerja serta menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang”. Hal ini berdampak pada peningkatan kinerja bisnis dan mengurangi dampak dari fenomena underpricing harga saham. Menurut Sciascia dkk. (2014), anggota dewan direksi yang terkait memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Kinerja perusahaan dapat ditingkatkan ketika anggota keluarga terlibat dalam manajemen (Single, 2019). Akibatnya, kinerja perusahaan membaik dan fenomena underpricing saham perusahaan berkurang.

Menurut Tonggoano dan Christiawan (2017), kinerja perusahaan secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh anggota dewan direksi yang terkait. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Menurut Khan dan Nouman (2017), kinerja perusahaan secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh anggota dewan direksi yang terkait. “Kepemilikan keluarga cenderung mengambil sikap konservatif dan kurang dalam beberapa aspek, seperti inisiatif, kreativitas, dan fokus pada pengembangan manajemen

strategis korporat” (Waseem Allah dan Hasan, 2017). Penentuan harga yang terlalu rendah adalah akibatnya.

Anggota dewan direksi yang terkait memiliki dampak merugikan dan signifikan terhadap kesuksesan perusahaan, menurut Adzim, Mustafa, dan Zainir (2018). Keluarga memiliki dampak terhadap kesuksesan bisnis dan bertanggung jawab atas pengawasan (Abdullah dkk., 2011). Hal ini mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan dan mempengaruhi fenomena underpricing saham korporasi.

Menurut Prabowo dan Simpson (2011), “kinerja perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan oleh anggota dewan direksi yang terkait. Kinerja bisnis tidak terpengaruh, dan underpricing saham perusahaan bukanlah akibat dari hal tersebut”. Menurut Pranata, Purwanto, dan Lindrawati (2019), tidak ada hubungan yang jelas antara kesuksesan perusahaan dan anggota dewan direksi yang terkait. Hal ini terjadi karena perusahaan keluarga menempatkan anggota keluarga pada peran manajerial yang tidak sesuai dengan keterampilan mereka. Menurut Valerio dan Juniarti (2017), kepemilikan keluarga menguasai perusahaan tetapi tidak mampu meningkatkan kinerjanya. Akibatnya, hal ini tidak berpengaruh pada undervaluation saham perusahaan.

2.10 Board Directorships

Manajer perusahaan memiliki tanggung jawab penuh atas tindakan mereka dan bertanggung jawab atas kinerja direksi. Laporan keuangan tahunan perusahaan, yang dipublikasikan, memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban direksi. Melindungi kepentingan dan kesejahteraan

pemegang saham dan pekerja, serta mengawasi operasional dewan direksi dalam bisnis IPO, merupakan tanggung jawab direksi. Undang-undang yang mengatur pemegang saham perusahaan berasal dari risiko akuntansi yang lebih rendah. Dampak dari kode etik yang ditetapkan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi mendorong perusahaan untuk mendukung praktik bisnis yang terbuka dan jujur. CEO perusahaan memahami hak dan tanggung jawab terhadap kepentingan publik dan pemangku kepentingan. Di pasar modal, dewan direksi IPO memegang teguh etika bisnis korporat yang baik dan menghindari pelanggaran bisnis dengan menerapkan tanggung jawab dan akuntabilitas. “Dewan direksi perusahaan harus bertindak dan berperilaku sesuai dengan etika bisnis. Direksi prospektus IPO yang menyediakan informasi yang jujur” (Ammar dan Alsahlawi, 2019).

Pasal 12 ayat (1) POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan bahwa “Direksi bertugas mengelola dan bertanggung jawab atas pengelolaan Emiten atau Perusahaan Publik demi kepentingan Emiten atau Perusahaan Publik sesuai dengan tujuan dan sasaran Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana tercantum dalam anggaran dasar.” Pasal ini mengatur kode etik yang harus diikuti oleh direksi di Indonesia.

Reputasi perusahaan dipengaruhi oleh kualitas direksinya. Jaringan dan hubungan yang kuat dengan pemasok dan konsumen dipengaruhi oleh berbagai pengalaman yang beragam. Direksi yang memiliki hubungan erat dengan pemasok dan pelanggan bertindak sebagai perantara antara penerbit

dan investor serta berfungsi sebagai saluran informasi. “Hal ini mengurangi kesenjangan informasi penerbit dan kesenjangan IPO ex-ante” (Pan dkk., 2012). Dewan direksi atau manajemen merupakan agen bagi pemangku kepentingan perusahaan. Fungsi dan peran yang dimiliki dewan direksi perusahaan sangat memiliki peran penting. Dewan direksi sebagai ujung tombak perusahaan dalam penentuan kebijakan dalam jangka panjang perusahaan dan bertanggung jawab terhadap pertumbuhan serta perkembangan perusahaan. Dewan direksi perusahaan dapat mewakili perusahaan di luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Banyak yang menjalin hubungan baik kepada dewan direksi perusahaan berdampak terhadap kinerja perusahaan dan semakin membaik (Rahmawati *et al*, 2017). Berperan aktif dewan direksi perusahaan guna memastikan pihak atau manajemen perusahaan berada dalam tugasnya berdasarkan tujuan yang menjadi pedoman rencana perusahaan. Sebagai akibatnya, kinerja korporasi sangat dipengaruhi oleh dewan direksi. Selain itu, adanya dewan direksi dapat mengurangi kemungkinan terjadinya masalah agen di dalam organisasi (Aisyah Yuliyanti dan Nur Cahyonowati, 2023).

Board directorships yang efektif dalam pengelolaan *corporate governance* yang memiliki peranan sangat penting dalam penerapan akuntabilitas, transparansi serta tanggung jawab yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan serta meningkatnya kepercayaan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Jika dalam bekerja *board directorships* kurang efektif dalam pengelolaan *corporate governance*, menyebabkan

pengambilan keputusan yang buruk, korupsi, penipuan, kinerja yang buruk serta asimetri informasi (Accounting Binus. 2022). *Board directorships* yang efektif dalam pengelolaan *corporate governance* meliputi: a) Adanya jaminan akuntabilitas: dewan direksi harus bertanggung jawab atas kinerja perusahaan yang dikelolanya serta mempertanggungjawabkan tindakan dan keputusan dewan direksi kepada pemangku kepentingan serta pemegang saham (Erwin dan Karin Amelia, 2023). b) Pengelolaan risiko: dewan direksi harus melakukan pengelolaan risiko melalui tindakan identifikasi, pengelolaan risiko serta evaluasi setiap kebijakan perusahaan yang harus dihadapi perusahaan secara efektif dan efisien. c) Wajib menjaga integritas: dewan direksi perusahaan harus bertindak sesuai dengan etika dan moral yang tinggi, serta menghindari konflik antar kepentingan, guna memastikan perusahaan dalam melakukan operasional sesuai dengan prinsip *good corporate governance*. d) Membangun kepercayaan: dewan direksi perusahaan dalam memimpin *good corporate governance* secara efektif, untuk membangun kepercayaan pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham terhadap perusahaan. e) Peningkatan dalam kinerja perusahaan: dalam mewujudkan tata kelola perusahaan menuju peningkatan dalam kinerja keuangan perusahaan dan non keuangan serta tujuan strategis yang harus dilakukan oleh dewan direksi secara efektif dan inklusif. f) Memastikan penerapan transparansi: dewan direksi perusahaan yang secara efektif untuk memastikan informasi tentang perusahaan diungkapkan dengan akurat dan terbuka kepada pemangku kepentingan perusahaan, termasuk investor, pemegang saham serta publik. g)

Pengurangan terjadinya asimetri informasi: dengan menerapkan prinsip akuntabilitas dan transparansi, dewan direksi perusahaan dapat mempersempit kesenjangan informasi antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan (Erwin dan Karin Amelia, 2023). h) Mematuhi dan menegakkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG): dewan direksi perusahaan harus mematuhi dan menegakkan prinsip GCG meliputi tanggung jawab, akuntabilitas, transparansi, kewajaran serta independensi (PT Bukit Asam Tbk, 2015).

Ketika *board directorships* dalam pengelolaan tata kelola perusahaan kurang efektif, tata kelola perusahaan akan terjadi beberapa, meliputi: a) Pengambilan keputusan yang buruk: dewan direksi yang kurang menerapkan akuntabilitas dan transparansi menyebabkan dalam pengambilan keputusan perusahaan dalam tata kelola menjadi buruk, yang berdampak pada kerugian perusahaan. b) Terjadi asimetri informasi yang sangat tinggi: dewan direksi perusahaan yang kurang efektif dalam menjalankan tata kelola perusahaan, menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, yang merugikan kepentingan para pemegang saham (Erwin dan Karin Amelia, 2023). c) Menimbulkan tindakan korupsi dan pelanggaran etika: dewan direksi yang mengelola tata kelola perusahaan yang kurang efektif menimbulkan tindakan korupsi serta pelanggaran etika perusahaan, berdampak pada rusaknya reputasi perusahaan serta kerugian para pemangku kepentingan (Accounting Binus, 2022). d) Adanya kerugian para pemegang saham: perusahaan dengan sistem tata kelola perusahaan yang buruk

menyebabkan kerugian para pemegang saham. e) Kinerja perusahaan yang buruk: dewan direksi perusahaan dalam mengelola tata kelola yang kurang efektif berdampak pada buruknya kinerja perusahaan, meliputi nilai saham, penurunan laba perusahaan serta daya saing (Erwin dan Karin Amelia, 2023). f) Adanya keterlibatan dewan direksi atau pribadi: dewan direksi yang kinerja kurang efektif terlibat dalam kepentingan segelintir anggota dewan direksi perusahaan atau kepentingan pribadi yang menyebabkan kerugian bagi pemegang saham serta perusahaan (Accounting Binus, 2022). g) Kurangnya dalam penegakan transparansi perusahaan: dewan direksi perusahaan yang kinerjanya kurang efektif cenderung tidak akuntabel serta tidak transparan, sehingga sangat sulit bagi para pemegang saham serta para pemangku kepentingan lainnya guna melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Erwin dan Karin Amelia, 2023).

Menurut Endraswati (2018), jabatan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Melalui jaringan, pertumbuhan karir di masa depan, dan kemampuan manajemen keuangan, direksi meningkatkan kinerja. Karir di bidang keuangan bersifat terorganisir, transparan, mudah diakses, dan mudah dipahami; mereka juga meningkatkan kepercayaan dan kredibilitas keuangan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan. Menurut Shelly dan Doherty (2012), “direksi dengan latar belakang keuangan membantu karir sukses di masa depan. Akibatnya, dampak dari underpricing saham korporasi berkurang dan saham bisnis meningkat”. Menurut Goldsmith (2012), jabatan direksi dewan memiliki dampak yang

positif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. “Masa jabatan direksi mempromosikan kinerja bisnis yang menguntungkan, stabil, dan jangka panjang” (Goldsmith, 2012). Akibatnya, hal ini mempengaruhi penurunan underpricing, peningkatan harga saham perusahaan, dan perbaikan kinerja korporat. Keanggotaan dewan direksi memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, menurut Luo, Kanuri, dan Andrews (2013). Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh pengalaman para direktur. “Keahlian mereka di industri dan kemampuan untuk menjaga hubungan dengan personel korporat meningkat seiring dengan pengalaman” (Luo et al., 2013). Untuk meningkatkan kinerja korporat, direksi perlu memiliki pengetahuan, kreativitas, dan inovasi (Poon, Yap & Lee, 2013), serta pengalaman profesional (Wan Yusoff, 2010). Bersamaan dengan peningkatan kinerja bisnis, harga saham meningkat dan underpricing saham perusahaan menjadi kurang umum.

Menurut Saleh dkk. (2020), jabatan direksi di dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Menurut Saleh dkk. (2020), “direksi yang menjabat di beberapa dewan direksi perusahaan tidak memiliki waktu yang cukup untuk mengelola bisnis secara efektif, yang mengakibatkan biaya agen yang berlebihan”. Hal ini menyebabkan penurunan kinerja bisnis dan mempengaruhi penetapan harga saham perusahaan yang terlalu rendah. Menurut Arora dan Singh (2020), keanggotaan dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Komitmen berlebihan terhadap peran mereka sebagai direksi mengakibatkan

direksi tidak memiliki cukup waktu untuk memenuhi kewajiban profesional mereka terhadap organisasi. “Direksi tidak memantau operasional organisasi. Selain itu, hal ini memperburuk biaya agen dan kinerja perusahaan” (Arora dan Singh, 2020). Akibatnya, hal ini memiliki dampak yang lebih besar terhadap underpricing saham perusahaan. Menurut Shamsudin, Abdullah, dan Osman (2017), jabatan direksi dewan memiliki dampak merugikan dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. “Kinerja perusahaan yang buruk disebabkan oleh direksi dengan pengalaman di sektor yang berbeda mengabaikan penasihat manajemen perusahaan” (Shamsudin et al., 2017). Ketika direksi yang bekerja di perusahaan lain tidak hadir dalam rapat dewan, pengawasan terhadap kinerja perusahaan menjadi kurang (Chiranga dan Chiwira, 2014). Akibatnya, saham perusahaan mengalami fenomena underpricing yang signifikan (Arora dan Singh, 2020).

Menurut Rimardhani, Hidayat, dan Dwiatmanto (2016), jabatan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja bisnis. Kinerja perusahaan tidak terpengaruh, dan saham perusahaan tidak mengalami underpricing sebagai akibatnya. Menurut Puspita dan Ernawati (2010), jabatan direksi tidak memiliki dampak terhadap kesuksesan organisasi. Oleh karena itu, hal tersebut tidak mengubah underpricing saham perusahaan. Menurut Velnampy dan Nimalathan (2013), jabatan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Menurut Velnampy dan Nimalathan (2013), direksi memiliki pengaruh yang kecil terhadap

kesuksesan perusahaan. Penilaian yang terlalu rendah terhadap saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

2.11 Top Ten Shareholding

Salah satu faktor yang menentukan apakah kepemilikan saham oleh pemegang saham bersifat terkonsentrasi atau terdistribusi adalah proporsi keseluruhan saham yang dimiliki oleh 10 pemegang saham terbesar perusahaan. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberikan pemegang saham wewenang untuk mengambil tindakan hukuman terhadap manajemen yang berkinerja buruk dan menghukum manajer atas kinerja korporat yang di bawah standar. Pemegang saham menghadapi tantangan untuk memantau manajemen bisnis secara ketat. Diperlukan pengungkapan yang lebih baik, rencana kompensasi eksekutif yang tepat, serta pembentukan dewan direksi dan komisaris. “Prosedur tata kelola korporat memerlukan partisipasi aktif pemegang saham. Perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham memiliki tata kelola korporat yang baik” (Crisostomo dan de Freitas Brandao, 2019).

Menurut Ying dkk. (2017), “perjanjian kepemilikan saham digunakan untuk memantau perilaku manajemen investor institusional”. Menurut Attig dkk. (2012), perjanjian pemegang saham dapat memperkuat sistem tata kelola korporasi dengan mengurangi sengketa antar pemegang saham. Kumpulan pedoman yang mempromosikan hubungan antara berbagai kepentingan pemangku kepentingan dalam bisnis membentuk perjanjian untuk melindungi hak pemegang saham. Perjanjian dalam bisnis digunakan untuk melindungi organisasi dari aktivitas ilegal yang berkaitan dengan strategi korporasi atau

pembicaraan pasar saham (Carvalhal, 2012). Menurut Carvalhal (2012), “perjanjian pemegang saham mengenai perlindungan investor, nilai bisnis, kebijakan investasi, dan reputasi korporasi disediakan oleh 10 pemegang saham terbesar”.

Menurut Burunciuc dan Gonenc (2021), kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh 10 pemegang saham terbesar. Tujuan perbaikan tata kelola korporat adalah untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Renders dan Gaeremynck, 2011). Akibatnya, hal ini memengaruhi kinerja bisnis, meningkatkan harga saham, dan mengurangi dampak dari harga saham perusahaan yang terlalu rendah. Menurut Shang, Yang, dan Zhou (2018), “kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh 10 pemegang saham terbesar. 10 pemegang saham terbesar membantu manajemen dalam menyelaraskan kepentingan mereka untuk meningkatkan kinerja bisnis” (Lhuillier, 2011). Untuk meningkatkan kinerja perusahaan, pemegang saham memberikan saran kepada manajemen mengenai hal-hal yang berkaitan dengan sumber daya, keahlian, teknologi, inovasi, dan kemampuan untuk memproduksi barang baru (Land, Engelen & Bretel, 2012). Menurut Bouaziz dan Jarboui (2020), “kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh 10 pemegang saham terbesar”. Hal ini berdampak pada kenaikan harga saham, yang mengurangi efek *underpricing*. Pemegang saham memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan: 1) Adanya pertumbuhan keuntungan dan pendapatan: perusahaan secara konsisten

mencatatkan pertumbuhan keuntungan dan pendapatan dapat menarik minat investor yang menunjukkan adanya potensi profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan (M. Rasyidin, Azka Rizkina, M. Saleh. 2023). 2) Adanya kenaikan nilai saham: Kinerja keuangan yang mendapat predikat baik berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan, sekaligus menguntungkan para pemegang saham. 3) Manajemen perusahaan yang efektif: kebanyakan pemegang saham memiliki pandangan yang sangat positif terhadap perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik, transparan, serta bertanggung jawab. 4) Adanya stabilitas keuangan perusahaan: perusahaan yang memiliki stabilitas keuangan yang baik, meliputi likuiditas yang cukup serta dikelola dengan benar, bertanggung jawab dan transparan (Avrielda dan Thio Lie Sha, 2021). 5) Adanya pertumbuhan dan inovasi: perusahaan berusaha meningkatkan beradaptasi dan inovasi dengan perubahan pasar cenderung memiliki *performance* yang lebih menarik dan lebih naik minat pemegang saham. 6) Memiliki reputasi perusahaan: perusahaan memiliki reputasi yang baik di hadapan publik serta pemangku kepentingan cenderung memiliki daya tarik yang lebih besar bagi investor. 7) Tindakan perusahaan yang baik: praktik tata kelola perusahaan yang baik, meliputi penerapan transparansi dalam pelaporan keuangan perusahaan serta pengambilan keputusan yang etis, serta adanya peningkatan kepercayaan pemegang saham (Avrielda dan Thio Lie Sha, 2021).

Selain itu, ketika pemegang saham tidak efektif terhadap kinerja keuangan perusahaan akan menyebabkan: a) adanya konflik kepentingan: kepemilikan saham telah menciptakan konflik antara minoritas dan pemegang

saham. Pemegang saham mayoritas, memiliki pengendali yang besar terhadap perusahaan, adanya prioritas kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan, baik kepentingan manajer dan investor. Hal ini, menyebabkan kerugian pada pemegang saham minoritas serta kinerja keuangan perusahaan.

b) adanya teori keagenan: manajemen memiliki saham perusahaan, termotivasi guna adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan dikarenakan profitabilitas terkait dengan performa perusahaan. Apabila adanya konsentrasi terhadap pemegang saham mayoritas, menyebabkan terjadinya penyalahgunaan kekuasaan yang merugikan pemegang saham minoritas dan perusahaan. c) terdapat pengawasan yang lemah: peraturan yang lemah dan lingkungan hukum membuat para pemegang saham mayoritas lebih leluasa bertindak untuk kepentingan pribadi, berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan (Nopi Puji Lestari dan Agung Juliarto, 2017).

Menurut Amalia dan Matusin (2016), kinerja perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif oleh 10 pemegang saham terbesar. Penurunan ROA dan ROE dipengaruhi oleh 10 pemegang saham terbesar. Hal ini mengakibatkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis (Amalia dan Matusin, 2016). Menurut Cai dan Walking (2011), kinerja perusahaan secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh 10 pemegang saham terbesar. Hal ini mengakibatkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Menurut Al Husna dan Kaminski (2017), kinerja perusahaan secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh 10 pemegang saham terbesar. Akibat penurunan kinerja perusahaan, terjadi underpricing. Laba jangka pendek menjadi perhatian utama

para pemegang saham. Orientasi pada keuntungan jangka pendek, mendorong manajemen guna membuat keputusan yang saling menguntungkan terhadap harga saham dalam waktu singkat, meskipun keputusan tidak baik untuk perkembangan jangka panjang perusahaan. Kedua, terdapat konflik kepentingan. Kepentingan saham yang memiliki konsentrasi pada beberapa pihak yang dapat menciptakan konflik antar kepentingan, terutama kepentingan pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas dapat mengambil keuntungan secara pribadi, tetapi tindakan ini merugikan pemegang saham minoritas serta kinerja perusahaan secara keseluruhan. Ketiga, kurangnya pemantauan. Apabila pemegang saham tidak memantau kinerja perusahaan secara efektif, manajemen perusahaan memiliki lebih banyak preferensi untuk melakukan sesuai keinginan para pemegang saham, yang bisa mengarahkan terhadap keputusan yang buruk serta kinerja perusahaan yang menurun. Keempat, kepemilikan institusional yang kurang efektif. Kepemilikan institusional dapat memberikan pengawasan yang baik, terkadang pemegang saham memiliki agenda yang tidak sejalan dan berbeda dengan kepentingan perusahaan. (Nopi Puji Lestari dan Agung Juliarto, 2017).

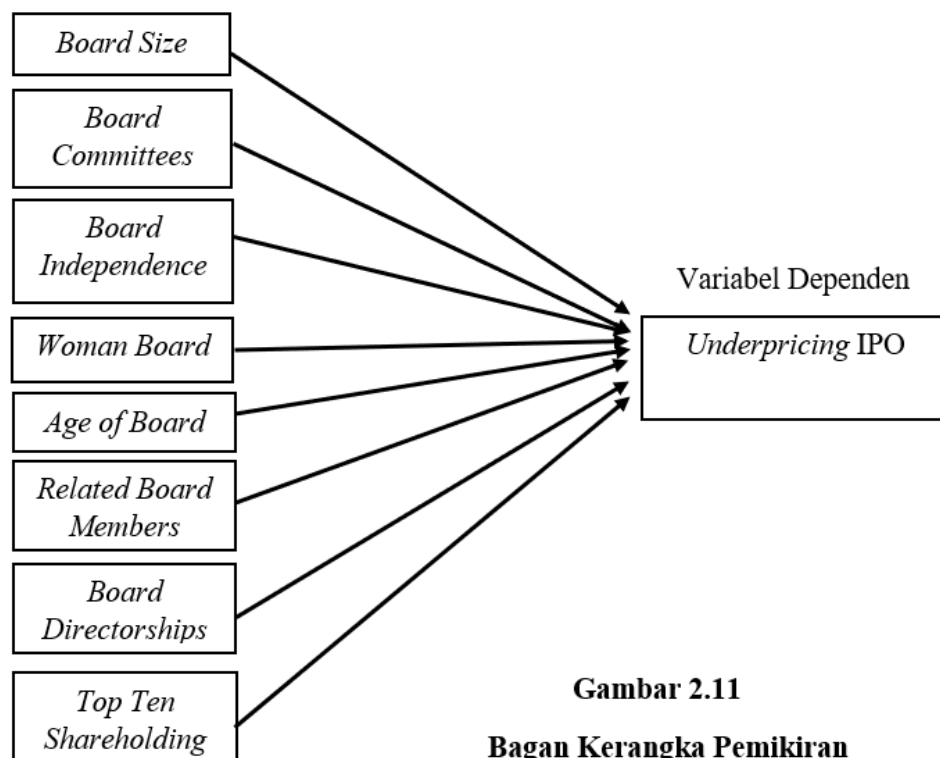
Menurut Bae dkk. (2012), kinerja perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan oleh kepemilikan saham 10 besar. Penilaian yang terlalu rendah juga tidak terpengaruh. Menurut Bouaziz, Fakhfakh, dan Jarboui (2020), “kinerja korporasi tidak berpengaruh secara signifikan oleh

kepemilikan saham 10 besar”. Akibatnya, baik kinerja maupun penilaian yang terlalu rendah tidak terpengaruh.

2.12 Rerangka Konseptual

Underpricing IPO diproyeksikan menggunakan MAER (*Market Adjusted Excess Return*) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Sedangkan *corporate governance* diukur dengan menggunakan “*board size, board committees, board independence, woman board, age of board, related board members, board directorships, top ten shareholding*” merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

Variabel Independen



Gambar 2.11
Bagan Kerangka Pemikiran

2.13 Pengembangan Hipotesis

Menurut penelitian oleh Ammari dkk. (2014), “ukuran dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis”. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Demikian pula, ukuran dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis, menurut para akademisi Ahmed Haji dan Mubaraq (2015). Penetapan harga yang terlalu rendah dan penurunan kinerja bisnis merupakan akibat dari hal ini. Menurut peneliti Hearn (2011), ukuran dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Penetapan harga yang terlalu rendah dan penurunan kinerja bisnis merupakan akibat dari hal ini.

H₁: *Board size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Dampak negatif komite dewan direksi terhadap kinerja bisnis. Penentuan harga yang terlalu rendah dan penurunan kinerja bisnis merupakan akibat dari hal ini (Arora dan Singh, 2020). Selain itu, hasil penelitian Borlea dkk. (2017) menunjukkan bahwa komite dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Hal ini menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dan penentuan harga yang terlalu rendah. Studi Hasnan dkk. (2020) menunjukkan bahwa komite dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Baik prevalensi penetapan harga yang terlalu rendah maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Menurut penelitian Victor dan Edwin (2019), komite dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Baik prevalensi penetapan harga yang terlalu rendah maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini.

H₂: *Board committees* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Menurut Irawan dkk. (2015), independensi dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Hal ini mempengaruhi prevalensi underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Adusei (2011), yang menemukan hubungan negatif antara independensi dewan direksi dan kesuksesan bisnis. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Dalam konteks yang serupa, Darko dkk. (2016) menemukan korelasi negatif antara independensi dewan direksi dan kinerja bisnis. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini.

H₃: *Board independence* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Menurut Moreno-Gomez dan Calleja-Blanco (2017), anggota dewan direksi perempuan memiliki dampak negatif terhadap kinerja bisnis. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Selain itu, Darmadi (2013) menemukan bahwa kinerja organisasi terpengaruh secara negatif oleh anggota dewan direksi perempuan. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Studi ini mendukung penjelasan Reutzel dan Belsito (2014) bahwa anggota dewan direksi perempuan memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan bisnis. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini.

H₄: *Women board* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Menurut Habsyi dan Turgut (2012), semakin tua usia dewan direksi, semakin kurang sukses perusahaan tersebut. Akibatnya, harga dan kinerja korporat menurun. Boadi dan Osafo (2019) menemukan bahwa kinerja perusahaan menurun ketika dewan direksi terlalu tua. Akibatnya, terjadi underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Demikian pula, Kagzi dan Guha (2018) menemukan bahwa kinerja perusahaan menurun ketika dewan direksi semakin tua. Hal ini berdampak pada underpricing dan penurunan kinerja perusahaan. Peneliti Thorsell dan Isaksson (2014) menemukan korelasi negatif antara kesuksesan perusahaan dan usia dewan direksi. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini. Handa dan Singh (2017) menemukan korelasi negatif antara kesuksesan perusahaan dan usia dewan direksi. Baik prevalensi underpricing maupun penurunan kinerja bisnis dipengaruhi oleh hal ini.

H₅: *Age of board* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Anggota dewan yang terkait memiliki dampak negatif terhadap kesuksesan perusahaan, menurut penelitian oleh Tonggoano dan Christiawan (2017). Hal ini berkontribusi pada fenomena underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Menurut hasil penelitian Khan dan Nouman (2017), anggota dewan yang terkait memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berkontribusi pada fenomena underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Oleh karena itu, penelitian kami mendukung temuan Azim et al. (2018), yang menunjukkan bahwa anggota dewan yang terkait memiliki dampak negatif

terhadap kesuksesan bisnis. Hal ini menyebabkan underpricing dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

H₆: *Related board members* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Menurut Saleh dkk. (2020), jabatan direksi dewan memiliki dampak negatif terhadap kinerja bisnis. Kinerja perusahaan terpengaruh oleh underpricing yang timbul akibat hal ini. Selain itu, underpricing memiliki korelasi negatif dengan posisi dewan direksi, menurut studi oleh Arora dan Singh (2020). Dalam konteks yang serupa, Shamsudin dkk. (2017) menemukan korelasi negatif antara jabatan direksi dewan dan kinerja bisnis. Hal ini menyebabkan tingkat underpricing dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

H₇: *Board directorship* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Menurut penelitian oleh Amalia dan Matusin (2016), kinerja perusahaan terpengaruh negatif oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini berdampak pada kinerja bisnis yang mengalami penurunan penjualan pada tingkat harga yang terlalu rendah. Menurut penelitian oleh Cai dan Walking (2011), kinerja perusahaan terpengaruh negatif oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja perusahaan. Demikian pula, studi yang mendukung Al Husna dan Kaminski (2017) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh 10 pemegang saham terbesar. Hal ini menyebabkan underpricing dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan..

H₈: *Top ten shareholding* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

437 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) antara tahun 2010 dan 2024 membentuk populasi studi ini. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling purposif. Dengan pendekatan ini, sampel dipilih secara non-acak, dan data dikumpulkan berdasarkan standar yang telah ditentukan sebelumnya yang disesuaikan dengan tujuan dan pertanyaan penelitian. Berikut adalah persyaratannya:

- a. Perusahaan-perusahaan ini terdaftar di BEI dan menjadi bagian dari sampel.
- b. Informasi lengkap dan data prospektus IPO publik dari tahun 2010 hingga 2024 merupakan persyaratan untuk perusahaan-perusahaan dalam sampel.
- c. Perusahaan yang beroperasi dalam mata uang rupiah (Rp).
- d. Memiliki informasi lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam studi perusahaan yang menerbitkan prospektus penawaran umum perdana (IPO).
- e. Perusahaan yang telah memperoleh pernyataan pendaftaran dari OJK.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan baik variabel independen maupun variabel dependen. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing. Di sini, variabel independen adalah “*board size (BS)*, *board committees (BC)*, *board independence (BI)*, *women board (WB)*, *age of board*

(AA), *related board members* (RBM), *board directorships* (BD) dan *top ten shareholding* (Top 10)”. Definisi operasional variabel sebagai berikut:

3.2.1 Variabel Dependen

Underpricing adalah variabel dependen dalam studi ini. Variabel yang dipengaruhi oleh atau merupakan hasil dari variabel independen disebut variabel dependen. *Underpricing* adalah variabel yang terpengaruh atau variabel dependen dalam studi ini. *Raw Return* (RR) dan *Market Adjusted Excess Return* (MAHER) digunakan untuk mengukur *underpricing* (UP). Perbedaan antara harga penawaran dan harga penutupan pada hari pertama perdagangan pasar modal dikenal sebagai *underpricing*. Untuk menghitung UP sebagai berikut : (Arora dan Singh, 2020)

$$\text{Raw Return (RR)} = (P_1 - P_0 / P_0) * 100$$

$$\text{Market Adjusted Excess Return (MAER)} = (P_1 - P_0 / P_0 - M_1 - M_0 / M_0) * 100$$

$$UP = \text{Market Adjusted Excess Return (MAER)} - \text{Raw Return (RR)}$$

Keterangan :

P₁ = Harga penutupan pada saat IPO

P₀ = Harga penawaran pada saat IPO

M₁ = Indeks (IHSG) Pasar Modal Pembukaan pada saat awal perdagangan

M₀ = Indeks (IHSG) Pasar Modal Penutupan pada saat akhir sesi perdagangan

3.2.2 Variabel Independen

Bahkan faktor-faktor penyebab, yang berpotensi mempengaruhi variabel lain, tidak dianggap sebagai variabel independen. Faktor-faktor independen atau yang mempengaruhi dalam studi ini meliputi “*board size*

(BS), *board committees* (BC), *board independence* (BI), *women board* (WB), *age of board* (AA), *related board members* (RBM), *board directorships* (BD) dan *top ten shareholding* (Top 10)”.
a. *Board Size*

Ukuran Dewan Direksi Jumlah total anggota dewan komisaris dan direksi dalam dewan direksi perusahaan dikenal sebagai ukuran dewan. Ukuran dewan memengaruhi komposisi dewan direksi perusahaan. Untuk menghitung *board size* sebagai berikut: (Alshaboul dan Zraiq, 2020)

BS = Jumlah Anggota Dewan Direksi dan Jumlah Anggota Dewan Komisaris

b. *Board Committees*

Komite Dewan memberikan ringkasan tentang komite-komite yang telah dibentuk dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris. Komite-komite tersebut meliputi Komite Audit, Komite Kebijakan Tata Kelola Perusahaan, Komite Gaji dan Nominasi, Komite Pemantauan Risiko, dan lainnya. Komite Dewan dihitung sebagai berikut: (Puni dan Analisisnya, 2020)

BC = Jumlah Anggota Dewan Komite yang Membantu Anggota Dewan Perusahaan

c. *Board Independence*

Anggota dewan independen adalah mereka yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dan bukan berasal dari luar organisasi. Jumlah total anggota dewan independen disebut sebagai independensi dewan.

Anggota Dewan Komisaris yang tidak terafiliasi dengan Emiten atau Perusahaan Publik dan yang memenuhi syarat sebagai Komisaris Independen dikenal sebagai komisaris independen. Untuk menghitung *board independence* sebagai berikut: (Hamdan dan Al Mubarak, 2017)

$$BI = \frac{\text{Jumlah Dewan Independen}}{\text{Jumlah Dewan}}$$

d. *Women Board*

Anggota Dewan Direksi perempuan mencerminkan kehadiran pemimpin perempuan di perusahaan. Jumlah perempuan yang menjabat sebagai direktur di perusahaan terus meningkat seiring dengan peningkatan pemberdayaan perempuan. Untuk menghitung *women board* sebagai berikut: (Ahmad *et al*, 2019)

WB = Jumlah *women board* yang membantu Anggota Dewan Perusahaan

e. *Age of Board*

Keberadaan direktur berpengalaman menunjukkan usia dewan direksi. Anggota dewan direksi yang berpengalaman dapat meningkatkan efektivitas dewan dengan mengurangi risiko yang dihadapi investor. Anggota dewan direksi dapat meningkatkan kepemilikan saham minoritas sambil mengurangi kepemilikan saham mereka dalam manajemen perusahaan. Perusahaan yang melakukan IPO berupaya keras untuk memberikan sinyal berkualitas tinggi kepada pasar. Manajemen bertanggung jawab atas kualitas informasi korporat yang dapat diandalkan. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh dewan direksi yang berpengalaman. Profesionalisme dan keahlian yang mengurangi

ketidakpastian investor dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk menghitung *Age of board* sebagai berikut: (Arora dan Singh, 2020)

AA = Rata-rata Usia Semua Anggota Dewan Perusahaan

f. *Related Board Members*

Dalam penawaran umum perdana (IPO) yang didominasi oleh kepemilikan keluarga, bisnis keluarga, anggota keluarga, atau manajemen keluarga, anggota dewan yang terkait adalah mereka yang memiliki hubungan satu sama lain. Terdapat ikatan psikologis di antara anggota dewan yang terkait, yang berupaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pemilik keluarga memiliki kemampuan dan motivasi untuk memantau secara ketat dan mengelola CEO bisnis tersebut. Untuk menghitung *related board members* sebagai berikut: ((Arora dan Singh, 2020)

RBM = Jumlah Anggota Dewan Perusahaan yang Terikat satu sama yang lain

g. *Board Directorships*

Manajer perusahaan memiliki tanggung jawab penuh atas tindakan mereka dan bertanggung jawab atas kinerja direksi. Laporan keuangan tahunan perusahaan, yang dipublikasikan, memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban direksi. Melindungi kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham dan pekerja, serta mengawasi operasional dewan direksi dalam bisnis IPO, merupakan tanggung jawab direksi. Di pasar modal, dewan direksi IPO memegang tanggung jawab dan akuntabilitas sambil menghindari perilaku tidak etis dan mematuhi standar etika perusahaan.

Dewan direksi perusahaan harus bertindak dan berperilaku sesuai dengan etika bisnis. Direksi yang memberikan informasi yang jujur dalam prospektus IPO. Untuk menghitung *board directorships* sebagai berikut: (Phan dan Vo, 2013)

BD = Jumlah Anggota Dewan Direksi Utama dalam Perusahaan

h. *Top Ten Shareholding*

Sepuluh besar kepemilikan saham suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai variabel kepemilikan saham yang terkonsentrasi atau terdistribusi. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi memberikan hak kepada pemegang saham untuk menghukum manajer yang berkinerja buruk bagi perusahaan dan mengambil tindakan hukuman terhadap mereka. Pemegang saham menghadapi tantangan untuk memantau secara ketat pengelolaan bisnis. Diperlukan pengungkapan yang lebih baik, rencana kompensasi eksekutif yang tepat, serta pembentukan dewan direksi dan komisaris. Prosedur tata kelola korporasi memerlukan partisipasi aktif pemegang saham. Perusahaan yang memiliki saham memiliki prosedur tata kelola korporasi yang baik. Untuk menghitung *top ten shareholding* sebagai berikut:

Top 10 = Persentase dari kepemilikan saham teratas yang dimiliki oleh 10 pemegang saham perusahaan

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah jenis informasi yang digunakan. Data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung atau yang diperoleh

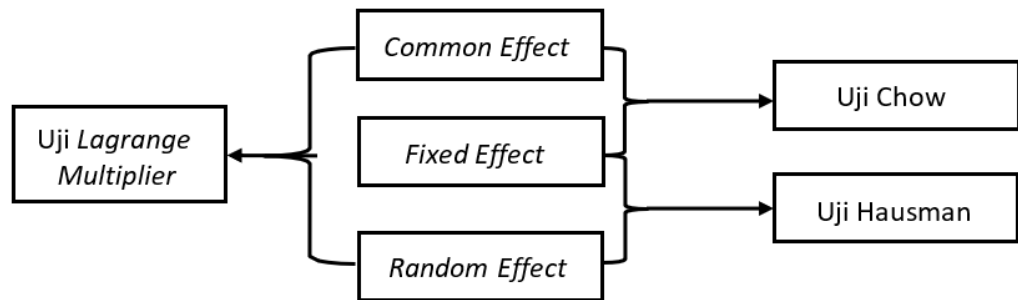
dari sumber yang sudah ada atau studi orang lain. Jenis dan sumber data dalam studi ini adalah situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.go.id) dan Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>), yang menunjukkan peningkatan saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO). Sumber data dalam studi ini adalah data kuantitatif. Data yang dapat diukur dan dihitung secara numerik disebut sebagai data kuantitatif. Data penelitian mencakup informasi tentang perusahaan Indonesia yang go public antara tahun 2010 dan 2024. Dalam penelitian ini, data penelitian diuji menggunakan perangkat lunak eViews 10.

3.4 Analisis

Untuk mengukur dan menguji dampak variabel independen seperti ukuran dewan direksi, komite dewan direksi, independensi dewan direksi, direksi perempuan, usia dewan direksi, anggota dewan direksi yang terkait, jabatan direksi dewan direksi, dan kepemilikan saham sepuluh besar terhadap variabel dependen—penetapan harga yang terlalu rendah pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI antara tahun 2010 dan 2023, penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk analisis data. Perangkat lunak Eviews 10 akan digunakan untuk mengukur dan menguji data yang tersedia..

3.4.1 Uji Model

Model efek umum, model efek tetap, dan model efek acak adalah tiga model yang digunakan untuk menganalisis regresi data panel. Uji Chow dan Uji Hausman adalah dua prosedur pengujian yang digunakan untuk menentukan model mana yang harus diinterpretasikan.



Gambar 3. 1 Proses Pemilihan Model Dalam Data Panel

Model pengujian dalam studi ini menggunakan uji Chow untuk menentukan model efek umum atau model efek tetap, kemudian menggunakan uji Hausman untuk menentukan model efek tetap atau model efek acak. Berikut adalah teknik-teknik untuk menguji data panel:

a. Uji Chow

Untuk menentukan apakah model efek tetap atau model efek bersama lebih sesuai, digunakan uji Chow. Dalam studi ini, model terbaik diidentifikasi menggunakan uji Chow. Teori berikut ini diuji:

H_0 : Model yang tepat digunakan adalah *common effect* model.

H_a : Model yang tepat digunakan adalah *fixed effect* model.

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Apabila nilai prob $<$ dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Model yang diterima adalah model *fixed effect* dan selanjutnya uji hausman dapat dilakukan..
- 2) Apabila nilai prob $>$ dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima. Model yang diterima adalah *common effect* dan uji hausman tidak dapat dilakukan.

b. Uji Hausman

Ada dua kemungkinan hasil untuk uji Hausman: efek tetap dan efek acak. Uji Hausman berguna untuk mengidentifikasi model yang lebih baik dan relevan untuk digunakan dalam penelitian ini. Hipotesis uji Hausman adalah:

H_0 : model yang paling tepat adalah *random effect*, yang berarti terdapat gangguan antar individu.

H_a : model yang paling tepat adalah *fixed effect*, yang berarti tidak terdapat gangguan antar individu.

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan:

- 1) Apabila nilai prob *cross section* dari chi-square $> \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Model *random effect* merupakan model yang tepat digunakan.
- 2) Apabila nilai prob *cross section* dari chi-square $< \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Model *fixed effect* merupakan model yang tepat digunakan.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas bermanfaat dalam memilih model terbaik untuk penelitian ini. Uji multikolinearitas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak ada multikolinearitas

H_a : Ada multikolinearitas

Dalam uji multikolinearitas, terdapat syarat pengambilan keputusan:

Jika nilai $VIF < 10$, maka H_0 gagal ditolak (tidak ada multikolinearitas).

b. Uji Heteroskedasitas

Model terbaik untuk penelitian ini dapat dipilih dengan bantuan hasil uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak ada heteroskedasitas

H_a : Ada heteroskedasitas

Dalam uji heteroskedasitas, terdapat syarat pengambilan keputusan :

Jika nilai $probability > 0,05$, maka H_0 gagal ditolak (tidak ada heteroskedastisitas) dan jika nilai $probability < 0,05$, maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas)

c. Uji Normalitas

Model terbaik untuk penelitian ini dapat dipilih dengan bantuan hasil uji normalitas. Uji normalitas untuk kesalahan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Data error terdistribusi normal

H_a : Data error tidak terdistribusi normal

Dalam uji normalitas eror, syarat pengambilan keputusan :

Jika nilai $probability > 0,05$, maka H_0 gagal ditolak

Jika nilai $probability < 0,05$, maka H_a ditolak.

3.4.3 Uji Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen yaitu “*board size* (BS), *board committees* (BC), *board*

independence (BI), *women board* (WB), *age of board* (AA), *related board members* (RBM), *board directorships* (BD), *promoter ownership* (PO) dan *top ten shareholding* (Top 10)” mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Hipotesis dalam uji F yaitu:

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ Tidak ada variabel independen yang signifikan

Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ Paling tidak ada satu variabel independen yang signifikan

Kriteria pengambilan keputusan :

- 1) Jika probability dari $F_{stat} < 0.05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi layak untuk digunakan.
- 2) Jika probability dari $F_{stat} > 0.05$ maka H_0 diterima, artinya bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan.

Berdasarkan temuan, H_0 tidak dapat ditolak karena nilai F Stat-nya adalah 2.302527 dan probabilitas Stat-nya adalah $0.026260 < 0.05$, menunjukkan bahwa tidak ada dari delapan variabel independen, yaitu *board size*, *board committees*, *board independence*, *women board*, *age of board*, *related board members*, *board directorships*, dan *top ten shareholding* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

3.4.5 Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R^2)

Selama hasil uji F dalam analisis regresi signifikan, uji ini bertujuan untuk memprediksi kontribusi relatif variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, dengan nilai mendekati 1 menunjukkan korelasi yang lebih kuat antara variabel independen dan

dependen. Nilai R^2 yang dimodifikasi digunakan ketika terdapat lebih dari dua variabel. Berikut adalah kriteria keputusan:

- a. Temuan menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dan dependen jika nilai R^2 yang dimodifikasi mendekati 1.
- b. Hasil menunjukkan hubungan yang sangat lemah antara variabel independen dan dependen jika nilai R^2 yang dikoreksi mendekati nol.

3.4.6 Model Analisis Data

a. Analisis Regresi

Hipotesis dalam studi ini diuji menggunakan analisis regresi efek acak.

Model penelitian:

$$UP = \alpha + \beta_1 BS + \beta_2 BC + \beta_3 BI + \beta_4 WB + \beta_5 AA + \beta_6 RBM + \beta_7 BD + \beta_8 \text{Top 10} + \varepsilon$$

Keterangan:

UP	= <i>Underpricing (Y)</i>
BS	= <i>Board Size</i>
BC	= <i>Board Committees</i>
BI	= <i>Board Independence</i>
WB	= <i>Women Board</i>
AA	= <i>Age of Board</i>
RBM	= <i>Related Board Members</i>
BD	= <i>Board Directorships</i>
Top 10	= <i>Top Ten Shareholding</i>

b. Uji T

Uji t digunakan untuk menentukan apakah variabel dependen, underpricing, dipengaruhi secara signifikan oleh masing-masing variabel independen: “*board size, board committees, board independence, women board, age of board, related board members, board directorships* dan *top ten shareholding*” Tingkat signifikansi dalam studi ini adalah 5%, yang menunjukkan adanya 5% kemungkinan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Apabila $p\text{-value} < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila $p\text{-value} > \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Sampel penelitian ini terdiri dari dokumen prospektus dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI antara tahun 2010 dan 2024, selama periode 14 tahun. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling purposif, yang memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Menurut kriteria sampel, terdapat 108 perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Tabel 4. 1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode Purposive Sampling

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia (BEI) selama 14 tahun, yaitu mulai pada tahun 2010 hingga 2024.	437
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria	(329)
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria	108
Total data selama 14 tahun sesuai kriteria	108

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

4.2 Uji Statistik Deskriptif

Untuk memberikan ringkasan deskriptif data, para peneliti dalam studi ini menggunakan statistik deskriptif. Rata-rata (mean), median (nilai tengah), maksimum, minimum, dan simpangan baku merupakan beberapa statistik deskriptif yang dibahas dalam penelitian ini. Hasil dari 108 set data penelitian dengan variabel-variabelnya ditampilkan dalam statistik deskriptif berikut ini “*Board Size*

(BS), *Board Committees* (BC), *Board Independence* (BI), *Women Board* (WB), *Age of Board* (AA), *Related Board Members* (RBM), *Board Directorships* (BD), *Top Ten Shareholding* (Top 10) terhadap *Underpricing* (UP)”.

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	St.Deviasi	Min	Max
<i>Underpricing</i> (UP)	108	.1509	.47747	-.74	1.97
<i>Board Size</i> (BS)	108	6.1389	1.88679	4.00	13.00
<i>Board Committees</i> (BC)	108	5.7593	1.37311	3.00	10.00
<i>Board Independence</i> (BI)	108	.2247	.07871	.09	.50
<i>Women Board</i> (WB)	108	.2759	.12905	.08	.75
<i>Age of Board</i> (AA)	108	49.3748	6.57117	33.00	66.83
<i>Related Board Members</i> (RBM)	108	3.0741	1.70049	1.00	11.00
<i>Board Directorships</i> (BD)	108	3.3519	1.33476	1.00	10.00
<i>Top Ten Shareholding</i> (Top 10)	108	57.7741	49.13528	.85	100.02

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Dari tabel diatas seperti yang dapat diamati, 108 sampel perusahaan yang melakukan IPO di BEI selama periode pengamatan studi 14 tahun digunakan sebagai sampel penelitian (N) pada periode 2010–2024. Secara keseluruhan, sembilan variabel dianalisis, dan interpretasinya sebagai berikut:

1. *Underpricing* (UP) dengan simpangan baku 0,47747 dan rata-rata 0,1509, PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk mencapai nilai tertinggi 1,97 pada tahun 2020. Pada tahun 2022, however, PT Famon Awal Bros Sedaya Tbk, PT Global

Digital Niaga Tbk, dan PT Citra Borneo Utama Tbk mencapai angka terendah sebesar -0,74.

2. *Board Size* (BS) mempunyai nilai mean sebesar 6.1389 dan nilai standar deviasi sebesar 1.88679. Nilai maksimum sebesar 13.00 yang dimiliki oleh PT Surya Pertiwi Tbk pada tahun 2018. Sementara itu, nilai minimum sebesar 4.00 yang dimiliki oleh PT Guna Timur Raya Tbk pada tahun 2018, PT Asia Sejahtera Mina Tbk pada tahun 2019, PT Armada Berjaya Trans Tbk pada tahun 2019, PT Trimitra Prawara Goldland Tbk pada tahun 2019, PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk pada tahun 2019, PT Prima Globalindo Logistik Tbk pada tahun 2020, PT Pratama Widya Tbk pada tahun 2020, PT Wahana Inti Makmur Tbk pada tahun 2021, PT Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk pada tahun 2022, PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk pada tahun 2022, PT Hoffmen Cleanindo Tbk pada tahun 2023, PT Sapta Usaha Gemilang Indah Tbk pada tahun 2023, PT Sarana Mitra Luas Tbk pada tahun 2023, PT Pelayaran Kurnia Lautan Semesta Tbk pada tahun 2023, PT Platinum Wahab Nusantara Tbk. Pada tahun 2023, PT Lupromax Pelumas Indonesia Tbk.pada tahun 2023, PT Charlie Hospital Semarang Tbk pada tahun 2023, PT Sumber Sinergi Makmur Tbk pada tahun 2023, PT Janu Putra Sejahtera Tbk.pada tahun 2023, PT Gunanusa Eramandiri Tbk pada tahun 2024 serta PT Global Sukses Digital Tbk pada tahun 2024.
3. *Board Committees* (BC) mempunyai nilai mean sebesar 5.7593 dan nilai standar deviasi sebesar 1.37311. Nilai maksimum sebesar 10.00 yang dimiliki oleh PT Bank Bisnis Internasional Tbk pada tahun 2020, PT Barito Renewables

Energy Tbk pada tahun 2023. Sementara itu, nilai minimum sebesar 3.00 yang dimiliki oleh PT Carsurin Tbk pada tahun 2023, PT Penta Valent Tbk pada tahun 2023, PT Hatten Bali Tbk pada tahun 2023, PT Golden Flower Tbk pada tahun 2019, PT Fuji Finance Indonesia Tbk pada tahun 2019.

4. *Board Independence* (BI) mempunyai nilai mean sebesar 0.2247 dan nilai standar deviasi sebesar 0.07871. Nilai maksimum sebesar 0.50 yang dimiliki oleh PT Guna Timur Raya Tbk pada tahun 2018. Sementara itu, nilai minimum sebesar 0.09 yang dimiliki oleh PT Erajaya Swasembada Tbk pada tahun 2010.
5. *Women Board* (WB) mempunyai nilai mean sebesar 0.2759 dan nilai standar deviasi sebesar 0.12905. Nilai maksimum sebesar 0.75 yang dimiliki oleh yang dimiliki oleh PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai minimum sebesar 0.08 yang dimiliki oleh PT Surya Pertiwi Tbk pada tahun 2018.
6. *Age of Board* (AA) mempunyai nilai mean sebesar 49.3748 dan nilai standar deviasi sebesar 6.57117. Nilai maksimum sebesar 66.83 yang dimiliki oleh PT Ikapharmindo Putramas Tbk. Pada tahun 2023. Sementara itu, nilai minimum sebesar 33.00 yang dimiliki oleh PT Sumber Sinergi Makmur Tbk pada tahun 2023.
7. *Related Board Members* (RBM) mempunyai nilai mean 3.0741 dan nilai standar deviasi sebesar 1.70049. Nilai maksimum sebesar 11.00 yang dimiliki oleh PT Surya Pertiwi Tbk pada tahun 2018. Sementara itu, nilai minimum sebesar 1.00 yang dimiliki oleh PT Wahana Interfood Nusantara Tbk pada tahun 2019, PT Armada Berjaya Trans Tbk pada tahun 2019, PT Geoprima

Solusi Tbk pada tahun 2021, PT Global Digital Niaga Tbk pada tahun 2022, PT Citra Borneo Utama Tbk pada tahun 2022, PT Hoffmen Cleanindo Tbk pada tahun 2023, PT Carsurin Tbk pada tahun 2023, PT Koka Indonesia Tbk pada tahun 2023, PT Barito Renewables Energy Tbk. Pada tahun 2023, PT Sumber Mineral Global Abadi Tbk pada tahun 2024.

8. *Board Directorships* (BD) mempunyai nilai mean sebesar 3.3519 dan nilai standar deviasi sebesar 1.33476. Nilai maksimum sebesar 10.00 yang dimiliki oleh PT Surya Pertiwi Tbk pada tahun 2018. Sementara itu, nilai minimum sebesar 1.00 yang dimiliki oleh PT Rockfields Properti Indonesia Tbk pada tahun 2020.
9. *Top Ten Shareholding* mempunyai nilai mean sebesar 57.7741 dan nilai standar deviasi sebesar 49.13528. Nilai maksimum sebesar 100.02 yang dimiliki oleh PT Soraya Berjaya Indonesia Tbk pada tahun 2024. Sementara itu, nilai minimum sebesar 0.85 yang dimiliki oleh PT Palma Serasih Tbk pada tahun 2019.

4.3 Uji Regresi Data Panel

4.3.1 Model Estimasi Regresi Data Panel

4.3.1.1 *Common Effect Model*

Common effect model merupakan gabungan dari data runtun waktu (time series) dan data silang lintas (cross section). Analisis menggunakan *common effect model* tidak memperhitungkan perbedaan antar individu maupun perbedaan seiring waktu tidak diperhitungkan, sehingga waktu dianggap homogen dan tidak membawa pengaruh khusus. Metode yang digunakan untuk mengestimasi fungsi

regresi adalah Ordinary Least Square (OLS), yang memungkinkan kita menaksir hubungan antara variabel dari sampel ke populasi. Berikut hasil Ordinary Least Square (OLS) dengan pendekatan *common effect model*:

Tabel 4. 3 Common Effect Model

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/06/25 Time: 10:20				
Sample: 2001 2012				
Periods included: 12				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.500535	1.615025	0.1095
Board Size (X1)	0.043684	0.055063	0.793341	0.4295
Board Committees (X2)	-0.049960	0.034137	-1.463530	0.1465
Board Independence (X3)	-0.518966	0.748665	-0.693189	0.4898
Women Board (X4)	-0.867546	0.370957	2.338673	0.0214
Age of Board (X5)	-0.005568	0.007036	-0.791338	0.4306
Related Board Members (X6)	0.002324	0.029991	0.077484	0.9384
Board Directorships (X7)	-0.103898	0.079546	-1.306134	0.1945
Top Ten Shareholding (X8)	-0.002504	0.001167	-2.144476	0.0344
R-squared	0.156874	Mean dependent var		0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var		0.477465
S.E. of regression	0.455787	Akaike info criterion		1.346074
Sum squared resid	20.56646	Schwarz criterion		1.569585
Log likelihood	-63.68799	Hannan-Quinn criter.		1.436699
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat		1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260			

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.3 mengenai Uji Regresi dengan pendekatan *Common Effect Model* menunjukkan nilai F *Probability* sebesar $0,026 < 0,05$ yang artinya model sesuai dan tingkat kemampuan model dalam menjelaskan *Underpricing* (Y) sebesar 0,0887 atau 8,87%.

4.3.1.2 Fixed Effect Model

Fixed Effect Model memiliki asumsi bahwa koefisien dari variabel independen bersifat konstan di seluruh unit cross section maupun waktu, tetapi

untuk memperhitungkan perbedaan yang mungkin muncul antar unit baik dari sisi individu (cross section) maupun waktu (time series) maka dapat memasukkan variabel dummy (dummy variable) sebagai penyesuaian. Analisis regresi menggunakan variabel dummy yang disebut dengan Least Square Dummy Variable (LSDV) atau dapat disebut dengan Covariance Model karena fokusnya pada perbedaan rata-rata antar kelompok. Berikut hasil Ordinary Least Square (OLS) dengan pendekatan *fixed effect model*:

Table 4. 4 *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/06/25 Time: 10:20				
Sample: 2001 2012				
Periods included: 12				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.866554	0.577253	1.501168	0.1368
Board Size (X1)	0.040285	0.058393	0.689897	0.4920
Board Committees (X2)	-0.058762	0.036183	-1.624022	0.1078
Board Independence (X3)	-0.583836	0.913196	-0.639333	0.5242
Women Board (X4)	-0.883610	0.387068	2.282829	0.0248
Age of Board (X5)	-0.003226	0.007396	-0.436249	0.6637
Related Board Members (X6)	-0.002019	0.032671	-0.061784	0.9509
Board Directorships (X7)	-0.110185	0.089689	-1.228514	0.2224
Top Ten Shareholding (X8)	-0.003501	0.003690	-0.948921	0.3452
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.221438	Mean dependent var	0.150926	
Adjusted R-squared	0.084548	S.D. dependent var	0.477465	
S.E. of regression	0.456835	Akaike info criterion	1.414555	
Sum squared resid	18.99155	Schwarz criterion	1.836742	
Log likelihood	-59.38595	Hannan-Quinn criter.	1.585736	
F-statistic	1.617635	Durbin-Watson stat	2.109457	
Prob(F-statistic)	0.079796			

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.4 mengenai Uji Regresi dengan pendekatan *Fixed Effect Model* menunjukkan nilai F *Probability* sebesar $0,079 > 0,05$ yang artinya

model belum sesuai dan tingkat kemampuan model dalam menjelaskan *Underpricing* (Y) sebesar 0,0845 atau 8,45%.

4.3.1.3 Random Effect Model

Random Effect menggunakan estimasi dilakukan berdasarkan residual (galat) yang mencerminkan keragaman antar individu dan antar waktu dengan mempertimbangkan struktur error dari kedua dimensi ini. Model Random Effect meningkatkan efisiensi estimasi OLS karena secara bersamaan memperhitungkan variasi internal (within) dan antar individu (between). Berikut hasil Ordinary Least Square (OLS) dengan pendekatan *random effect model*:

Tabel 4. 5 Random Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/06/25 Time: 10:21
Sample: 2001 2012
Periods included: 12
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 108
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.501686	1.611321	0.1103
<i>Board Size</i> (X1)	0.043684	0.055190	0.791521	0.4305
<i>Board Committees</i> (X2)	-0.049960	0.034215	-1.460173	0.1474
<i>Board Independence</i> (X3)	-0.518966	0.750386	-0.691599	0.4908
<i>Women Board</i> (X4)	-0.867546	0.371810	2.333309	0.0217
<i>Age of Board</i> (X5)	-0.005568	0.007052	-0.789522	0.4317
<i>Related Board Members</i> (X6)	0.002324	0.030060	0.077306	0.9385
<i>Board Directorships</i> (X7)	-0.103898	0.079729	-1.303138	0.1956
<i>Top Ten Shareholding</i> (X8)	-0.002504	0.001170	-2.139557	0.0348

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		5.44E-07	0.0000
Idiosyncratic random		0.456835	1.0000
Weighted Statistics			
R-squared	0.156874	Mean dependent var	0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var	0.477465
S.E. of regression	0.455787	Sum squared resid	20.56646
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat	1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.156874	Mean dependent var	0.150926
Sum squared resid	20.56646	Durbin-Watson stat	1.945525

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.4 mengenai Uji Regresi dengan pendekatan *Fixed Effect Model* menunjukkan nilai F *Probability* sebesar $0,079 > 0,05$ yang artinya model belum sesuai dan tingkat kemampuan model dalam menjelaskan *Underpricing* (Y) sebesar 0,0845 atau 8,45%.

4.3.2 Pemilihan Estimasi Regresi Data Panel

4.3.2.1 Uji Chow

Untuk menentukan apakah akan menggunakan model efek tetap atau model efek bersama, uji Chow digunakan. Kriteria pengambilan keputusan untuk Uji

Chow dalam penelitian ini:

- 1) Apabila nilai prob < dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Model yang diterima adalah model *fixed effect* dan selanjutnya uji hausman dapat dilakukan.
- 2) Apabila nilai prob > dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima. Model yang diterima adalah *common effect* dan uji hausman tidak dapat dilakukan.

Berikut hasil Uji Chow dalam penelitian ini:

Tabel 4. 6 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.943293	(8,91)	0.4853
Cross-section Chi-square	8.604086	8	0.3768

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/06/25 Time: 10:18
Sample: 2001 2012
Periods included: 12
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.500535	1.615025	0.1095
<i>Board Size (X1)</i>	0.043684	0.055063	0.793341	0.4295
<i>Board Committees (X2)</i>	-0.049960	0.034137	-1.463530	0.1465
<i>Board Independence (X3)</i>	-0.518966	0.748665	-0.693189	0.4898
<i>Women Board (X4)</i>	0.867546	0.370957	2.338673	0.0214
<i>Age of Board (X5)</i>	-0.005568	0.007036	-0.791338	0.4306
<i>Related Board Members (X6)</i>	0.002324	0.029991	0.077484	0.9384
<i>Board Directorships (X7)</i>	-0.103898	0.079546	-1.306134	0.1945
<i>Top Ten Shareholding (X8)</i>	-0.002504	0.001167	-2.144476	0.0344
R-squared	0.156874	Mean dependent var		0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var		0.477465
S.E. of regression	0.455787	Akaike info criterion		1.346074
Sum squared resid	20.56646	Schwarz criterion		1.569585
Log likelihood	-63.68799	Hannan-Quinn criter.		1.436699
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat		1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260			

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.6 mengenai Uji Chow menunjukkan nilai Signifikan Chi Square sebesar $0,3768 > 0,05$ atau H_0 diterima yang artinya Model *Common Effect Model* yang sesuai atau diterima. Sehingga tidak perlu dilakukan Uji Hausman dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.3.1 Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas bermanfaat dalam memilih model terbaik untuk penelitian ini. Uji multikolinearitas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak ada multikolinearitas

H_a : Ada multikolinearitas

Indikator Uji Multikolinearitas adalah bahwa jika $VIF < 10$, H_0 akan ditolak (multikolinearitas tidak ada). Hasil Uji Multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	Y
X1	1.000000	0.276806	-0.297589	-0.317588	0.249414	0.427458	0.885494	-0.225770	-0.118951
X2	0.276806	1.000000	-0.103922	-0.142830	-0.111649	0.040035	0.141878	0.181135	-0.164245
X3	-0.297589	-0.103922	1.000000	0.234286	-0.095148	-0.125898	-0.325551	-0.398463	0.230933
X4	-0.317588	-0.142830	0.234286	1.000000	-0.269789	-0.141198	-0.363908	0.068748	0.158527
X5	0.249414	-0.111649	-0.095148	-0.269789	1.000000	-0.006350	0.169630	-0.007425	0.034314
X6	0.427458	0.040035	-0.125898	-0.141198	-0.006350	1.000000	0.443991	-0.181908	-0.042460
X7	0.885494	0.141878	-0.325551	-0.363908	0.169630	0.443991	1.000000	-0.211996	-0.135003
X8	-0.225770	0.181135	-0.398463	0.068748	-0.007425	-0.181908	-0.211996	1.000000	-0.233384
Y	-0.118951	-0.164245	0.230933	0.158527	0.034314	-0.042460	-0.135003	-0.233384	1.000000

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas menunjukkan Hasil uji nilai VF sebesar $1 < 10$, yang artinya tidak terjadi multikolinearitas. Model penelitian tidak terjadi multikolinearitas menunjukkan tidak terjadi korelasi antar variabel independen, sehingga model penelitian ini dapat dikatakan layak dan terhindar dari bias.

4.3.3.2 Uji Heteroskedasitas

Model terbaik untuk penelitian ini dapat dipilih dengan bantuan hasil uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ho : Tidak ada heteroskedasitas

Ha : Ada heteroskedasitas

Dalam uji heteroskedasitas, terdapat syarat pengambilan keputusan yaitu jika nilai probability $> 0,05$, maka Ho gagal ditolak (tidak ada heteroskedastisitas) dan jika nilai probability $< 0,05$, maka Ho ditolak (ada heteroskedastisitas). Berikut hasil Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Tabel 4. 8 Uji Heteroskedasitas

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
Equation: UNTITLED
Specification: Y C X1 X2 X3 X4 X5 X6 X7 X8

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	15.53499	9	0.0773
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-15.80152	64	
Unrestricted LogL	-8.034027	64	

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas menunjukkan nilai probability sebesar $0,0773 > 0,05$ sehingga H_0 diterima artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Data tidak terjadi heteroskedastisitas menunjukkan *varians* data tersebar dengan dengan baik, sehingga model penelitian dapat dikatakan terbebas dari bias.

4.3.3.3 Uji Normalitas

Model terbaik untuk penelitian ini dapat dipilih dengan bantuan hasil uji normalitas. Uji normalitas untuk kesalahan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

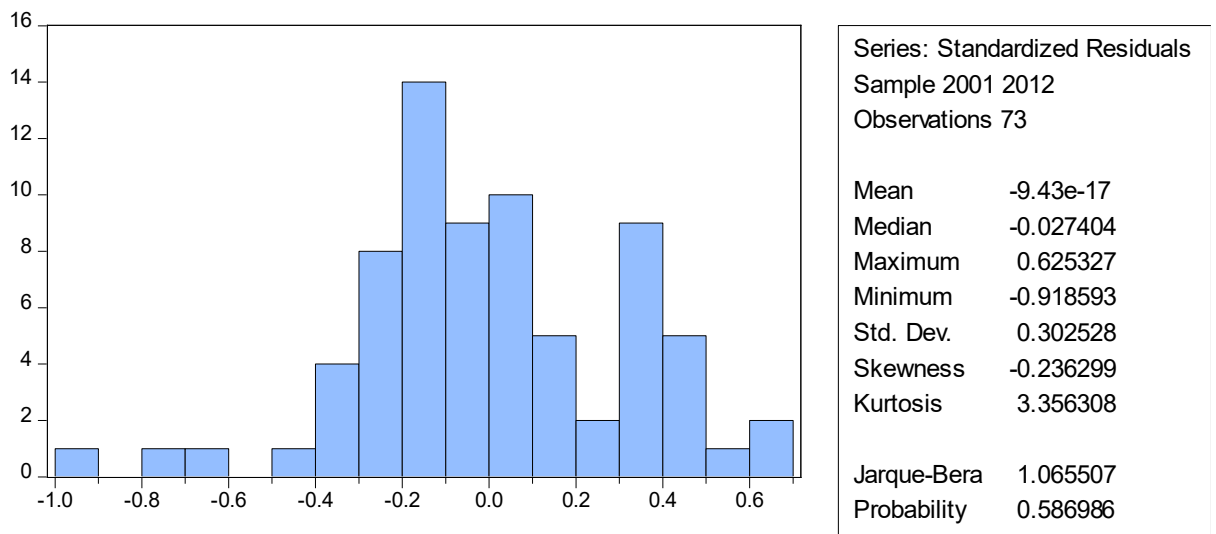
H_0 : Data error berdistribusi normal

H_a : Data error tidak berdistribusi normal

Dalam uji normalitas erorr syarat pengambilan keputusan yaitu jika nilai probability $> 0,05$, maka H_0 gagal ditolak dan jika nilai probability $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Berikut hasil Uji Normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 4. 9 Uji Normalitas



Berdasarkan Tabel 4.9 mengenai Uji Normalitas menunjukkan nilai probability sebesar $0,586 > 0,05$ sehingga H_0 diterima artinya data berdistribusi normal. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa model penelitian terhindar dari bias karena data berdistribusi normal.

4.3.4 Uji Hipotesis

Dari pemilihan model dengan melihat hasil Uji Chow dengan regresi data panel maka dapat diketahui model yang paling sesuai atau diterima yaitu pendekatan *common effect model*, sehingga untuk analisis Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *common effect model*. Berikut hasil Uji Hipotesis dalam penelitian ini:

4.3.4.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menentukan apakah variabel dependen, underpricing, secara signifikan dipengaruhi oleh masing-masing variabel independen: ukuran dewan direksi, komite dewan direksi, independensi dewan direksi, perempuan

dalam dewan direksi, usia anggota dewan direksi, anggota dewan direksi yang terkait, jabatan dewan direksi, dan kepemilikan saham sepuluh besar. Kriteria keputusan sebagai berikut:

- 1) Apabila $p\text{-value} < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila $p\text{-value} > \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berikut hasil Uji t dalam penelitian ini:

Tabel 4. 10 Hasil Uji t

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Underpricing</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	0.808377	-	-
<i>Board Size</i> (X1)	0.043684	0.4295	Tidak Signifikan
<i>Board Committees</i> (X2)	-0.049960	0.1465	Tidak Signifikan
<i>Board Independence</i> (X3)	-0.518966	0.4898	Tidak Signifikan
<i>Women Board</i> (X4)	-0.867546	0.0214	Negatif Signifikan
<i>Age of Board</i> (X5)	-0.005568	0.4306	Tidak Signifikan
<i>Related Board Members</i> (X6)	0.002324	0.9384	Tidak Signifikan
<i>Board Directorships</i> (X7)	-0.103898	0.1945	Tidak Signifikan
<i>Top Ten Shareholding</i> (X8)	-0.002504	0.0344	Negatif Signifikan

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.10 mengenai uji t menunjukkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Board Size*

Ukuran papan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.043684 dan nilai p sebesar 0.4295, berdasarkan hasil analisis. Variabel ukuran dewan direksi lebih besar dari nilai p alpha 5% ($0,4295 > 0,05$). Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak secara statistik, menunjukkan bahwa underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel ukuran dewan direksi.

2. *Board Committees*

Komite dewan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.049960 dan nilai p sebesar 0.1465, berdasarkan hasil uji t. Nilai p variabel komite dewan direksi lebih tinggi ($0.1465 > 0.05$) daripada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak secara statistik, menunjukkan bahwa underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel komite dewan direksi.

3. *Board Independence*

Berdasarkan hasil uji t, *board independence* mempunyai nilai koefisien regresi -0.518966 dan diperoleh p-value sebesar 0.4898. Jika dibandingkan dengan alpha 5% p-value variabel *board independence* lebih besar ($0.4898 > 0.05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik H3 ditolak artinya variabel *board independence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

4. *Woman Board*

Nilai koefisien regresi untuk variabel dewan perempuan adalah -0.867546 dan nilai p sebesar 0.0214, berdasarkan hasil uji t. Nilai p untuk variabel dewan

direksi perempuan lebih rendah ($0.0214 < 0.05$) daripada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H4 diterima secara statistik, menunjukkan bahwa underpricing dipengaruhi secara negatif secara signifikan oleh variabel dewan direksi perempuan.

5. *Age of board*

Usia variabel papan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.005568 dan nilai p sebesar 0.4306, berdasarkan hasil uji. Nilai p variabel usia dewan direksi lebih tinggi ($0.4306 > 0.05$) daripada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak secara statistik, menunjukkan bahwa underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variasi usia dewan direksi.

6. *Related board members*

Anggota dewan terkait memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.002324 dan nilai p sebesar 0.9384, berdasarkan hasil uji t. Nilai p dari variabel anggota dewan direksi terkait lebih tinggi ($0.9384 > 0.05$) daripada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak secara statistik, menunjukkan bahwa underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel yang terkait dengan anggota dewan direksi.

7. *Board directorships*

Jabatan direksi memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.103898 dan nilai p sebesar 0.1945, berdasarkan hasil uji t. Nilai p dari variabel keanggotaan dewan direksi lebih tinggi ($0.1945 > 0.05$) daripada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak secara statistik,

menunjukkan bahwa underpricing tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel keanggotaan dewan direksi.

8. *Top ten shareholding*

Berdasarkan hasil uji t, sepuluh saham teratas memiliki nilai p sebesar 0,0344 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,002504. Variabel kepemilikan saham sepuluh besar memiliki nilai p yang lebih rendah ($0,0344 < 0,05$) dibandingkan dengan nilai p alpha 5%. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa H8 secara statistik diterima, menunjukkan bahwa underpricing secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh variabel kepemilikan saham sepuluh besar.

4.3.4.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen yaitu “*board size (BS)*, *board committees (BC)*, *board independence (BI)*, *women board (WB)*, *age of board (AA)*, *related board members (RBM)*, *board directorships (BD)*, *promoter ownership (PO)* dan *top ten shareholding (Top 10)*” mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Hipotesis dalam uji F yaitu:

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ Tidak ada variabel independen yang signifikan

$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ Paling tidak ada satu variabel independen yang signifikan

Kriteria pengambilan keputusan :

- 1) Jika probability dari Fosfat < 0.05 maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

- 2) Jika probability dari Fosfat > 0.05 maka H_0 diterima, artinya bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sehingga model regresi tidak layak untuk digunakan.

Hasil Uji F dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. 11 Uji F

F Probability	<i>Alpha</i>	Keterangan
0,026260	0,05	Signifikan Simultan

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan bahwa dengan nilai F_{stat} sebesar 2.302527 dan probability dari F_{stat} sebesar $0.026260 < 0.05$ maka H_0 gagal ditolak atau tidak ada satu diantara 8 variabel independen, yaitu “*board size, board committees, board independence, women board, age of board, related board members, board directorships, dan top ten shareholding*” mempunyai pengaruh bersama-sama atau simultan yang signifikan terhadap *underpricing*.”

4.3.4.2 Uji Goodness of Fit (Uji Adjusted R^2)

Jika hasil uji F dalam analisis regresi signifikan, uji ini bertujuan untuk memprediksi sejauh mana faktor-faktor independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, dengan nilai mendekati 1 menunjukkan korelasi yang lebih kuat antara variabel independen dan dependen. Nilai R^2 yang dimodifikasi digunakan ketika terdapat lebih dari dua variabel. Uji R^2 yang disesuaikan menghasilkan temuan sebagai berikut:

Tabel 4. 12 Uji Adjusted R Square

<i>Adjusted R Square</i>	Dikalikan	Hasil
0,0887	100%	8,87%

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan kemampuan *board size*, *board committees*, *board independence*, *women board*, *age of board*, *related board members*, *board directorships*, dan *top ten shareholding* dalam menjelaskan *underpricing* sebesar 0,0887 atau 8,87%.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Board Size

Ukuran dewan direksi dan *underpricing* tidak memiliki pengaruh yang signifikan satu sama lain, menurut temuan studi data yang dilakukan. Temuan studi ini konsisten dengan hasil penelitian Arora dan Singh (2020), yang tidak menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara *underpricing* dan ukuran dewan direksi. Kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh jumlah anggota dewan direksi yang seimbang, dan harga saham tidak mengalami *underpricing* sebagai akibatnya (Darko et al., 2016). Menurut Khan et al. (2017) dan penelitian lain yang mendukung temuan ini, tidak ada korelasi antara ukuran dewan direksi dan kinerja bisnis. *Undervaluation* saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini. Koordinasi dan komunikasi antara anggota dewan direksi suatu perusahaan memiliki dampak kecil terhadap *underpricing* harga saham atau kinerja perusahaan (Arora dan Singh, 2020). Anggota dewan direksi membuat keputusan, ide, dan kontribusi penting bagi perusahaan, namun kinerja mereka tidak memiliki dampak yang dapat diidentifikasi terhadap kesuksesan perusahaan atau *underpricing* harga sahamnya (Yasser et al., 2015).

4.4.2 Board Committees

Hasil analisis data menunjukkan bahwa komite dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap underpricing. Temuan studi ini konsisten dengan temuan Widagdo dan Chariri (2014), yang menemukan sedikit bukti tentang dampak yang signifikan dari komite dewan direksi terhadap kesuksesan bisnis. Fenomena underpricing saham korporasi tidak terpengaruh oleh hal ini. Menurut Adestian (2015), komite dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kesuksesan bisnis. Hal ini karena kinerja korporasi tidak terpengaruh oleh komite yang menangani masalah audit, pemantauan risiko, kompensasi dan pencalonan, standar tata kelola korporasi, dan hal-hal lain. Underpricing saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

4.4.3 Board Independence

Kemandirian dewan direksi dan underpricing tidak memiliki pengaruh yang signifikan satu sama lain, berdasarkan hasil analisis data. Temuan analisis ini bertentangan dengan studi Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi positif antara underpricing dan kemandirian dewan direksi. Sebagai dukungan bagi penelitian ini, Nugroho dan Eko (2011) tidak menemukan korelasi antara kemandirian dewan direksi dan kinerja bisnis. Derajat underpricing saham perusahaan oleh karena itu tidak terpengaruh. Menurut penelitian lain oleh Uwuigbe dkk. (2018), independensi dewan direksi dan kinerja bisnis tidak terkait. Kemandirian dewan direksi bertanggung jawab untuk mempengaruhi dan mengatur manajemen. Baik underpricing saham perusahaan maupun kualitas kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini. Dalam hal pilihan manajemen, kemandirian dewan direksi mempengaruhi pengetahuan, keahlian, objektivitas, dan

kemampuan. Namun, baik underpricing harga saham perusahaan maupun kesuksesan perusahaan tidak terpengaruh oleh posisi ini (Borlea dkk., 2017). Tanggung jawab dewan direksi yang independen dalam suatu perusahaan meliputi pemantauan operasional, memastikan pertanggungjawaban manajemen, melindungi aset perusahaan, dan mempromosikan kepentingan pemegang saham dengan sukses. Kesuksesan perusahaan atau harga saham yang undervalued tidak terpengaruh oleh tanggung jawab dewan direksi yang independen ini (Garcia-Ramos dan Garcia-Olalla, 2011).

4.4.4 Women Board

Hasil analisis data menunjukkan bahwa underpricing dipengaruhi secara negatif oleh adanya perempuan di dewan direksi. Temuan studi ini konsisten dengan penelitian Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi antara underpricing dan kehadiran perempuan di dewan direksi. Menurut penelitian lain yang sebanding, seperti yang dilakukan oleh Moreno-Gomez dan Calleja-Blanco (2017), kehadiran perempuan di dewan direksi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan organisasi. Akibat ketidak efisienan direksi perempuan, kinerja perusahaan menurun, dan sahamnya mengalami underpricing. Menurut Darmadi (2013), dewan direksi yang terdiri dari perempuan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesuksesan bisnis. Keberadaan perempuan di dewan direksi menyebabkan manajemen yang buruk, yang menurunkan kesuksesan organisasi (Darmadi, 2013). Harga saham perusahaan menjadi undervalued sebagai akibatnya. Menurut Reutzell dan Belsito (2014), dewan direksi yang didominasi perempuan memiliki dampak merugikan dan signifikan terhadap

kesuksesan bisnis. Ketidak Intoleransi terhadap aktivitas tidak etis meningkatkan prosedur internal bisnis, yang mempengaruhi undervaluation, menurunkan biaya agen, dan menurunkan kinerja perusahaan yang menurun (Badru, Ahmad-Zaluki, dan Wan-Hussin, 2017).

4.4.5 Age of board

Hasil analisis data menunjukkan bahwa underpricing dan usia dewan direksi tidak memiliki hubungan yang signifikan. Temuan studi ini bertentangan dengan studi Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi positif antara underpricing dan usia dewan direksi. Menurut penelitian lain yang mendukung hal ini, seperti Assenga dkk. (2018), tidak ada korelasi yang berarti antara usia dewan direksi dan kinerja bisnis. Usia dan latar belakang pendidikan anggota dewan direksi suatu perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja bisnis atau menyebabkan sahamnya dihargai terlalu rendah. Selain itu, studi ini mendukung penelitian Ramping (2011), yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang berarti antara usia dewan direksi dan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh rentang usia anggota dewan direksi. Fenomena undervaluasi saham perusahaan pun tidak terpengaruh. Penelitian ini mendukung temuan Al-Swidi dkk. (2012), yang menjelaskan bahwa usia dewan direksi tidak memiliki dampak yang dapat diidentifikasi terhadap kesuksesan perusahaan. Oleh karena itu, undervalued saham perusahaan tidak berpengaruh.

4.4.6 Related board members

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara penetapan harga yang terlalu rendah dan anggota dewan direksi yang terkait.

Temuan analisis ini konsisten dengan hasil penelitian Arora dan Singh (2020), yang tidak menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara penetapan harga yang terlalu rendah dan anggota dewan direksi yang terkait. Selain itu, studi ini mendukung temuan Pranata dkk. (2019), yang tidak menemukan hubungan yang jelas antara anggota dewan direksi yang terkait dan kesuksesan bisnis. Hal ini terjadi ketika bisnis keluarga menempatkan anggota keluarga dalam peran manajerial yang tidak sesuai dengan keterampilan mereka. Akibatnya, meskipun kepemilikan keluarga menguasai bisnis, mereka tidak dapat meningkatkan operasionalnya (Valentino dan Juniarti, 2017). Akibatnya, hal ini tidak berpengaruh pada undervaluation saham perusahaan. Menurut penelitian terkait oleh Prabowo dan Simpson (2011), tidak ada hubungan yang jelas antara kesuksesan perusahaan dan anggota dewan direksi yang terkait. Baik fenomena undervaluation saham korporasi maupun kesuksesan perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini.

4.4.7 Board Directorship

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara underpricing dan keanggotaan dewan direksi. Temuan analisis ini bertentangan dengan studi Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi positif antara underpricing dan keanggotaan dewan direksi. Velnampy dan Nimalathan (2013) melakukan studi yang mendukung penelitian ini dan mengungkapkan bahwa keanggotaan dewan direksi tidak memiliki dampak pada kesuksesan organisasi. Menurut Velnampy dan Nimalathan (2013), direksi memiliki pengaruh yang kecil terhadap kesuksesan perusahaan. Penilaian rendah terhadap saham perusahaan tidak terpengaruh oleh hal ini. Selain itu, menurut studi

terkait oleh Rimardhani dkk. (2016), jabatan direksi dewan dan kesuksesan bisnis tidak memiliki hubungan yang jelas. Direksi tidak dapat menggunakan jaringan, kemajuan profesional di masa depan, atau keahlian manajemen keuangan untuk meningkatkan kesuksesan organisasi. Menurut Shelly dan Doherty (2012), karier di bidang keuangan terorganisir, transparan, mudah diakses, dan mudah dipahami. Namun, kepercayaan dan kredensial keuangan menurun, yang menyebabkan penurunan kepercayaan. Kinerja perusahaan tetap tidak terpengaruh, dan saham tidak dihargai terlalu rendah sebagai akibatnya. Menurut penelitian oleh Puspita dan Ernawati (2010), keanggotaan dewan direksi tidak berdampak pada kesuksesan organisasi. Oleh karena itu, hal ini tidak berpengaruh pada undervaluation saham.

4.4.8 Top ten shareholding

Hasil analisis data menunjukkan bahwa underpricing dan 10 kepemilikan saham teratas tidak memiliki hubungan yang jelas. Temuan analisis ini konsisten dengan penelitian Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi negatif antara underpricing dan 10 kepemilikan saham teratas. Menurut Amalia dan Matusin (2016), kinerja perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan oleh 10 kepemilikan saham teratas. Penurunan ROA dan ROE dipengaruhi oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis (Amalia dan Matusin, 2016). Menurut Cai dan Walking (2011), kinerja perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa underpricing dan 10 kepemilikan saham teratas tidak memiliki hubungan yang jelas. Temuan analisis ini konsisten

dengan penelitian Arora dan Singh (2020), yang menemukan korelasi negatif antara underpricing dan 10 kepemilikan saham teratas. Menurut Amalia dan Matusin (2016), kinerja perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan oleh 10 kepemilikan saham teratas. Penurunan ROA dan ROE dipengaruhi oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis (Amalia dan Matusin, 2016). Menurut Cai dan Walking (2011), kinerja perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan saham 10 besar. Hal ini menyebabkan underpricing dan penurunan kinerja bisnis. Aluna dan Kaminski (2017) menyatakan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *top ten shareholding* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan *underpricing*, karena penurunan kinerja perusahaan. Penurunan kinerja perusahaan yang berdampak negatif dari kepemilikan saham meliputi kurangnya pemantauan, pemegang saham tidak memantau kinerja perusahaan secara berkala dan efektif, manajemen perusahaan memiliki banyak kebebasan guna bertindak sesuai keinginan pemegang saham, mengarahkan pada keputusan yang buruk serta kinerja perusahaan yang menurun. Kedua, kepemilikan institusional yang kurang efektif. Manajemen perusahaan memiliki kebebasan dalam melakukan tindakan sesuai keinginan manajemen, yang berdampak pada terhadap kinerja perusahaan yang menurun serta keputusan yang salah. Ketiga, fokus terhadap laba jangka pendek. Pemegang saham yang fokus utama terhadap keuntungan jangka pendek, mendorong manajemen perusahaan melakukan keputusan yang menguntungkan harga saham perusahaan dalam jangka pendek, meskipun tidak menguntungkan terhadap pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Keempat, terdapat konflik antar

kepentingan. Kepemilikan saham terkonsentrasi terhadap pihak-pihak yang menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas (Nopi Puji Lestari dan Agung Juliarto, 2017).

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

e.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *board size*, *board committees*, *board independence*, *woman board*, *age of board*, *related board members*, *board directorships*, serta *top ten shareholding* terhadap *underpricing* dengan sampel sebanyak 137 perusahaan dan menggunakan data prospektus IPO perusahaan dari Bursa Efek Indonesia selama empat belas tahun terakhir periode 2010-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Women board* dan *Top ten shareholding* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan *Board size*, *Board committees*, *Board independence*, *Age of board*, *Related board members*, dan *Board directorships* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

e.2 Implikasi

Dari kesimpulan hasil penelitian yang telah diuraikan, dapat diberikan implikasi manajerial yang dapat digunakan dalam akademisi dan praktisi, antara lain:

1. Bagi Akademisi

Untuk mengurangi *underpricing*, perusahaan harus memberikan jabatan *woman board* kepada yang profesional agar efektif dalam pengurangan terjadinya *underpricing*. *Woman board* yang efektif dapat menimbulkan peningkatan dalam tata kelola perusahaan, kehadiran perempuan dalam dewan direksi atau dewan komisaris berpengaruh pada kenaikan *corporate* secara keseluruhan dan melakukan kontrol terhadap manajemen puncak perusahaan.

b) Adanya keberagaman perspektif: perempuan memiliki cara pandang yang fleksibel dan terbuka terhadap adanya ide baru, berdampak pada cara pengambilan keputusan perusahaan. c) Peningkatan komposisi akuntabilitas: komposisi dewan perusahaan yang sangat beraneka ragam, termasuk genre perempuan, dapat menimbulkan peningkatan dalam penerapan akuntabilitas perusahaan kepada para pemegang saham serta para pemangku kepentingan serta pemegang saham minoritas dan mayoritas perusahaan. d) adanya pengurangan risiko keuangan: studi menyatakan bahwa *women board* dapat membantu mengurangi penurunan dampak risiko perusahaan. e) adanya pengurangan konflik kepentingan: penerapan tata kelola yang baik, seperti adanya kehadiran perempuan dalam organisasi tata kelola perusahaan, membantu dalam mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.

Untuk mengurangi dampak *underpricing*, pemegang saham memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan: 1) pertumbuhan pendapatan dan keuntungan: perusahaan harus mencatatkan perkembangan pendapatan dan pertumbuhan keuangan yang dapat dilirik investor untuk menunjukkan adanya potensi pertumbuhan serta profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. 2) Kenaikan nilai saham: kinerja keuangan perusahaan yang mendapatkan predikat baik akan berimbas terhadap peningkatan harga saham serta menguntungkan pemegang saham. 3) Manajemen perusahaan yang secara efektif: mayoritas pemegang saham memiliki pandangan positif terhadap perusahaan yang memiliki transparansi, tata kelola yang baik, dan bertanggung

jawab. 4) Stabilitas keuangan perusahaan: perusahaan harus memiliki stabilitas keuangan yang baik, meliputi likuiditas yang cukup yang dikelola dengan tepat, transparan serta bertanggung jawab. 5) Pertumbuhan dan inovasi: sebuah perusahaan berusaha meningkatkan dalam bidang inovasi dan beradaptasi dengan perubahan zaman terkait kinerja yang lebih menarik dan lebih naik minat pemegang saham. 6) Reputasi perusahaan: perusahaan yang mendapatkan reputasi baik di hadapan publik dan pemangku kepentingan memiliki daya tarik yang lebih besar untuk investor. 7) Tindakan perusahaan yang baik: praktik tata kelola perusahaan yang baik, seperti pengambilan keputusan yang etis, peningkatan kepercayaan serta penerapan transparansi dalam laporan keuangan perusahaan.

2. **Bagi Praktisi**

Bagi investor sebelum berinvestasi dalam saham perusahaan IPO, sebaiknya perlu memperhatikan peran *women board* dan *top ten shareholding* dalam peningkatan tata kelola perusahaan, laporan keuangan perusahaan serta memperhatikan efektifnya *women board* dan *top ten shareholding* dalam perannya pemegang saham yang dicantumkan dalam *prospektus* IPO, investor wajib memperhatikan dan memperhitungkan selisih harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. Sehingga, investor lebih pintar dan cermat dalam tindakan pengambilan keputusan investasi terhadap perusahaan harga saham perusahaan IPO dan pengurangan fenomena *underpricing* pada perusahaan IPO.

e.3 Saran

“Penelitian ini memiliki beberapa kekurangan dan keterbatasan, oleh karena itu penelitian ini dapat memberikan saran bagi peneliti selanjutnya dengan bidang yang sama untuk menambahkan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *underpricing* meliputi risiko bisnis” (Zeitun, 2014).

Kemudian saran penelitian berikutnya diharapkan melakukan diagnostik VIF dan jika terdapat korelasi tinggi antar variabel (mis. board size, board committees, board independence), pertimbangkan teknik principal component analysis atau ridge regression untuk menstabilkan estimasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Shah, A., Iqbal, A., & Gohar, R. (2011). The Effect of Group and Family Ownership on Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan. *International Review of Business Research Papers*, 7(4), 177–194.
- Adams, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:94:y:2009:i:2:p:291-309>
- Adestian, Y. (2015). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan Yang Listing Di Bei Pada Tahun 2012-2014. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1–13.
- Adusei, M. (2011). Board Structure and Bank Performance in Ghana. *Journal of Money, Investment and Banking*, 19(19), 72–84. <http://www.eurojournals.com/JMIB.htm>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Ahmad, M., Raja Kamaruzaman, R. N. S., Hamdan, H., & Annuar, H. A. (2019). Women directors and firm performance: Malaysian evidence post policy announcement. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(2), 96–109. <https://doi.org/10.1108/jeas-04-2017-0022>
- Ahmed Haji, A., & Mubaraq, S. (2015). The implications of the revised code of corporate governance on firm performance. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(3), 350–380. <https://doi.org/10.1108/jaee-11-2012-0048>
- Ahmed Haji, A. (2014). The relationship between corporate governance attributes

and firm performance before and after the revised code: Some Malaysian evidence. *International Journal of Commerce and Management*, 24(2), 134–151. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-02-2012-0009>

Aisyah Yulianti dan Nur Cahyonowati. (2023). “Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan”. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 12, Nomor 3, Tahun 2023, Halaman 1-14 ISSN(Online):2337-3806. <http://ejournal.s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Alabdullah, T. T. Y. (2016). Are Board Size And Ownership Structure Beneficial In Emerging Markets’ Firms? Evidence From Jordan. *International Journal of Management & Information Systems*, 20(3), 87–94. <https://doi.org/10.19030/ijmis.v20i3.9752>

Alim, M., & Destriana, U. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*. <http://dx.doi.org/10.31000/jmb.v5i1.1990>

Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H., & Al-Matari, Y. A. (2012). The Impact of board characteristics on Firm Performance: Evidence from Nonfinancial Listed Companies in Kuwaiti Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 310. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v2i2.2384>

Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2021). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>

Amalia, K., & Matusin, A. R. (2016). Analisis Pengaruh Ownership Concentration Dan Ownership Composition Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Non Financial Di Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 1–13.

- Ammari, A. (2014). "Board Structure and Firm Performance : Evidence from French Firms Listed in SBF 120." *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No. 3, pp. 580- 590.
- Ammari, A., Kadria, M., & Ellouze, A. (2014). Board structure and firm performance: evidence from French firms listed in SBF 120. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 580–590.
https://www.researchgate.net/publication/286344985_Board_Structure_and_Firm_Performance_Evidence_from_French_Firms_Listed_in_SBF_120
- Arora, N., & Singh, B. (2020). Corporate governance and underpricing of small and medium enterprises IPOs in India. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(3), 503–525. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2019-0259>
- Arvieda dan Thio Lie Sha, (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*. November 2021: 1-16.
- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. *Corporate Governance*, 18(6), 1089–1106. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0174>
- Attig, N., Cleary, S., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2012). Institutional investment horizon and investment-cash flow sensitivity. *Journal of Banking and Finance*, 36(4), 1164–1180. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.11.015>
- Ayda Farhan, Siti Normala Obaid, dan H. A. (2017). "Corporate Governance Effect on firm Performance : Evidence from The UAE." *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 33, Iss. 1, pp. -.
- Ayyagari, M. and Beck, T. (2015), "Financial inclusion in Asia: an overview", *economics working paper series*, 449, Asian Development Bank, Philippines.
- Azim, F., Mustapa, M. Z., & Zainir, F. (2018). The Effects of Corporate Governance and Related Party Transactions on Firm Performance among Pakistani Family-Owned Firms. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of*

Business and Management Review, 7(2), 9–31.
<https://doi.org/10.12816/0046065>

Badru, B.O., Ahmad-Zaluki, N.A. and Wan-Hussin, W.N. (2019), “Signalling IPO quality through female directors”, *International Journal of Managerial Finance*, 15 No. 5, pp. 719-743.

Badru, B. O., Ahmad-Zaluki, N. A., & Wan-Hussin, W. N. (2017). Board characteristics and the amount of capital raised in the Malaysian IPO market. *Journal of Multinational Financial Management*, 42–43, 37–55.
<https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.09.001>

Bae, K. H., Baek, J. S., Kang, J. K., & Liu, W. L. (2012). Do controlling shareholders’ expropriation incentives imply a link between corporate governance and firm value? Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 412–435. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.02.007>

Banerjee, S., Dai, L. and Shrestha, K. (2011), “Cross-country IPOs: what explains differences in underpricing?”, *Journal of Corporate Finance*, 17 No. 5, pp. 1289-1305.

Beloskar, V. D., Haldar, A., & Gupta, A. (2024). Gender equality and women’s empowerment: A bibliometric review of the literature on SDG 5 through the management lens. *Journal of Business Research*, 172.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114442>.

Bernardi, R., & Threadgill, V. (2011). Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organizational Studies*, 15(2), 15–21.

Bhatt, R. R., & Bhattacharya, S. (2015). Board structure and firm performance in Indian IT firms. *Journal of Advances in Management Research*, 12(3), 232–248. <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2014-0042>

Boadi, I., & Osarfo, D. (2019). Diversity and return: the impact of diversity of board members’ education on performance. *Corporate Governance (Bingley)*,

19(4), 824–842. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2019-0017>

- Borlea, S. N., Achim, M. V., & Mare, C. (2017). Board characteristics and firm performances in emerging economies. Lessons from Romania. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 55–75. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1291359>
- Bouaziz, S. S., Fakhfakh, I. B. A., & Jarboui, A. (2020). Shareholder activism, earnings management and Market performance consequences: French case. *International Journal of Law and Management*, 62(5), 395–415. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2018-0050>
- Burunciuc, C., & Gonenc, H. (2020). Reforms Protecting Minority Shareholders and Firm Performance: International Evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 5. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010005> p
- Caby, J., Coron, C., & Ziane, Y. (2022). The Effect of Top Management Team Gender Diversity on Climate Change Management: An International Study. *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14021032>.
- Cahyani, R.T., dan Suhadak. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan (IPO) Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia BEI Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI Pada Tahun 2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 451.
- Cai, J., & Walkling, R. A. (2010). Shareholders' say on pay: Does it create value? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(2), 299–339. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000803>
- Carnahan, S., Agarwal, R., & Campbell, B. (2010). The Effect of Firm Compensation Structures on the Mobility and Entrepreneurship of Extreme Performers. *Business*, 1154(March), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–

414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>

Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>

Carvalho, A. (2012), “Do shareholder agreements affect market valuation? Evidence from Brazilian listed firms”, *Journal of Corporate Finance*, 18 No. 4, pp. 919-933

Caselli, S. (2011), *Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques, and Deals*, Academic Press.

Chiranga, N., Chiwira, O., Sarker, J., & Sarker, S. (2014). Impact of Multiple Directorships on Performance for Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange (JSE). *Economics*, 2(6), 378–387. <https://doi.org/10.17265/2328-7144/2014.06.003>

Connelly, B.L., Hoskisson, R.E.L., Tihanyi, L. and Certo, S.T. (2010), “Ownership as a form of corporate governance”, *Journal of Management Studies*, 47 No. 8, pp. 1561-1589.

Crisostomo, V.L. and de Freitas Brandão, I. (2019), “The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19 No. 1, pp. 120-140.

Crisóstomo, V. L., & de Freitas Brandão, I. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 120–140. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0043>

Danoshana, S., & Ravivathani, T. (2013). The impact of corporate governance on firm performance: A study on financial institutions in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(6), 118– 121. <https://doi.org/10.5958/2319-1422.2019.00004.3>

- Darko, J., Aribi, Z. A., & Uzonwanne, G. C. (2016). Corporate governance: the impact of director and board structure, ownership structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. *Corporate Governance*, 16(2), 259–277. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0133>
- Darmadi, S. and Gunawan, R. (2013), “Underpricing, board structure, and ownership: an empirical examination of Indonesian IPO firms”, *Managerial Finance*, 39 No. 2, pp. 181-200.
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(3), 288–304. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2010-0096>
- de Villiers, C., Naiker, V. and van Staden, C.J. (2011), “The effect of board characteristics on firm environmental performance”, *Journal of Management*, 37 No. 6, pp. 1636-1663.
- Diana, P. (2016). Implementasi Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 7(2), 1–17. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v7i2.177>
- Edgerton, J. (2012). Agency Problems in Public Firms: Evidence from Corporate Jets in Leveraged Buyouts. *Journal of Finance*, 67(6), 2187–2213. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01784.x>
- Endraswati, H. (2018). Gender Diversity in Board of Directors and Firm Performance: A Study in Indonesia Sharia Banks. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 7(1), 299. www.sindonews.com,
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Feito-Ruiz, I., & Cardone-Riportella, C. (2021). Gender-diverse board and

executive compensation effects on Alternative Investment Market (AIM) firms' performance.

Ferial, F., Suhadak, & handayani, siti ragil. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*| 33(1), 146–153.

Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(2), 324–342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>

Gallucci, C., Santulli, R., & Calabrò, A. (2015). Does family involvement foster or hinder firm performance? The missing role of family-based branding strategies. *Journal of Family Business Strategy*, 6(3), 155–165. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2015.07.003>

García-Ramos, R., & García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder- and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220–231. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.09.001>

Goldsmith, D. M. (2012). “CEO tenure and its effect on firm performance in the US financial sector”, *Dissertation*, Argosy University.

Gordini, N., & Rancati, E. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*, 40(1), 75–94. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>

Gupta, V., Singh, S., & Yadav, S. S. (2020). Impact of anchor investors on IPO returns during pre-market and aftermarket: evidence from India. *Journal of Advances in Management Research*, 17(3), 351–368. <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2019-0131>

Gupta, S & Rust. (2017). Study the Relationship of Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Class Individuals of Delhi. *International*

- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>
- Handa, R., & Singh, B. (2017). *Performance of Indian IPOs: An Empirical Analysis*. 18(3), 1–16. <https://doi.org/10.1177/0972150917692193>
- Handayani, J. D., & Panjaitan, Y. (2019). Board Gender Diversity and Its Impact on Firm Value and Financial Risk. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9, No. 3.
- Hasnan, S., Mohd Razali, M. H., & Mohamed Hussain, A. R. (2021). The effect of corporate governance and firm-specific characteristics on the incidence of financial restatement. *Journal of Financial Crime*, 28(1), 244–267. <https://doi.org/10.1108/JFC-06-2020-0103>
- Hearn, B. (2011), “The impact of corporate governance measures on the performance of West African IPO firms”, *Emerging Markets Review*, Vol. 12 No. 2, pp. 130-151.
- Liu, Y., Wei, Z. and Xie, F. (2014). Do female directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.
- Iraya, C., Mwangi, M., & Muchoki, G. . (2015). The effect of corporate governance practices on earnings management of companies listed at the Nairobi securities exchange. *European Scientific Journal*, 11(1), 169–178.
- Islami, N. W. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 54–58. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.15>
- Ismail, K., Abdullah, S. N., & Nachum, L. (2013). Women on Boards of Directors of Malaysia Firms: Impact on Market and Accounting Performance. *Academy*

- of Management Proceedings*, 1(1). <https://doi.org/10.5465/aomafr.2012.0245>
- Luckerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 491–509
- Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, S. (2019). Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*, 60, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.10.002>
- Jaskiewicz, P., Block, J.H., Combs, J.G. and Miller, D. (2015), “The effects of founder and family ownership on hired CEOs’ incentives and firm performance”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41 No. 1, pp. 73-103.
- Jaskiewicz, P., & Combs, J. G. (2015). *The Effects of Founder and Family Ownership on Hired CEOs ’ Incentives and Firm Performance*. 1–31. <https://doi.org/10.1111/etap.12169>
- Kagzi, M., & Guha, M. (2018). Does board demographic diversity influence firm performance? Evidence from Indian-knowledge intensive firms. *Benchmarking*, 25(3), 1028–1058. <https://doi.org/10.1108/BIJ-07-2017-0203>
- Kao, M., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2018). *Ownership structure , board of directors and firm performance : evidence from Taiwan*. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Khan, H., Hassan, R., & Marimuthu, M. (2017). Diversity on Corporate Boards and Firm Performance: An Empirical Evidence from Malaysia. *American Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.20448/801.21.1.8>
- Khan, F. U., & Nouman, M. (n.d.). Does Ownership Structure Affect Firm's Performance? Empirical Evidence From Pakistan. April 2017. 1-23
- Kim, H., & Lim, C. (2010). Diversity, outside directors and firm valuation: Korean evidence. *Journal of Business Research*, 63(3), 284–291. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.01.013>

- Koerniadi, H., & Tourani-Rad, a. (2012). Does Board Independence Matter? Evidence from New Zealand. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6(2), 3–18.
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=18342000&AN=77343073&h=pDL3rq8B2Rt8pVJh3Hju8LLgyIL1wYmcsd4fJAoTWoFqrHPw05/mo8/zbA2oVrWSj9MKPtsq5LXOuQ6HtY3JsQ==&crl=c>
- Krisnandar, N., Worang, F., & Tulung, J. E (2018). Pengaruh Ukuran Dewan, Keberagaman Usia dan Keberagaman Gender. *Jurnal EMBA*, 6(4).
- Kusuma, Livia., Hendra Wijaya dan Natalia Kristina (2023). Peran Investasi Teknologi Informasi, Efektivitas Rapat Dewan Komisaris, Keberagaman Usia dan Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12 No 2 Tahun 2023.
<http://journal.wima.ac.id/index.php/JIMA/article/viewFile/5352/3559>
- Land, S., Engelen, A., & Brettel, M. (2012). Top management’s social capital and learning in new product development and its interaction with external uncertainties. *Industrial Marketing Management*, 41(3), 521–530.
<https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2011.06.007>
- Lhuillery, S. (2011). The impact of corporate governance practices on R&D efforts: A look at shareholders’ rights, cross-listing, and control pyramid. *Industrial and Corporate Change*, 20(5), 1475–1513. <https://doi.org/10.1093/icc/dtr022>
- Lin, C.P. and Chuang, C.M. (2011), “Principal-principal conflicts and IPO pricing in an emerging economy”, *Corporate Governance: An International Review*, 19 No. 6, pp. 585-600.
- Luo, X., Kanuri, V. K., and Andrews, M. (2013). “Long CEO tenure can hurt performance”, *Harvard Business Review*, March, Downloaded from <http://www.efmaefm.org>

- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375–388. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z>
- Makhlouf, M. H., Hidayah, N., Laili, B., Yazis, M., Basah, A., & Candidate, P. (2014). Board of Director Characteristics and Firms Performance Among Jordanian Firms, Proposing Conceptual Framework. *International Journal of Technical Research*, 2(4), 18–23.
- Malik, M. S., & Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance (Bingley)*, 16(4), 747–764. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0156>
- Margaretha, F., & Afriyanti, E. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Industri Jasa Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(3), 453–466. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/ja.v20i3.9>
- Marsha, N., & Murtaqi, I. (2017). The Effect of Financial Ratios on Firm Value in The Food and Beverage Sector of The IDX. *Journal of Business and Management*, 6(2), 214–226.
- Masitoh, N. S., & Hidayah, N. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan di BEI tahun 2014 – 2016). *TEKUN: Jurnal Telaah Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 49–59. <https://doi.org/10.22441/tekun.v8i1.2596>
- Mishra, R. K., & Kapil, S. (2018). Effect of board characteristics on firm value: evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*, 7(1), 41–72. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-08-2016-0073>
- McGuinness, P. B. (2018). IPO firm performance and its link with board officer gender, family-ties and other demographics. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 499–521. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3295-3>

- Moreno-Gómez, J., & Calleja-Blanco, J. (2018). The relationship between women's presence in corporate positions and firm performance: The case of Colombia. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 83–100. <https://doi.org/10.1108/IJGE-10-2017-0071>
- M. Rasyidin, Azka Rizkina, M. Saleh. (2023). Reaksi Investor Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan di Indonesia. TIN: Terapan Informatika Nusantara. Vol 4, No 5, October 2023, page 306-312. ISSN 2722-7987 (Media Online). Website <https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/tin> DOI 10.47065/tin.v4i5.4221.
- Napitupulu, R. D. (2019). Determinasi Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jisamar (Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research)*, 3(2), 115–120. <http://journal.stmikjayakarta.ac.id/index.php/jisamar/article/view/96>
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101554. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>
- Nopi Puji Lestari dan Agung Juliarto. (2017). Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 6, Nomor 3, Tahun 2017, Halaman 1-10 ISSN (Online): 2337-3806. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nurmasari, I., & Sukmana, A. (2019). Analisis Aktivitas dan Profitabilitas untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Midi Utama Indonesia Tbk (Dibandingkan Dengan Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkama)*, 2(3), 76–88. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/FRKM/article/view/3399/2676>

- Nur Rahmatiah, N., Pratiwi, A., & Nurhayati. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2018. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, *XI*(2), 135–144.
- Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, *20*(1), 1–22. <https://doi.org/10.26593/be.v20i1.1893.1-22>
- Ozbek, O. V., & Boyd, B. (2020). The influence of CEO duality and board size on the market value of spun-off subsidiaries: The contingency effect of firm size. *Journal of Strategy and Management*, *13*(3), 333–350. <https://doi.org/10.1108/JSMA-03-2019-0039>
- Pan, C. H., Cai, Y., & Li, H. (2012). Executive and Director Networks and IPO Underpricing. *SSRN Electronic Journal*, *March*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2024660>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata kelola Perusahaan Terbuka, BAB I Ketentuan Umum Pasal 1 ayat 1
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik BAB I Ketentuan Umum Pasal 1 ayat 3, 2014
- Peraturan Nomor I-A Kep-00183/BEI/12-2018 tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat
- Platt, H. and Platt, M. (2012), “Corporate board attributes and bankruptcy”, *Journal of Business Research*, Vol. 65 No. 8, pp. 1139-1143.
- POJK Nomor 39/POJK.03/2017 tentang Kepemilikan Tunggal pada Perbankan Indonesia BAB I Ketentuan Umum Pasal 1 ayat 3 (2017)
- POJK Nomor 33/POJK.04/2014 BAB I

POJK Nomor 55/POJK.03/2016 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan BAB III

POJK Nomor 34/POJK.04/2014 Tentang Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik BAB I

POJK Nomor 9/POJK.04/2017 Tentang Bentuk, Isi Prospektus, Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Utang

Poon, W. C., Yap, A. K. H., and Lee, T. H. (2013). "The outcome of politically connected boards on commercial bank performance in Malaysia", *Modern Applied Science*, 7 (1): 35-508

Poon, W. C., Yap, A. K. H., & Lee, T. H. (2013). The outcome of politically connected boards on commercial bank performance in Malaysia. *Modern Applied Science*, 7(1), 35–50. <https://doi.org/10.5539/mas.v7n1p35>

Post, C., & Byron, K. (2013). Women on boards and firm financial performance: Lehigh university. *Academy of Management Journal*, 58(5), 2–58.

Prabowo, M., & Simpson, J. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms: Evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(1), 121–132. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8411.2011.01276.x>

Pranata, J., Purwanto, M., & Lindrawati. (2019). Pengaruh Family Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.

Prashar, A., & Gupta, P. (2020). Corporate boards and firm performance: a meta-analytic approach to examine the impact of contextual factors. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0860>

Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and*

- Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Putra, A., & Nuzula, N. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 47(1), 103–112.
<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1822>
- Putra, A., & Badjrai. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 2052–2067.
<https://repositori.unud.ac.id/kenaikan-pangkat/view/pengaruh-leverage-pertumbuhan-penjualan-dan-ukuran-perusahaan-terhadap-profitabilitas>
- Putri, R., Puspa, D. F., & Muslim, R. Y. (2014). Pengaruh Board Diversity dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Corporate Governance. *E-Jurnal Universitas Bung Hatta*, 4(1), 1-14.
- Rahman, Nora Azureen Abdul & Reja, Anis Farida Md. (2015). ‘Ownership Structure and Bank Performance’, *Journal of Economics, Business and Management*, vol. 3, no. 5, pp 483-488
- Ramplang, P. N. (2012). Board Diversity & Corporate Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1969229>
- Ren, T., & Wang, Z. (2011). Female participation in TMT and firm performance: evidence from Chinese private enterprises. *Nankai Business Review International*, 2(2), 140–157. <https://doi.org/10.1108/20408741111139918>
- Renders, A., & Gaeremynck, A. (2012). Corporate governance, principal-principal agency conflicts, and firm value in European listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 125–143.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00900.x>
- Reutzel, C. R., & Belsito, C. A. (2015). Female directors and IPO underpricing in

the US. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 7(1), 27–44.
<https://doi.org/10.1108/IJGE-09-2013-0059>

Rimbawan, Teguh., Ari Susantiaji, dan Ardina Wuri Hermayanti (2021). Pengaruh Pemimpin Perempuan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. PERMANA : *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi. garuh Pemimpin Perempuan*. ISSN (Online) :2685-600X.
<http://permana.upstegal.ac.id/index.php/permana>.

Saleh, A. S., Halili, E., Zeitun, R., & Salim, R. (2017). Global financial crisis, ownership structure and firm financial performance: An examination of listed firms in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 34(4), 447–465.
<https://doi.org/10.1108/SEF-09-2016-0223>

Saleh, M. W. A., Shurafa, R., Shukeri, S. N., Nour, A. I., & Maigosh, Z. S. (2020). The effect of board multiple directorships and CEO characteristics on firm performance: evidence from Palestine. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 637–654. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2019-0231>

Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(2), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>

Samir, A., & Abuznaid, M. (2014). Managing a Family Business in a Complex Environment: The Case of Palestine. *International Journal of Business and Social Science*, 5(10), 187–196. <http://www.state>.

Schank, M. J. (2019). The Effect of Board Characteristics on the Financial Performance : Evidence from Romania. *EasyChair Preprint*, 1241, 1–8.
<https://easychair.org/publications/preprint/x48c>

Schrand, L., Ascherl, C., & Schaefer, W. (2018). Gender diversity and financial performance: evidence from US REITs. *Journal of Property Research*, 35(4), 296–320. <https://doi.org/10.1080/09599916.2018.1549587>

Sciascia, S., Mazzola, P. and Kellermanns, F.W. (2014), “Family management and profitability in private

- family-owned firms: introducing generational stage and the socio emotional wealth perspective”, *Journal of Family Business Strategy*, 5 No. 2, pp. 131-137.
- Seally, R., and Doherty N. (2012). “Women in finance: a springboard to corporate board positions?”, <http://www.accaglobal.com>, Downloaded on 1st january 2016.
- Shamsudin, S.M., Abdullah, W.R.W. and Osman, A.H. (2018), “Corporate governance practices and firm performance after revised code of corporate governance: evidence from Malaysia”, in *State-of-theArt Theories and Empirical Evidence*, Springer, pp. 49-63, doi: 10.1007/978-981-10-6926-0_4.
- Shan, Y. G. (2019). *Managerial ownership , board independence and firm performance*. 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does Board of Director’s Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Business Research*, 5(9), 120–127. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n9p120>
- Singla, H. K. (2020). Does family ownership affect the profitability of construction and real estate firms? Evidence from India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(1), 107–124. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0067>
- Strøm, R. Ø., D’Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, 42, 60–75. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.014>
- Sujarweni, V. W., & Jaya, I. M. L. M. (2020). Analisis Profitabilitas BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi di Indonesia. *Jurnal MONEX*, 9(2), 198–210.

<http://www.ejournal.poltektegal.ac.id/index.php/monex/article/view/2045/1>
214

Surat Edaran Otoritas Keuangan No 16/SEOJK.05/2014 I Ketentuan Umum angka
11

Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. BPFE
Yogyakarta. ISBN 979 503 395 6.

Thorsell, A. and Isaksson, A. (2014), “Director experience and the performance of
IPOs: evidence from Sweden”, *Australasian Accounting, Business and
Finance Journal*, 8 No. 1, pp. 3-24.

Thorsell, A., & Isaksson, A. (2014). *Director Experience and the Performance of
IPOs : Evidence from Sweden*. 8(1), 3–24.
<https://doi.org/10.14453/aabfj.v8i1.2>

Tingting Ying, Brian Wright, W. H. (2016). *Ownership Structure and Tax
Aggressiveness of Chinese Listed Companies Article information :*

Tonggano, S., & Christiawan, Y. J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga
Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Menggunakan Firm
Size, Firm Age Dan Sales Growth Sebagai Variabel Kontrol. *Business
Accounting Review*, 5(2), 397–408.

Tornyeva, K., & Wereko, T. (2012). Corporate Governance and Firm Performance:
Evidence from the Insurance Sector of Ghana. *European Journal of Business
and Management*, 4(13), 95–112.
<https://core.ac.uk/download/pdf/234624331.pdf>

Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2018). Independence, size and performance of the
board: An emerging market research. *Corporate Ownership and Control*,
15(2), 201–208. <https://doi.org/10.22495/cocv15i2c1p6>

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 1

- Uwuigbe, U., Eluyela, D. F., Uwuigbe, O. R., Teddy, O., & Irene, F. (2018). Corporate governance and quality of financial statements: A study of listed Nigerian banks. *Banks and Bank Systems*, 13(3), 12–23. [https://doi.org/10.21511/bbs.13\(3\).2018.02](https://doi.org/10.21511/bbs.13(3).2018.02)
- Uyar, A., Kilic, M., Koseoglu, M. A., Kuzey, C., dan Karaman, A. A. (2020). The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry. *Tourism Management Perspectives*. 35, 100714.
- Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., & Yekini, K. C. (2019). Corporate governance mechanisms and firm performance: evidence from the emerging market following the revised CG code. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 158–174. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0244>
- Wirantika, Amelia Dwi., Dieanya Ramadhanty Surya Pradita dan Sany (2021). Pengaruh Asimetri Informasi, Female Director, Board Independence Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia
- Vaidya, Purushottam N. (2019). Board Size and Firm Performance: A Study on BSE 100 Companies. *Journal of Management*, 6(3), 117-123. Retrieved from: <http://www.iaeme.com/JOM/issues.asp?JType=JOM&VType=6&IType=3>
- Velnampy, T., & Nimalthasan, P. (2013). Corporate Governance Practices, Capital Structure And Their Impact On Firm Performance: A Study On Sri Lankan Listed Manufacturing Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(18), 2222–2847.
- Victor, O. and Edwin, O.A. (2019), “Board financial expertise and financial reporting quality: a comparative study of Nigerian and Malaysian banks”, *Indian Journal of Applied Research*, 9 No. 5, pp. 6-12.

- Vincent Valentino dan, & Juniarti. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga dan Kinerja Perusahaan pada Sektor Pertambangan. *Business Accounting Review*, 5(2), 613–624.
- Wan Yusoff, W. F. (2010). “Characteristics of board directors and board effectiveness: A study of Malaysian Public Listed Companies”, *Thesis*, University of Victoria, Australia.
- Yan, Cao Chu, Hui, Yang Zhi, & Xin Liang. (2021). The relationship between board size and firm performance. *E3S Web of Conference* 257, 1-6. DOI: 10.1051/e3sconf/202125702079 AESEE 2021
- Yasser, Q. R., Entebang, H. A., & Mansor, S. A. (2015). Corporate Governance and Firm Performance in Pakistan: The Case of Karachi Stock Exchange (KSE)-30. *SSRN Electronic Journal*, 3(August), 482–491. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2551636>
- Yasser, Q. R. (2012). Effects of female directors on firms performance in Pakistan. *Modern Economy*, 3, 817–825.
- Yohanes Mardinata Rusli, Piter Nainggolan & Juan Carlos Pangestu. (2020). Pengaruh Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership and Audit Committee Terhadap Firm Value. *Journal of Business and Applied Management* 13 (No. 1): 49- 101 Th. 2020 p-ISSN: 1979-9543 e-ISSN: 2621-2753 Versi Online: <http://journal.ubm.ac.id/>
- Yusuf Sukman, J. (2017). Опыт аудита обеспечения качества и безопасности медицинской деятельности в медицинской организации по разделу «Эпидемиологическая безопасность No Title. *Вестник Росздравнадзора*, 4(2), 9–15. <https://doi.org/10.24312/paradigms110203>
- Zaid, M. A. A., Wang M., Adib M., Sahyouni, A., & Abuhijleh, S. T. F. (2020). Boardroom Nationality and gender diversity: Implications for

corporate sustainability performance, *Journal of Cleaner Production*.

Zeitun, R. (2014). Corporate Governance, Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from GCC Countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 10(1), 75–96. <https://doi.org/10.1515/rmeef-2012-0028>

www.idx.co.id

www.kemenperin.go.id

finance.yahoo.com

www.ojk.go.id

investopedia.com

LAMPIRAN

Lampiran 1

Profil Responden Perusahaan IPO tahun 2010-2024

Sektor		
Barang Konsumen Primer	23	21,30%
Teknologi	3	2,78%
Properti dan Real Estat	15	13,89%
Keuangan	4	3,70%
Kesehatan	7	6,48%
Barang Konsumen Non-Primer	19	17,59%
Perindustrian	12	11,11%
Barang Baku	4	3,70%
Energi	8	7,41%
Infrastruktur	6	5,56%
Transportasi dan Logistik	6	5,56%
Total	108	100,00%

Lampiran 2

Tabel 4.1

Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode *Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia (BEI) selama 14 tahun, yaitu mulai pada tahun 2010 hingga 2024.	437
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria	(329)
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria	108
Total data selama 14 tahun sesuai kriteria	108

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Tabel 4.1.1

No	Kode Saham Perusahaan	Tahun	Nama Perusahaan	Sektor
1	ERAA	2010	PT Erajaya Swasembada Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
2	HOKI	2017	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	Barang Konsumen Primer
3	WOOD	2017	PT Integra Indocabinet Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
4	INPS	2018	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk	Energi
5	PEHA	2018	PT Phapros Tbk	Kesehatan
6	URBN	2018	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk	Properti dan Real Estat
7	SOTS	2018	PT Satria Mega Kencana Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
8	DIVA	2018	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	Teknologi
9	SOSS	2018	PT Shield On Service Tbk	Perindustrian
10	CAKK	2018	PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk	Perindustrian
11	SKRN	2018	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	Perindustrian
12	DUCK	2018	PT Jaya Bersama Indo Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
13	MPRO	2018	PT Maha Properti Indonesia Tbk	Properti dan Real Estat
14	KPAS	2018	PT Cottonindo Ariesta Tbk	Barang Konsumen Primer
15	SAPK	2018	PT Satria Antaran Prima Tbk	Transportasi dan Logistik
16	FILM	2018	PT MD Pictures Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
17	MGRO	2018	PT Mahkota Group Tbk	Barang Konsumen Primer
18	POLL	2018	PT Pollux Properti Indonesia Tbk	Properti dan Real Estat
19	RISE	2018	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	Properti dan Real Estat
20	TCPI	2018	PT Transcoal Pacific Tbk	Energi
21	TRUK	2018	PT Guna Timur Raya Tbk	Transportasi dan Logistik
22	SPTO	2018	PT Surya Pertiwi Tbk	Perindustrian
23	NICK	2018	PT Charnic Capital Tbk	Keuangan
24	IFII	2019	PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk	Barang Baku
25	POLI	2019	PT Pollux Investasi Internasional Tbk	Properti dan Real Estat
26	IFSH	2019	PT Ifishdeco Tbk	Barang Baku
27	AGAR	2019	PT Asia Sejahtera Mina Tbk	Barang Konsumen Primer
28	PS GO	2019	PT Palma Serasih Tbk	Barang Konsumen Primer
29	NIXIA	2019	PT Nusantara Almazia, Tbk	Properti dan Real Estat
30	LIFE	2019	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	Keuangan
31	FUJI	2019	PT Fuji Finance Indonesia Tbk	Keuangan
32	PAMG	2019	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk	Properti dan Real Estat
33	POLU	2019	PT Golden Flower Tbk	Barang Konsumen Non-Primer

34	COCO	2019	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk	Barang Konsumen Primer
35	JAYA	2019	PT Armada Berjaya Trans Tbk	Transportasi dan Logistik
36	ATAP	2020	PT Trimitra Prawara Goldland Tbk	Properti dan Real Estat
37	ENZO	2020	PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk	Barang Konsumen Primer
38	HOMI	2020	PT Grand House Mulia Tbk	Properti dan Real Estat
39	ROCK	2020	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk	Properti dan Real Estat
40	PURI	2020	PT Puri Global Sukses Tbk	Properti dan Real Estat
41	SCNP	2020	PT Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
42	BBSI	2020	PT Bank Bisnis Internasional Tbk	Keuangan
43	TOYS	2020	PT Sunindo Adipersada Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
44	AMAN	2020	PT Makmur Berkah Amanda Tbk	Properti dan Real Estat
45	DADA	2020	PT Diamond Citra Propertindo Tbk	Properti dan Real Estat
46	PT PW	2020	PT Pratama Widya Tbk	Infrastruktur
47	GPSO	2021	PT Geoprima Solusi Tbk	Perindustrian
48	BINO	2021	PT Perma Plasindo Tbk	Perindustrian
49	DEPO	2021	PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
50	WMPP	2021	PT Widodo Makmur Perkasa Tbk	Barang Konsumen Primer
51	NASI	2021	PT Wahana Inti Makmur Tbk	Barang Konsumen Primer
52	SEMA	2022	PT Semacom Integrated Tbk	Energi
53	ENAK	2022	PT Champ Resto Indonesia Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
54	SMKM	2022	PT Sumber Mas Konstruksi Tbk	Infrastruktur
55	SICO	2022	PT Sigma Energy Compressindo Tbk	Energi
56	TLDN	2022	PT Teladan Prima Agro Tbk	Barang Konsumen Primer
57	MTMH	2022	PT Murni Sadar Tbk	Kesehatan
58	IBOS	2022	PT Indo Boga Sukses Tbk	Barang Konsumen Primer
59	DEWI	2022	PT Dewi Shri Farmino Tbk	Barang Konsumen Primer
60	HATM	2022	PT Habco Trans Maritima Tbk	Transportasi dan Logistik
61	KRYA	2022	PT Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk	Infrastruktur
62	AMMS	2022	PT Agung Menjangan Mas Tbk	Barang Konsumen Primer
63	EURO	2022	PT Estee Gold Feet Tbk	Barang Konsumen Primer
64	ELPI	2022	PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk	Transportasi dan Logistik
65	PRAY	2022	PT Famon Awal Bros Sedaya Tbk	Kesehatan
66	BELI	2022	PT Global Digital Niaga Tbk	Teknologi
67	CBUT	2022	PT Citra Borneo Utama Tbk	Barang Konsumen Primer
68	SOUL	2023	PT Mitra Tirta Buwana Tbk	Barang Konsumen Primer
69	WINE	2023	PT Hatten Bali Tbk	Barang Konsumen Primer
70	PEVE	2023	PT Penta Valent Tbk	Kesehatan
71	VAST	2023	PT Vastland Indonesia Tbk	Properti dan Real Estat
72	HALO	2023	PT Haloni Jane Tbk	Kesehatan

73	KING	2023	PT Hoffmen Cleanindo Tbk	Perindustrian
74	SAGE	2023	PT Saptausaha Gemilangindah Tbk	Properti dan Real Estat
75	NSSS	2023	PT Nusantara Sawit Sejahtera Tbk	Barang Konsumen Primer
76	PIPA	2023	PT Multi Makmur Lemindo Tbk.	Perindustrian
77	RAAM	2023	PT Tripar Multivision Plus Tbk.	Barang Konsumen Non-Primer
78	TYRE	2023	PT King Tire Indonesia Tbk.	Barang Konsumen Non-Primer
79	SMIL	2023	PT Sarana Mitra Luas Tbk	Perindustrian
80	KLAS	2023	PT Pelayaran Kurnia Lautan Semesta Tbk	Transportasi dan Logistik
81	CRSN	2023	PT Carsurin Tbk	Perindustrian
82	TGUK	2023	PT Platinum Wahab Nusantara Tbk.	Barang Konsumen Primer
83	MAHA	2023	PT Mandiri Herindo Adiperkasa Tbk	Energi
84	RMKO	2023	PT Royaltama Mulia Kontraktorindo Tbk.	Energi
85	FOLK	2023	PT Multi Garam Utama Tbk.	Perindustrian
86	LMAX	2023	PT Lupromax Pelumas Indonesia Tbk.	Barang Konsumen Non-Primer
87	RSCH	2023	PT Charlie Hospital Semarang Tbk	Kesehatan
88	IOTF	2023	PT Sumber Sinergi Makmur Tbk	Teknologi
89	KOKA	2023	PT Koka Indonesia Tbk.	Infrastruktur
90	BREN	2023	PT Barito Renewables Energy Tbk.	Infrastruktur
91	IKPM	2023	PT Ikapharmindo Putramas Tbk.	Kesehatan
92	AYAM	2023	PT Janu Putra Sejahtera Tbk.	Barang Konsumen Primer
93	SMLE	2024	PT Sinergi Multi Lestarindo Tbk	Barang Baku
94	MSJA	2024	PT Multi Spunindo Jaya Tbk.	Barang Konsumen Primer
95	MANG	2024	PT Manggung Polahraya Tbk	Infrastruktur
96	SMGA	2024	PT Sumber Mineral Global Abadi Tbk	Bahan Baku
97	SPRE	2024	PT Soraya Berjaya Indonesia Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
98	PART	2024	PT Cipta Perdana Lancar Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
99	GUNA	2024	PT Gunanusa Eramandiri Tbk	Barang Konsumen Primer
100	DOSS	2024	PT Global Sukses Digital Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
101	NEST	2024	PT Esta Indonesia Tbk	Barang Konsumen Primer
102	VERN	2024	PT Verona Indah Pictures Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
103	DAZZ	2024	PT Daaz Bara Lestari Tbk	Barang Baku
104	BOAT	2024	PT Newport Marine Services Tbk	Energi
105	NAIK	2024	PT Adiwarna Anugerah Abadi Tbk	Perindustrian
106	LIVE	2024	PT Homeco Victoria Makmur Tbk	Barang Konsumen Non-Primer
107	ALII	2024	PT Ancara Logistics Indonesia Tbk	Energi
108	BAIK	2024	PT Bersama Mencapai Puncak Tbk.	Barang Konsumen Non-Primer

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 3

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	St.Deviasi	Min	Max
<i>Underpricing (UP)</i>	108	.1509	.47747	-.74	1.97
<i>Board Size (BS)</i>	108	6.1389	1.88679	4.00	13.00
<i>Board Committees (BC)</i>	108	5.7593	1.37311	3.00	10.00
<i>Board Independence (BI)</i>	108	.2247	.07871	.09	.50
<i>Women Board (WB)</i>	108	.2759	.12905	.08	.75
<i>Age of Board (AA)</i>	108	49.3748	6.57117	33.00	66.83
<i>Related Board Members (RBM)</i>	108	3.0741	1.70049	1.00	11.00
<i>Board Directorships (BD)</i>	108	3.3519	1.33476	1.00	10.00
<i>Top Ten Shareholding (Top 10)</i>	108	57.7741	49.13528	.85	100.02

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 4

Tabel 4. 3 Common Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/06/25 Time: 10:20
Sample: 2001 2012
Periods included: 12
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.500535	1.615025	0.1095
<i>Board Size (X1)</i>	0.043684	0.055063	0.793341	0.4295
<i>Board Committees (X2)</i>	-0.049960	0.034137	-1.463530	0.1465
<i>Board Independence (X3)</i>	-0.518966	0.748665	-0.693189	0.4898
<i>Women Board (X4)</i>	-0.867546	0.370957	2.338673	0.0214
<i>Age of Board (X5)</i>	-0.005568	0.007036	-0.791338	0.4306
<i>Related Board Members (X6)</i>	0.002324	0.029991	0.077484	0.9384
<i>Board Directorships (X7)</i>	-0.103898	0.079546	-1.306134	0.1945
<i>Top Ten Shareholding (X8)</i>	-0.002504	0.001167	-2.144476	0.0344

R-squared	0.156874	Mean dependent var	0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var	0.477465
S.E. of regression	0.455787	Akaike info criterion	1.346074
Sum squared resid	20.56646	Schwarz criterion	1.569585
Log likelihood	-63.68799	Hannan-Quinn criter.	1.436699
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat	1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260		

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 5

Tabel 4. 4 *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/06/25 Time: 10:20
Sample: 2001 2012
Periods included: 12
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.866554	0.577253	1.501168	0.1368
<i>Board Size (X1)</i>	0.040285	0.058393	0.689897	0.4920
<i>Board Committees (X2)</i>	-0.058762	0.036183	-1.624022	0.1078
<i>Board Independence (X3)</i>	-0.583836	0.913196	-0.639333	0.5242
<i>Women Board (X4)</i>	-0.883610	0.387068	2.282829	0.0248
<i>Age of Board (X5)</i>	-0.003226	0.007396	-0.436249	0.6637
<i>Related Board Members (X6)</i>	-0.002019	0.032671	-0.061784	0.9509
<i>Board Directorships (X7)</i>	-0.110185	0.089689	-1.228514	0.2224
<i>Top Ten Shareholding (X8)</i>	-0.003501	0.003690	-0.948921	0.3452

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.221438	Mean dependent var	0.150926
Adjusted R-squared	0.084548	S.D. dependent var	0.477465
S.E. of regression	0.456835	Akaike info criterion	1.414555
Sum squared resid	18.99155	Schwarz criterion	1.836742
Log likelihood	-59.38595	Hannan-Quinn criter.	1.585736
F-statistic	1.617635	Durbin-Watson stat	2.109457
Prob(F-statistic)	0.079796		

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 6

Tabel 4. 5 *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/06/25 Time: 10:21

Sample: 2001 2012

Periods included: 12

Cross-sections included: 9

Total panel (balanced) observations: 108

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.501686	1.611321	0.1103
<i>Board Size</i> (X1)	0.043684	0.055190	0.791521	0.4305
<i>Board Committees</i> (X2)	-0.049960	0.034215	-1.460173	0.1474
<i>Board Independence</i> (X3)	-0.518966	0.750386	-0.691599	0.4908
<i>Women Board</i> (X4)	-0.867546	0.371810	2.333309	0.0217
<i>Age of Board</i> (X5)	-0.005568	0.007052	-0.789522	0.4317
<i>Related Board Members</i> (X6)	0.002324	0.030060	0.077306	0.9385
<i>Board Directorships</i> (X7)	-0.103898	0.079729	-1.303138	0.1956
<i>Top Ten Shareholding</i> (X8)	-0.002504	0.001170	-2.139557	0.0348
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			5.44E-07	0.0000
Idiosyncratic random			0.456835	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.156874	Mean dependent var		0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var		0.477465

S.E. of regression	0.455787	Sum squared resid	20.56646
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat	1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260		

Unweighted Statistics

R-squared	0.156874	Mean dependent var	0.150926
Sum squared resid	20.56646	Durbin-Watson stat	1.945525

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 7

Tabel 4. 6 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.943293	(8,91)	0.4853
Cross-section Chi-square	8.604086	8	0.3768

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/06/25 Time: 10:18
Sample: 2001 2012
Periods included: 12
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.808377	0.500535	1.615025	0.1095
<i>Board Size</i> (X1)	0.043684	0.055063	0.793341	0.4295
<i>Board Committees</i> (X2)	-0.049960	0.034137	-1.463530	0.1465
<i>Board Independence</i> (X3)	-0.518966	0.748665	-0.693189	0.4898
<i>Women Board</i> (X4)	0.867546	0.370957	2.338673	0.0214

<i>Age of Board (X5)</i>	-0.005568	0.007036	-0.791338	0.4306
<i>Related Board Members (X6)</i>	0.002324	0.029991	0.077484	0.9384
<i>Board Directorships (X7)</i>	-0.103898	0.079546	-1.306134	0.1945
<i>Top Ten Shareholding (X8)</i>	-0.002504	0.001167	-2.144476	0.0344

R-squared	0.156874	Mean dependent var	0.150926
Adjusted R-squared	0.088743	S.D. dependent var	0.477465
S.E. of regression	0.455787	Akaike info criterion	1.346074
Sum squared resid	20.56646	Schwarz criterion	1.569585
Log likelihood	-63.68799	Hannan-Quinn criter.	1.436699
F-statistic	2.302527	Durbin-Watson stat	1.945525
Prob(F-statistic)	0.026260		

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 8

Tabel 4. 7 Uji Multikolnearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	Y
X1	1.000000	0.276806	-0.297589	-0.317588	0.249414	0.427458	0.885494	-0.225770	-0.118951
X2	0.276806	1.000000	-0.103922	-0.142830	-0.111649	0.040035	0.141878	0.181135	-0.164245
X3	-0.297589	-0.103922	1.000000	0.234286	-0.095148	-0.125898	-0.325551	-0.398463	0.230933
X4	-0.317588	-0.142830	0.234286	1.000000	-0.269789	-0.141198	-0.363908	0.068748	0.158527
X5	0.249414	-0.111649	-0.095148	-0.269789	1.000000	-0.006350	0.169630	-0.007425	0.034314
X6	0.427458	0.040035	-0.125898	-0.141198	-0.006350	1.000000	0.443991	-0.181908	-0.042460
X7	0.885494	0.141878	-0.325551	-0.363908	0.169630	0.443991	1.000000	-0.211996	-0.135003
X8	-0.225770	0.181135	-0.398463	0.068748	-0.007425	-0.181908	-0.211996	1.000000	-0.233384
Y	-0.118951	-0.164245	0.230933	0.158527	0.034314	-0.042460	-0.135003	-0.233384	1.000000

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 9

Tabel 4. 8 Uji Heteroskedasitas

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
Equation: UNTITLED
Specification: Y C X1 X2 X3 X4 X5 X6 X7 X8

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	15.53499	9	0.0773

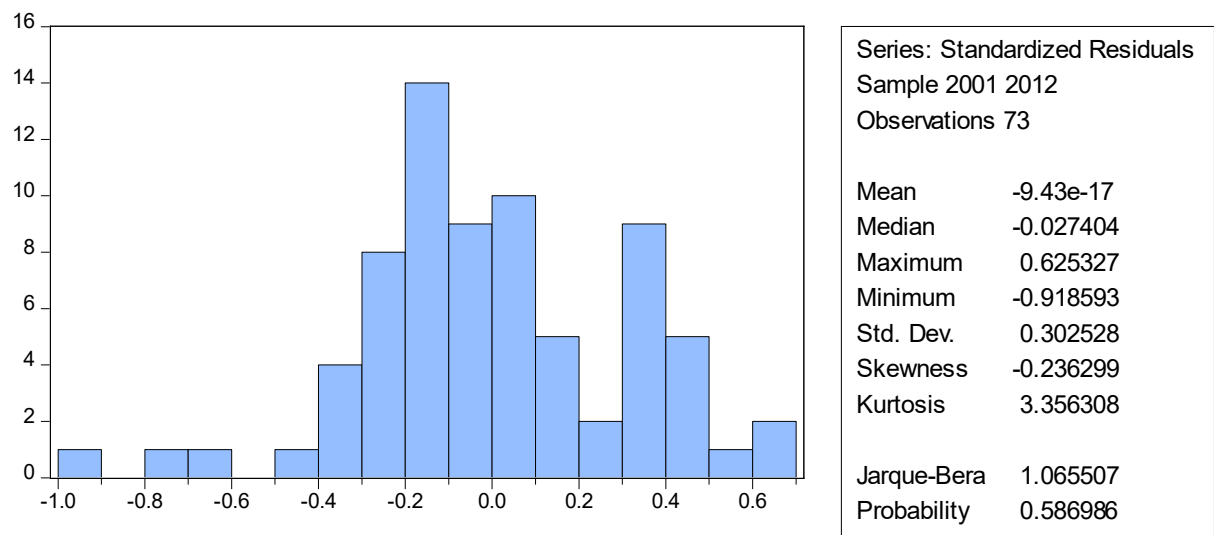
LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-15.80152	64
Unrestricted LogL	-8.034027	64

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 10

Tabel 4. 9 Uji Normalitas



Lampiran 11

Tabel 4. 10 Hasil Uji t

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Underpricing</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	0.808377	-	-

<i>Board Size (X1)</i>	0.043684	0.4295	Tidak Signifikan
<i>Board Committees (X2)</i>	-0.049960	0.1465	Tidak Signifikan
<i>Board Independence (X3)</i>	-0.518966	0.4898	Tidak Signifikan
<i>Women Board (X4)</i>	-0.867546	0.0214	Negatif Signifikan
<i>Age of Board (X5)</i>	-0.005568	0.4306	Tidak Signifikan
<i>Related Board Members (X6)</i>	0.002324	0.9384	Tidak Signifikan
<i>Board Directorships (X7)</i>	-0.103898	0.1945	Tidak Signifikan
<i>Top Ten Shareholding (X8)</i>	-0.002504	0.0344	Negatif Signifikan

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 12

Tabel 4. 11 Uji F

F Probability	<i>Alpha</i>	Keterangan
0,026260	0,05	Signifikan Simultan

Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Lampiran 13

<i>Adjusted R Square</i>	Dikalikan	Hasil
0,0887	100%	8,87%