

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Suatu perusahaan baik itu bergerak dalam usaha mikro, kecil, dan menengah, maupun perusahaan besar, tentu membutuhkan dana sebagai upaya ekspansi dalam pengembangan perusahaannya tersebut agar mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Banyak cara yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh dana. Salah satu cara yang banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan adalah dengan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering – IPO*) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public*. Perusahaan-perusahaan memilih langkah tersebut dalam usaha pencarian dana karena cara tersebut dianggap paling mudah, relatif murah, dan perusahaan tidak hanya dapat melakukannya sekali saja tetapi perusahaan dapat melakukannya kembali sewaktu-waktu untuk mendapatkan kembali dana yang murah dibandingkan pencarian dana dengan cara yang lain (Widjaja & Risnamanitis, 2009).

Pelaksanaan IPO atau *go public* yang dilakukan oleh suatu perusahaan, seringkali dihadapkan pada permasalahan utama dimana permasalahan tersebut adalah mengenai penetapan harga saham perdana yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana dengan pihak *underwriter* (penjamin emisi). Apabila harga saham pada penawaran saham perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham

pada pasar sekunder di hari pertama penawaran saham, maka akan terjadi penawaran yang rendah terhadap penawaran saham perdana yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham pada penawaran saham perdana (IPO) lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama penawaran saham, maka akan terjadi penawaran yang tinggi terhadap penawaran saham perdana yang disebut dengan *overpricing* (Hanafi, 2004); (Adhiati, 2013).

Keadaan *underpricing* lebih sering terjadi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dibandingkan dengan keadaan *overpricing*. Hal ini dikarenakan harga saham yang lebih murah menjadikan banyak investor mau menanamkan modalnya karena akan memperoleh keuntungan besar akan adanya *underpricing* saham dalam penawaran saham perdana. Terkait dengan fenomena *underpricing* saham sendiri, *underpricing* saham merupakan selisih positif antara harga saham pada saat penawaran saham perdana (IPO) dengan harga saham di pasar sekunder.

Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, diantaranya yaitu: penelitian Wahyusari (2013) yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, sedangkan *return on asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Selanjutnya, penelitian oleh Endey dkk. (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *earning per share* dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham,

sedangkan *return on asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Penelitian yang dilakukan Harnawan (2014) menunjukkan hasil bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, sedangkan reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Penelitian Witjaksono (2012) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Arfandy (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bukti bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, sedangkan *earning per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Selanjutnya yaitu penelitian Hidayat & Kusumastuti (2012), dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, sedangkan independensi dewan komisaris dan ukuran komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

Auliya (2015) dalam penelitiannya juga meneliti mengenai *underpricing* saham dimana hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris dan ukuran komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, sedangkan ukuran dewan komisaris dan proporsi kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*

saham. Selanjutnya, penelitian Agulina (2014) menunjukkan hasil bahwa ukuran komite audit, proporsi kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Penelitian lainnya yang juga meneliti mengenai pengaruh terhadap *underpricing* saham yaitu penelitian Handayani & Shaferi (2011), yang menunjukkan hasil bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham, *earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, sedangkan *return on asset* dan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Kemudian, penelitian Lestari dkk. (2015) menunjukkan hasil bahwa reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya di atas yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Adanya ketidakkonsistenan hasil tersebut menjadi motivasi bagi penulis untuk melakukan pengujian ulang terhadap variabel-variabel penelitian yang memiliki ketidakkonsistenan hasil. Namun, sedikit berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menguji dan menganalisis mengenai pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *underpricing*, penelitian ini juga akan menguji tentang pengaruh *corporate social responsibility* dan *corporate governance* terhadap *underpricing*.

*Corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan dalam pengungkapannya dianggap memiliki pengaruh terhadap fenomena

*underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdananya. *Corporate social responsibility* merupakan suatu investasi jangka panjang yang manfaatnya tidak dapat diukur dan dirasakan pada saat ini juga. Dalam pengungkapan *corporate social responsibility* terdapat 78 item pengungkapan seperti yang digunakan dalam penelitian Sembiring (2005) yang merupakan modifikasi pengungkapan *corporate social responsibility* dari Hackston & Milne (1999).

Pengungkapan *corporate social responsibility* dalam suatu perusahaan pada dasarnya juga mengacu pada konsep *triple bottom line* yang meliputi aspek keuangan (*profit*), aspek sosial (*people*), dan aspek lingkungan (*planet*). Perusahaan pada saat ini berlomba-lomba untuk melaksanakan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*), yang dalam hal ini tidak dipungkiri bahwa perusahaan juga memiliki tujuan untuk meningkatkan citranya di mata masyarakat dan para pemangku kepentingan lainnya (*stakeholder*). Penelitian Hamdani (2014) mengungkapkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan, penelitian Vijaya (2009) mengungkapkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

*Corporate governance* atau tata kelola perusahaan ini memiliki kaitan erat dengan hubungan peran Dewan Komisaris, peran Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya yang menentukan tujuan dan pencapaian perusahaan, serta penilaian kinerja dari perusahaan (Agoes, 2014).

Pada penelitian ini variabel keuangan akan diproksikan dengan menggunakan rasio profitabilitas, rasio profitabilitas/*leverage*, dan rasio pasar. Ketiga rasio tersebut dipilih karena berpengaruh langsung kepada investor, seperti teori *stakeholder* yang digunakan dalam penelitian ini. Rasio aktivitas tidak digunakan dalam penelitian ini karena lebih mengarah kepada manajemen perusahaan untuk melakukan pemeriksaan lebih lanjut serta mengevaluasi dan memperbaiki kinerja perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Sedangkan, rasio likuiditas tidak digunakan karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya sudah terjadi kekonsistenan hasil dari rasio likuiditas yang diproksikan dengan menggunakan *current rasio*.

Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* dipilih karena melihat konsep suatu usaha untuk memperoleh keuntungan dengan melihat aset yang digunakan oleh perusahaan dapat semaksimal mungkin dimanfaatkan untuk menghasilkan laba. Kemudian rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dipilih karena berdasarkan rasio ini dapat diukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mendanai usahanya baik itu melalui modal sendiri maupun melalui utang. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka akan semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh investor padahal investor sendiri memiliki sifat yang cenderung menjauhi adanya risiko (Von Neuman dan Morgenstern (1997); Christanti dan Mahastanti (2011)). Sedangkan rasio pasar dipilih karena melalui *earning per share* investor dapat memperkirakan *return* yang mungkin diperoleh investor saat menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO).

Terdapat beberapa hal yang membedakan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Pertama, penelitian ini menggunakan empat variabel analisis dari faktor-faktor yang berasal dari dalam dan luar perusahaan yaitu berupa variabel keuangan, non-keuangan, mekanisme *corporate governance*, dan *corporate social responsibility index*. Sedangkan dalam penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel keuangan dan non-keuangan atau mekanisme *corporate governance* untuk dianalisis. Kedua, dalam penelitian ini terdapat variabel baru yang dianggap berpengaruh terhadap *underpricing* saham, variabel ini merupakan faktor yang dinilai mempengaruhi *underpricing* dari luar perusahaan yaitu *corporate social responsibility index*.

Penggunaan variabel dari faktor-faktor yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan dikarenakan berdasarkan teori *stakeholder* yang digunakan dalam penelitian ini bahwa suatu perusahaan merupakan salah satu hal terpenting dalam berjalannya suatu bisnis dan juga didasarkan pada konsep *triple bottom line* oleh Elkington (2011); Lako (2014) yang tidak hanya melihat keuntungan namun kepentingan *stakeholder*, dan lingkungan sekitar juga diperhatikan. *Stakeholder* akan cenderung mempertimbangkan dan memperhitungkan hal-hal kecil yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Pertimbangan *stakeholder* yang memperhatikan hal-hal kecil pada perusahaan biasanya meliputi faktor-faktor yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan. Informasi mengenai faktor-faktor dari dalam perusahaan meliputi informasi mengenai tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik serta informasi-informasi perusahaan lainnya baik secara finansial maupun non-



finansial untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Sedangkan, informasi yang berasal dari faktor luar perusahaan adalah informasi mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial (CSRDI) yang dilakukan oleh perusahaan kepada lingkungan sekitar operasi perusahaan baik kepada masyarakat, alam, maupun karyawan perusahaan. Faktor-faktor tersebut pada akhirnya akan menjadikan informasi dan memberikan sinyal-sinyal positif bagi para *stakeholder*.

Berdasarkan permasalahan dan latar belakang di atas, maka peneliti akan melakukan analisis dan pengujian kembali terhadap variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu, judul dari penelitian ini yaitu **ANALISIS PENGARUH VARIABEL KEUANGAN, NON-KEUANGAN, MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY INDEX, TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA.**



## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *return on asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
2. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
3. Apakah *earning per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
5. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
6. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?

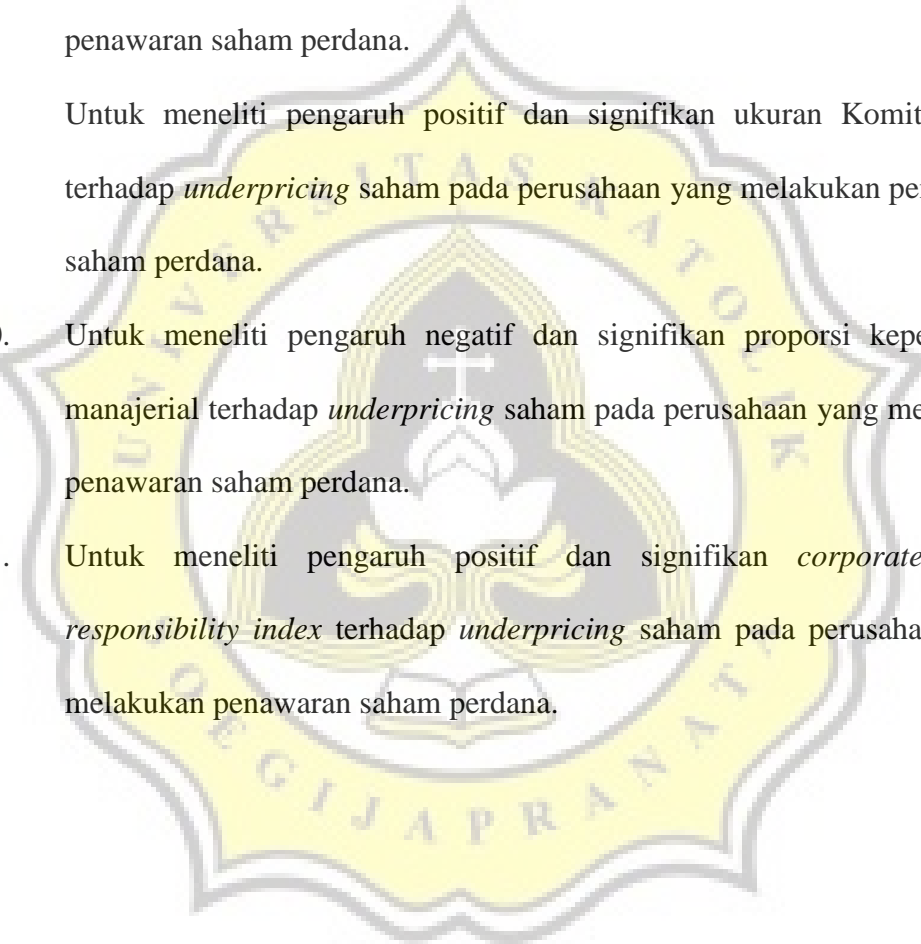
7. Apakah ukuran Dewan Komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
8. Apakah independensi Dewan Komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
9. Apakah ukuran Komite Audit berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
10. Apakah proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?
11. Apakah *corporate social responsibility index* berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana ?

### 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian yang dilakukan ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan *return on asset* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
2. Untuk meneliti pengaruh positif dan signifikan *debt to equity ratio* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
3. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan *earning per share* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
4. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
5. Untuk meneliti pengaruh positif dan signifikan persentase penawaran saham terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
6. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

7. Untuk meneliti pengaruh positif dan signifikan ukuran Dewan Komisaris terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
  8. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan independensi Dewan Komisaris terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
  9. Untuk meneliti pengaruh positif dan signifikan ukuran Komite Audit terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
  10. Untuk meneliti pengaruh negatif dan signifikan proporsi kepemilikan manajerial terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
  11. Untuk meneliti pengaruh positif dan signifikan *corporate social responsibility index* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
- 
- The image contains a large, semi-transparent watermark logo of Universitas Widyadarmasurabaya. The logo is a shield-shaped emblem with a yellow background and a grey border. It features a central white lotus flower with a cross-like symbol above it. The text 'UNIVERSITAS WIDYADARMASURABAYA' is written in a circular path around the top, and 'DEGIJAPRANATAMA' is written along the bottom edge.

### 1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan ini antara lain sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan penjelasan dan menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana yang dilihat berdasarkan variabel keuangan, non-keuangan, mekanisme *corporate governance*, dan *corporate social responsibility index* yang didukung dengan menggunakan teori *stakeholder*.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi lebih dan pengetahuan praktis mengenai faktor-faktor yang paling berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing* saham.

3. Manfaat Kontribusi Kebijakan

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan bagi manajemen perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdananya kepada publik, sehingga manajemen perusahaan dapat mempersiapkan perusahaannya sebaik-baiknya agar hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Selain itu tentunya agar harga saham yang nantinya akan ditawarkan ke publik banyak

diminati oleh investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan.

b. Bagi para Pemangku Kepentingan Khususnya Investor

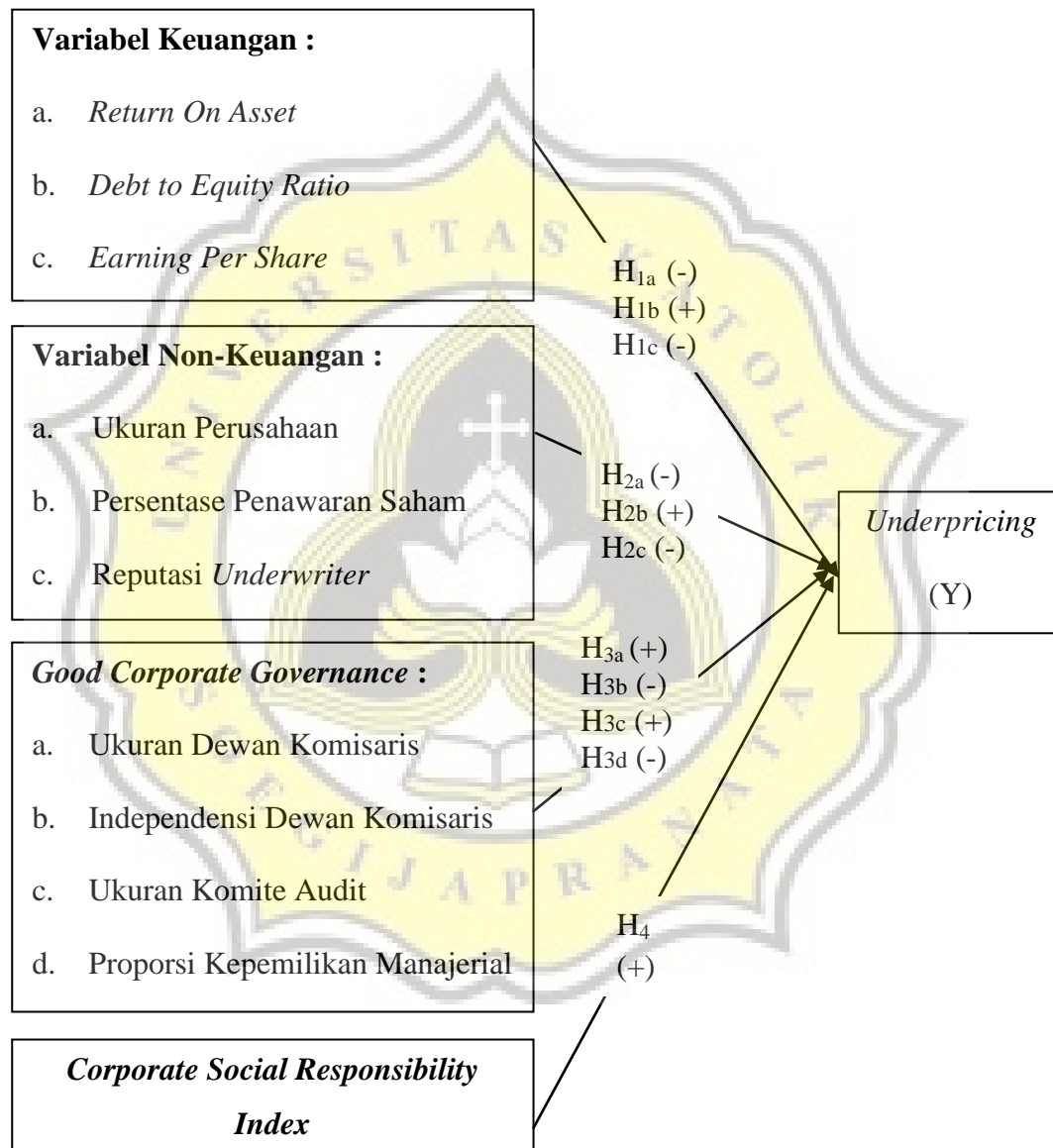
Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi para pemangku kepentingan khususnya investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Investor dalam hal ini dapat melihat dari berbagai aspek pengamatan terhadap variabel-variabel yang diuji dalam penelitian mengenai pengaruhnya terhadap *underpricing* saham.

c. Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan mampu digunakan dan dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya serta untuk memperkaya penelitian-penelitian di bidang akademis khususnya pada penelitian-penelitian yang berkaitan dengan pengujian terhadap *underpricing* saham.

#### 1.4. Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pikir dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.1. Kerangka Pikir



Kerangka pikir di atas menjelaskan bahwa terdapat dua variabel yang saling mempengaruhi dalam penelitian ini. Variabel tersebut berupa variabel dependen dan variabel independen. Dimana variabel-variabel independen tersebut meliputi : *return on asset (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earning per share (EPS)*, ukuran perusahaan (UP), persentase penawaran saham (PPS), reputasi *underwriter (RU)*, ukuran dewan komisaris (UDK), independensi dewan komisaris (IDK), ukuran komite audit (UKA), proporsi kepemilikan manajerial (PKM), dan *corporate social responsibility index (CSRDI)*.

Variabel-variabel independen tersebut nantinya akan diuji pengaruhnya terhadap *underpricing* saham (UDPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang telah melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2011-2015. Hal tersebut dilakukan karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil serta adanya variabel independen baru yang dianggap dapat mempengaruhi *underpricing* saham.

## 1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi dalam lima bab, yaitu:

### BAB I, PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bab pendahuluan yang berisi mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pikir dari penelitian, serta sistematika penulisan dalam penelitian yang dilakukan ini.

### BAB II, LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini merupakan bab yang berisi bahasan mengenai landasan teori dan pengembangan hipotesis penelitian. Dalam bab ini diuraikan berbagai teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini, konsep, serta penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

### BAB III, METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan bab yang membahas metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, dimana berisi mengenai populasi dan sampel penelitian, sumber dan jenis data yang digunakan, definisi dan pengukuran variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, serta alat analisis data.

#### Bab IV, HASIL DAN ANALISIS

Bab ini merupakan bab yang membahas tentang hasil dan analisis data. Dalam bab ini, hasil dari penelitian akan dianalisis dan diuraikan dengan berbagai perhitungan yang diperlukan guna menjawab permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini.

#### Bab V, PENUTUP

Bab ini berisikan mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, implikasi penelitian yang merupakan analisis yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya, serta saran bagi penelitian selanjutnya.

