

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu strategi yang dilakukan manajemen perusahaan didalam memenuhi kebutuhan pendanaan adalah dengan melakukan kegiatan *initial public offering*, kegiatan tersebut dilakukan dengan cara menerbitkan dan memperjualkan belikan sekuritas dalam bentuk saham. Tercatat dari tahun 2013 sampai dengan 2017 teridentifikasi lebih dari 100 perusahaan baru yang masuk kedalam pasar modal Indonesia. Banyaknya perusahaan yang melakukan *initial public offering* menunjukkan telah mulai dipercayanya sektor ril dipasar modal Indonesia (*Factbook Report IDX 2014 – 2017*) secara umum perkembangan IPO dari tahun 2014 – 2017 terlihat pada Tabel 1.1 dibawah ini:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2013 – 2017

Tahun	Jumlah Perusahaan IPO	Kumulatif	Perusahaan Delisting	Kumulatif
2013	31	-	8	-
2014	24	55	6	14
2015	18	73	2	16
2016	16	89	4	20
2017	18	107	5	25
Total	107	-	25	-

Pada Tabel 1.1 terlihat bahwa kecenderungan perusahaan yang melakukan *initial public offering* relatif lebih dominan dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan delisting. Tahun 2013 merupakan tahun dengan jumlah perusahaan IPO tertinggi yaitu 31 perusahaan. Memasuki tahun 2014 jumlah perusahaan

melakukan IPO berjumlah 24 perusahaan, ditahun yang sama jumlah perusahaan yang melakukan delisting berjumlah 6 perusahaan. Pada tahun 2015 diketahui jumlah perusahaan yang melakukan IPO menurun menjadi 18, sedangkan perusahaan yang keluar dari Bursa Efek Indonesia hanya sebanyak 2 perusahaan. Memasuki tahun 2016 jumlah perusahaan yang melakukan pasar perdana (IPO) berjumlah 16 perusahaan serta tahun 2017 yang lalu berjumlah 18 perusahaan. Jika diakumulasikan diketahui sebanyak 102 perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 2013 sampai dengan 2017 yang lalu.

Pada *Initial Public Offering (IPO)* merupakan pengukuran sebuah perusahaan untuk membuka diri bagi perusahaan sebagai bagian dari kegiatan pasar modal. Hari pertama perusahaan melakukan aktifitas investasi di pasar modal disebut sebagai pasar perdana. Dalam pasar perdana perusahaan telah mulai memperjualbelikan sekuritas kepada investor atau pihak pihak yang memiliki kelebihan dana.

Initial public offering merupakan wahana yang digunakan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan kelevel yang lebih tinggi sedangkan bagi investor IPO atau hari perdana perusahaan untuk pertama kalinya melakukan aktifitas perdagangan saham dipasar modal merupakan sebuah peluang sekaligus merupakan sebuah risiko. Semakin pendeknya jangka waktu investasi yang dilakukan investor akan semakin meningkatkan risiko, sedangkan investasi yang dilakukan dalam jangka panjang memiliki peluang keuntungan lebih tinggi (Andrew, 2018).

Salah satu keuntungan yang dapat diperoleh investor, ketika mereka berspekulasi dengan membeli saham perusahaan yang melakukan pasar perdana di

pagi hari dan menjualnya kembali sore hari pada saat penutupan pasar perdana adalah *initial return*. (Sartono, 2010). Walaupun tujuan spekulasi yang dilakukan investor lebih untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek, akan tetapi sebagian besar investor justru lebih banyak mendapatkan kerugian (*capital loss*). Berdasarkan data yang peneliti peroleh dari *Annual Report* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia diketahui data yang menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2017 terlihat pada Tabel 1.2 dibawah ini:

Tabel 1.2
Perkembangan Nilai *Capital Gain* yang Diterima Investor
Dalam Berinvestasi Pada Perusahaan yang Melakukan IPO
Tahun 2013 – 2017 di Bursa Efek Indonesia

No	Tahun	Jumlah Perusahaan IPO	<i>Initial Return</i>	
			<i>Capital Gain</i>	<i>Capital Loss</i>
1	2013	31	10	21
2	2014	24	11	13
3	2015	18	7	11
4	2016	16	5	11
5	2017	18	6	12

Sumber: www.idx.go.id (2018)

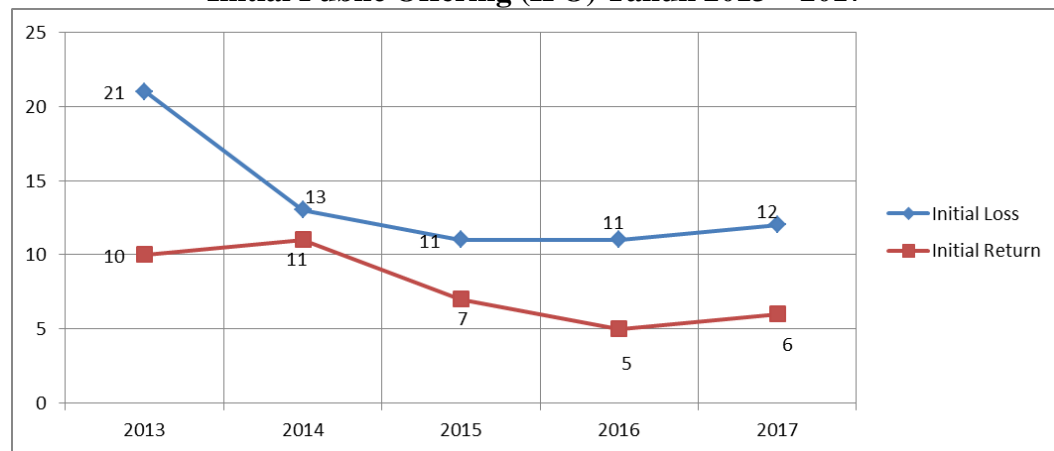
Pada tabel 1.1 terlihat kecenderungan investor untuk mendapatkan capital loss lebih tinggi dibandingkan mendapatkan initial return pada hari perdagangan perdana. Dari data terlihat dari total 31 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 hanya sebanyak 10 perusahaan saja yang menjadi tujuan investasi yang memberikan initial return pada investor, hal yang sama juga terjadi pada tahun 2014 dimana dari total 24 perusahaan yang melakukan IPO hanya sebanyak 11 perusahaan saja yang memberikan initial return kepada investor. Kecenderungan initial loss atau kerugian lebih besar dibandingkan keuntungan yang diperoleh masih terus berlanjut hingga akhir tahun 2017. Dimana pada tahun tersebut diketahui 18 perusahaan melakukan IPO, dimana teridentifikasi 6

perusahaan memberikan initial return kepada investor sedangkan 12 perusahaan lagi memberikan kerugian

Keberadaan perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 2013 sampai dengan 2017 memberikan peluang bagi investor yang ingin berspekulasi untuk mendapatkan *initial return*. Adanya keuntungan instan yang diperoleh dalam jangka pendek dari aktifitas pembelian saham dipagi hari pada saat IPO dan dijual kembali pada sesi penutupan sore hari pada hari IPO merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti, karena sifatnya spekulatif dan mengandung risiko yang tinggi bagi investor (Baridwan, 2013). Berdasarkan data yang diperoleh terlihat perkembangan *initial return* yang diperoleh dari sejumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2011 sampai dengan 2016 pada grafik 2 dibawah ini:

Keberadaan perusahaan yang melakukan IPO sepanjang tahun 2011 sampai dengan 2016 memberikan peluang bagi investor yang ingin berspekulasi untuk mendapatkan *initial return*. Adanya keuntungan instan yang diperoleh dalam jangka pendek dari aktifitas pembelian saham dipagi hari pada saat IPO dan dijual kembali pada sesi penutupan sore hari pada hari IPO merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti, karena sifatnya spekulatif dan mengandung risiko yang tinggi bagi investor (Baridwan, 2013). Berdasarkan data yang diperoleh terlihat perkembangan *initial return* yang diperoleh dari sejumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2011 sampai dengan 2016 pada grafik 1 dibawah ini:

Grafik 1
Perusahaan yang Memperoleh Initial Return Pada Saat
Initial Public Offering (IPO) Tahun 2013 – 2017



Sumber: Data Olahan (2018)

Pada grafik terlihat jumlah perusahaan yang memberikan initial loss lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memberikan initial return. Initial loss terbanyak diperoleh investor ditahun 2013 yaitu sebanyak 21 perusahaan. Pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang memberikan initial loss menurun menjadi 13 perusahaan. Penurunan tersebut sejalan dengan menurunnya jumlah perusahaan yang melakukan IPO. Pada tahun 2015 jumlah perusahaan yang memberikan initial loss pada investor pada saat IPO tercatat 7 perusahaan, jumlah tersebut kembali meningkat pada tahun 2016 menjadi 11 perusahaan, dan 12 perusahaan pada tahun 2017 yang lalu.

Menurut Jogiyanto (2009) *initial return* merupakan keuntungan jangka pendek yang dapat diperoleh investor dari tindakan spekulasi yang mereka laksanakan, yaitu dengan cara membeli saham perusahaan IPO atau sedang melakukan pasar perdana dan menjualnya kembali disore hari khususnya pada sesi penutupan. Ketika spread atau selisih harga jual yang diperoleh lebih tinggi dari harga saham pada saat dibeli menandakan seorang investor mendapatkan *initial return*, sedangkan ketika harga saham pada saat jual lebih rendah dibanding

dengan saat dibeli menunjukkan investor mendapatkan *capital loss*. Walaupun memiliki risiko yang tinggi, akan tetapi fenomena intial return menjadi sebuah tantangan yang selalu dilakukan oleh investor.

Menurut Tandelilin (2010) investor memiliki tiga karakter dalam berinvestasi, pada karakter pertama investor relatif takut untuk menghadapi risiko, investor yang takut menghadapi risiko akan cenderung sangat berhati hati dan akan berinvestasi dalam waktu yang panjang, karakter kedua investor yang netral terhadap risiko, investor tersebut relatif siap menghadapi kondisi risiko yang tinggi atau pun rendah sedangkan karakter investor ketiga adalah investor yang suka menghadapi risiko yaitu investor yang lebih suka berspekulasi untuk memperoleh keuntungan khususnya dalam jangka pendek, salah satu motif atau tindakan yang dilakukan investor untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek adalah membeli saham perusahaan yang melakukan IPO, dengan tujuan memperoleh keuntungan jangka pendek yang optimal.

Pada penelitian Juneini dan Agustian (2013) *Initial return* dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang berasal dari dalam perusahaan (fundamental perusahaan). Menurut Ross (2010) fundamental perusahaan merupakan instrument yang paling penting dalam mendorong berjalannya aktifitas sebuah perusahaan. Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel fundamental didalam sebuah perusahaan adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, selain itu pergerakan *Initial return* juga dapat dipengaruhi oleh variabel fundamental industri. Salah satu pengukuran dari variabel fundamental industri adalah tipe industri.

Didalam mengamati kinerja fundamental perusahaan indikator pertama adalah likuiditas. Palepu (2007) mengungkapkan bahwa likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan segera. Untuk mengukur likuiditas perusahaan maka digunakan *current ratio*. Menurut Juneini dan Agustian (2013) *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Initial return*, hasil yang sama juga diperoleh oleh Sulaiman dan Sembel (2008) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *Initial return*. Hasil yang tidak konsisten diperoleh oleh Rivandi (2017) yang menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Keberhasilan perusahaan dalam mendorong peningkatan kinerja juga dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana baik yang berasal dari dalam perusahaan atau pun bersumber dari hutang. Untuk mengetahui kondisi solvabilitas dapat diamati dari perkembangan *debt to total assets ratio*, rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola total hutang dengan *total assets* yang dimiliki perusahaan. Menurut Sulaiman dan Sembel (2008) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Initial return*.

Pada saat mengambil keputusan dalam berinvestasi salah satu instrumen penting yang dapat menjadi daya tarik bagi investor adalah profitabilitas. Menurut Sartono (2010) profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Salah satu proxi yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah *return on*

assets. Rasio tersebut menunjukkan perbandingan antara laba bersih yang diperoleh dengan *total assets*. Susilowati dan Masodah (2009) menemukan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *Initial return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mendorong meningkatnya *Initial return*. Hasil penelitian Pakhpahan dan Sembiring (2014) menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Meningkatnya keinginan seorang investor dalam berinvestasi juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan didalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, oleh sebab itu pengamatan pada *market ratio* dapat dilaksanakan. Untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dapat ditentukan dari *earning per share*. Menurut Ross (2010) *earning per share* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungan per lembar saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola rasio pasar tentu akan mendorong meningkatnya nilai *initial return* yang akan diterima investor.

Salfudin dan Mariani (2017) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *initial return*. Temuan yang konsisten diperoleh dalam penelitian Wiguna dan Ketut (2015) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian Susilowati dan Masodah (2010) menemukan bahwa *market ratio* yang diukur dengan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Pada penelitian Astuti dan Syahyunan (2010)

hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Pembentukan respon atau mekanisme pasar yang mendorong terjadinya kenaikan atau penurunan harga saham dan mengakibatkan *initial return* juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pada dasarnya semakin besar ukuran sebuah perusahaan tentu menunjukkan adanya nilai *total assets* yang besar. Semakin besar nilai *total assets* perusahaan tentu akan mempengaruhi nilai *initial return* yang diperoleh oleh investor. Johnson (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan *total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Kurniawan (2008) mengemukakan bahwa bertambah atau menurunnya kondisi aset sebuah perusahaan tidak mempengaruhi *initial return*. Astuti dan Syahyunan (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang baru melaksanakan IPO.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, fenomena dan ketidaksesuaian hasil penelitian sebelumnya, peneliti tertarik kembali melakukan penelitian yang akan membahas sejumlah variabel yang mempengaruhi *initial return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini peneliti mencoba memasukkan variabel diluar rumpun kinerja perusahaan yang fundamental seperti ukuran perusahaan, ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) dan umur perusahaan. Selain itu pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis data dengan model *time series* serta menggunakan periode observasi yang lebih panjang dan *up to date* dari peneliti sebelumnya. Secara umum penelitian ini

berjudul **Pengaruh Analisis Fundamental Perusahaan Terhadap *Initial Return* di Bursa Efek Indonesia.**

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai dengan fenomena dan latar belakang masalah, peneliti mengajukan beberapa permasalahan yang akan dibuktikan didalam penelitian ini:

1. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, secara umum penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis:

1. Pengaruh solvabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *profitabilitas* terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan diharapkan hasil yang diperoleh didalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat positif bagi:

1. Akademisi, hasil yang diperoleh didalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan atau referensi bagi peneliti dimasa mendatang yang juga berminat melakukan penelitian pada permasalahan yang sama dengan yang dibahas pada penelitian saat ini.
2. Perusahaan, hasil yang diperoleh didalam penelitian ini dapat dijadikan evaluasi dalam menilai perkembangan kinerja keuangan perusahaan yang akan melakukan IPO dalam hal ini perusahaan harus berusaha meningkatkan performance keuangan yang mereka hasilkan secara fundamental, sehingga menciptakan reputasi yang tinggi dalam pandangan investor.
3. Praktisi hasil yang diperoleh didalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi kepada berbagai pihak yang aktif dalam melaksanakan investasi atau pun aktif melakukan perdagangan dalam dunia pasar modal dan sekuritas.