



The Influence of Industry Type, Underwriter Reputation, and Return on Assets (ROA) on IPO Stock Performance Before and After COVID-19

Yunita Ardella Putri^{*1}, Fajri Adrianto²

* yunitaardela91@gmail.com, Fajriadrianto@eb.unand.ac.id

¹ Institut Teknologi dan Bisnis Haji Agus Salim Bukittinggi, Bukittinggi, Indonesia

² Universitas Andalas Padang, Padang, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of industry type, underwriter reputation, and return on assets (ROA) on the performance of IPO stocks before and after COVID-19. The research is motivated by the issue that the COVID-19 pandemic, which began in 2020, had a significant impact on the global economy, including Indonesia's capital market. The Jakarta Composite Index (IHSG) sharply declined at the onset of the pandemic, yet Initial Public Offering (IPO) activity showed an increase. This raised questions about the factors that influence IPO stock performance during the period before and after the pandemic. The research method uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis. Data was collected from 56 companies that conducted IPOs during the period 2018–2022, including financial statements and closing stock prices. The results indicate that industry type and underwriter reputation have a significant impact on IPO stock performance, both before and after the pandemic. However, ROA did not show a significant effect. These findings provide important insights for investors, companies, and regulators in understanding the dynamics of the capital market amid global economic changes.

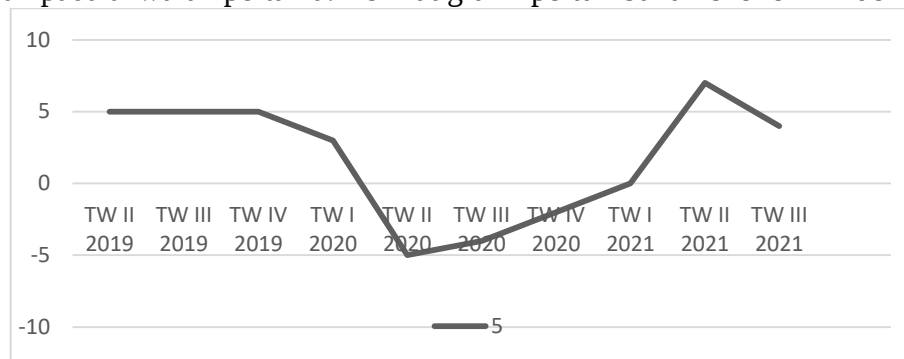
Keywords: COVID-19; Industry; Underwriter Reputation; Return on Assets (ROA); IPO Stock Performance

PENDAHULUAN

Pengumuman Virus COVID-19 sebagai pandemi pada Maret 2020 oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menyebabkan perlambatan substansial dalam aktivitas ekonomi, indeks pasar saham anjlok, dan pasar keuangan mengalami gejolak yang luar biasa. Sejak penemuannya pada bulan Desember 2019 di Cina, virus ini telah menyebar dengan cepat ke seluruh dunia. Pada tanggal 30 Januari 2020, Direktorat Jenderal Organisasi Kesehatan Dunia menetapkannya sebagai Kriteria Darurat Kesehatan Masyarakat Internasional (PHEIC). Penyebaran virus Covid-19 telah menyebabkan penurunan ekonomi (Barro et al., 2020)

Ketika pandemi mulai meluas secara global dan banyak negara menerapkan langkah-langkah pembatasan, Indonesia adalah salah satu negara yang merasakan dampak dari pandemi Covid-19. Wabah ini telah mengubah banyak aspek kehidupan, terutama dalam hal ekonomi. Beberapa harga saham di Indonesia turun karena faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan ekonomi negara.

Menurut data dari Badan Pusat Statistik (2020), pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mengalami kontraksi sebesar 2,07% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Meskipun pada triwulan I pertumbuhan ekonomi masih mencatat angka positif sebesar 2,97% (yoy), namun angka tersebut lebih lambat dibandingkan dengan triwulan I 2019 yang mencapai 5,07% (yoy). Triwulan II menunjukkan angka negatif sebesar -5,32% (yoy), turun dari angka triwulan II 2019 yang sebesar 5,05% (yoy). Sementara triwulan III mencatat angka negatif sebesar -3,49% (yoy), menurun dari triwulan III 2019 yang mencapai pertumbuhan positif sebesar 5,02% (yoy), dan triwulan IV mencatat angka negatif sebesar -2,19%, turun dari triwulan IV 2019 yang mencapai pertumbuhan positif sebesar 4,97% (yoy). Pada tahun 2021, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencatat angka negatif sebesar -0,74% (yoy) pada triwulan I, kemudian mencatat pertumbuhan positif sebesar 7,07% (yoy) pada triwulan II, dan 3,51% (yoy) pada triwulan III, menunjukkan perbaikan mulai terjadi sejak triwulan I 2021 hingga triwulan III 2021 dibandingkan dengan tahun 2020, walaupun masih terjadi penurunan pada triwulan pertama. Berikut grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Selain pertumbuhan ekonomi Indonesia, pasar saham juga mengalami penurunan tajam pada kuartal pertama 2020. Penurunan ini mencapai puncaknya pada bulan Maret. Pengumuman konfirmasi kasus Covid-19 di Indonesia oleh Presiden pada tanggal 2 Maret 2020 lalu berdampak langsung pada kegiatan bisnis sehingga menyebabkan anjloknya IHSG.



Gambar 2. Grafik IHSG dan Volume Perdagangan Saham Maret 2019 -Maret 2020

Gambar 2 menunjukkan terjadi penurunan IHSG dan volume perdagangan saham yang cukup signifikan jika dibandingkan dengan bulan Maret tahun 2019. Selama bulan Maret 2020 tercatat IHSG terendah berada pada level 3.937,632 yang terjadi pada tanggal 24 Maret 2020, dengan level tertinggi pada level 5.650,136 pada tanggal 4 Maret 2020, dan ditutup pada tanggal 31 Maret 2020 dengan level 4.538,930 (yahoo finance, 2020). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang semester pertama 2023 melemah 2,76%, ditutup

di 6.850,74, paling buruk selama periode pandemi. Pencapaian tersebut menjadi yang terburuk sejak 2020, saat itu IHSG turun 5,29% sepanjang paruh pertama 2020. Pada saat itu IHSG ambruk akibat masuknya virus Covid-19 yang baru masuk ke Indonesia pertama kalinya. Kinerja IHSG hingga paruh pertama 2023 bisa dikatakan kurang memuaskan (sumber cnbcindonesia.com). Berikut disajikan tabel dan grafik perkembangan kinerja IHSG.

Tabel 1. Perkembangan kinerja IHSG dalam 5 tahun terakhir

Tahun	Pertumbuhan IHSG (%)
2023	-2,76
2022	4,01
2021	9,73
2020	-5,29
2019	1,64

Berikut disajikan grafik perkembangan IHSG pada tahun 2020-2023



Gambar 3. Grafik perkembangan IHSG tahun 2020-2023

COVID-19 menciptakan ketidakpastian yang luar biasa dalam proses pengambilan keputusan investasi. Namun, terlepas dari memburuknya ekonomi dan pasar keuangan dunia, dikutip dari laman liputan6.com, aktivitas IPO justru mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Otoritas Jasa Keuangan ([OJK](#)) menyatakan, Pasar Modal Indonesia memiliki jumlah pencatatan [saham](#) perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* tertinggi di antara seluruh negara ASEAN selama pandemi Covid-19. Jumlah IPO di sepanjang tahun 2020 telah mencapai 48 emiten. Ini menunjukkan bahwa minat perusahaan dalam memperoleh pendanaan melalui pasar saham cukup besar.

Penurunan mobilitas penduduk karena kebijakan karantina telah menyebabkan melemahnya daya beli dan stagnasi ekonomi. Pada tingkat perusahaan, wabah Covid-19 telah mempengaruhi pasar saham dan kinerja perusahaan di berbagai industri. Menurut survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2020, sekitar 82,85% perusahaan, terkena dampak dari Covid-19. Sektor yang paling terdampak adalah akomodasi dan penyediaan makanan dan minuman, transportasi dan pergudangan, industri pengolahan, serta perdagangan.

Initial Public Offering (IPO) adalah proses ketika sebuah perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya di pasar modal (Alteza, 2005). Salah satu opsi yang bisa dipilih oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal usaha adalah dengan menjual saham. Hasil penjualan saham di pasar perdana keseluruhannya masuk sebagai modal Perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari

masyarakat. Tekanan kondisi mikro dan makro yang terjadi secara terus-menerus pada saat pandemi covid 19, secara perlahan akan mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal (Siswantoro, 2020). Ada beberapa alasan mengapa perusahaan berusaha mendapatkan dana dengan melakukan *go public* di pasar modal. Menurut Suyatmin (2003), alasan-alasan perusahaan menawarkan sahamnya di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Memenuhi kebutuhan akan dana untuk melunasi utang, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga dapat mengurangi beban bunga.
2. Menambah modal kerja.
3. Mendanai perluasan perusahaan, seperti pembangunan pabrik baru atau peningkatan kapasitas produksi.
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar fasilitas penunjang, seperti pembangunan pabrik atau perawatan kantor.

Perusahaan yang memilih untuk *go public* akan memperoleh keuntungan finansial, namun juga harus menghadapi konsekuensi tertentu. Oleh karena itu, mereka diwajibkan untuk mematuhi prinsip keterbukaan. Saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO), mereka harus menyediakan informasi yang relevan bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

Penawaran perdana merupakan metode efektif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana karena pertumbuhan yang pesat atau perkembangan perusahaan yang membutuhkan dana tambahan. Melalui penawaran perdana ini, investor atau pemodal melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jika kinerja perusahaan yang dijelaskan dalam prospektus baik dan proses penjaminan oleh *underwriter* juga lancar, maka investor cenderung akan merespons positif terhadap saham yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut. Hal ini tercermin dalam harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Permintaan akan saham bisa melebihi jumlah yang ditawarkan untuk dijual, sehingga terjadi *underpricing*. Penetapan harga saham perdana seringkali menjadi tantangan bagi emiten dan *underwriter*, dengan *underwriter* tipe penjamin *full commitment* cenderung menetapkan harga yang lebih rendah dari yang diharapkan oleh emiten. Hal ini dilakukan agar *underwriter* dapat menekankan risiko yang mereka tanggung jika saham tidak terjual sepenuhnya pada saat penawaran umum perdana. Setelah penetapan harga pasar perdana, harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar yang terjadi di bursa efek, melalui interaksi antara permintaan dan penawaran saham (Nasution, 2017). Asimetri informasi meningkat selama pandemi Covid-19 karena ketidakpastian ekonomi. Perusahaan dan penjamin emisi terlibat dalam penentuan harga saham pada saat IPO, dan tingkat asimetri informasi yang tinggi menjadi salah satu pertimbangan dalam menetapkan harga saham perdana. Asimetri informasi dapat terjadi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten.

Initial return adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa. Profit ini terjadi karena harga saham di pasar perdana saat perusahaan tersebut melakukan IPO lebih rendah daripada harga saham yang dijual di pasar sekunder. Emiten berusaha untuk menghindari *underpricing* karena hal tersebut menandakan kurang optimalnya penerimaan dana oleh emiten pada saat penawaran perdana (Beatty, 1989). Rata-rata tingkat *underpricing* IPO di pasar negara berkembang lebih tinggi dibandingkan dengan pasar negara maju (Gumanti & Alkaf, 2011). Ketika perusahaan mencapai kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi selama IPO, hal ini secara signifikan berdampak pada harga saham yang dijual di pasar perdana. Dampaknya bisa berupa *underpricing* atau *overpricing*. *Underpricing* adalah risiko yang muncul ketika harga saham IPO jauh lebih rendah daripada harga di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan, sedangkan *overpricing* terjadi ketika harga saham

IPO lebih tinggi daripada harga di pasar sekunder. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal ketika emiten melakukan *go public* melalui IPO. Terjadinya *underpricing* dapat merugikan perusahaan *go public* karena dana yang dihimpun dari masyarakat tidak maksimal. Berkaitan dengan hal tersebut, emiten berupaya untuk meminimalisir tingkat *underpricing* karena dapat berakibat pada terjadinya pengalihan kekayaan dari pemilik perusahaan kepada investor.

Fenomena *underpricing* dapat disengaja untuk menarik minat investor di pasar perdana. Selain itu, *underpricing* juga dapat memberikan keuntungan bagi *underwriter*. Faktor lainnya adalah adanya asimetri informasi. Perusahaan yang IPO selama pandemi menetapkan harga yang *underpriced* sebagai kompensasi bagi investor agar tetap berpartisipasi untuk membeli saham pada saat IPO. Sebelum pandemi, kondisi masih stabil karena informasi yang diperoleh lebih merata yang membuat tingkat *underpricing* di Indonesia lebih rendah. Selama pandemi informasi yang diperoleh tidak merata, membuat kondisi menjadi tidak stabil sehingga tingkat *underpricing* itu lebih tinggi daripada sebelum pandemi (Yolanda & Dessyana, 2022).

Terdapat dua teori yang dikaitkan dengan fenomena *underpricing* ini, yaitu teori agensi dan teori sinyal. Kedua teori ini digunakan untuk menjelaskan mengapa *underpricing* ini terjadi di pasar modal. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi terjadi saat principal (pihak utama) mengontrak agen (pihak lain) untuk bekerja atas nama mereka. Teori agensi dapat menjadi landasan untuk praktik pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi tersebut diungkapkan oleh manajemen kepada principal, pemegang saham, atau calon investor. (Ritter & Welch, 2005) juga menjelaskan konsep teori sinyal dalam fenomena *underpricing*. *Underpricing* dijelaskan sebagai cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kualitas perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja melakukan *underpricing* saham agar dapat sukses dalam penjualan saham saat IPO maupun penawaran saham berikutnya.

Teori asimetri informasi menyatakan bahwa perbedaan informasi adalah salah satu penyebab *underpricing*. Semakin tinggi tingkat asimetri informasi, maka semakin tinggi pula *underpricing*. Perusahaan berkualitas tinggi lebih menyukai tingkat *underpricing* yang lebih tinggi sebagai sinyal bahwa perusahaan mereka memiliki prospek yang baik. Dengan demikian, saat IPO, saham perusahaan akan memiliki nilai pasar yang tinggi. Kualitas yang tinggi akan mempengaruhi investor pasar mengenai nilai perusahaan serta menentukan jumlah investasi yang akan dijual pada penawaran berikut.

Menurut Lorenzo dan Fabrizio (2001), mayoritas penelitian menyimpulkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi ini muncul karena hubungan agensi antara pihak-pihak tersebut. Teori agensi menyatakan bahwa individu bertindak demi kepentingan pribadi, yang pada akhirnya menghasilkan asimetri informasi. Penyebab utama asimetri informasi adalah karena manajemen memiliki akses pada informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan principal dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Beatty (1989) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi antara perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (emiten) dan penjamin emisi efek yang disebut sebagai Model Baron.

Selain Model Baron, asimetri informasi juga dapat timbul antara kelompok investor yang terinformasi dengan yang tidak terinformasi, yang disebut sebagai Model Rock. Model Baron muncul pada tahun 1982 dan mengasumsikan bahwa *underwriter* memiliki pengetahuan lebih banyak tentang kondisi pasar daripada emiten. Model ini juga mengasumsikan dari sudut pandang calon investor bahwa *underwriter* memiliki pengetahuan lebih banyak tentang kondisi perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana

dibandingkan dengan investor tersebut. Semakin besar asimetri informasi, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh investor di masa depan, yang akan mengakibatkan peningkatan initial return dari harga saham.

Model Rock muncul pada tahun 1986 dan mengasumsikan bahwa terdapat asimetri informasi antara investor yang terinformasi dan yang tidak terinformasi. Investor yang terinformasi adalah mereka yang memiliki akses informasi lebih banyak dan lengkap mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana. Mereka cenderung membeli saham dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana jika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga di pasar perdana. Sementara itu, investor yang tidak terinformasi adalah mereka yang memiliki sedikit informasi tentang perusahaan-perusahaan yang mengadakan penawaran perdana. Karena keterbatasan informasi, mereka cenderung membeli saham tanpa pertimbangan yang matang. Mereka akan mengajukan penawaran untuk saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana tanpa memperhatikan apakah saham tersebut dihargai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Untuk meminimalkan terjadinya informasi asimetri antara investor dengan perusahaan yang akan *go public* tersebut maka perusahaan yang akan *go public* diwajibkan menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan.

Menurut undang-undang nomor 4 tahun 2023, prospektus adalah dokumen tertulis yang memuat informasi emiten dan informasi lain sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek. Prospektus berperan dalam menyediakan informasi tentang kondisi perusahaan kepada investor. Dengan tersedianya informasi ini, investor atau calon investor dapat memiliki pemahaman yang lebih baik tentang prospek masa depan perusahaan, yang mungkin meningkatkan minat mereka untuk membeli surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Tandelilin, 2010).

Naik turunnya harga saham bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengevaluasi performa tersebut, analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan mengacu pada informasi laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertujuan untuk memberikan keputusan investasi yang relevan dan akurat bagi para investor. Dengan memperhitungkan serta menginterpretasikan rasio-rasio keuangan, dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pembelian saham, investasi, atau pemberian kredit. (Rukmana, 2020) Berdasarkan beberapa faktor yang dipertimbangkan, analisis rasio keuangan telah menjadi metode yang sangat umum untuk mengevaluasi kinerja keuangan sebuah perusahaan. Terdapat beberapa kategori rasio keuangan yang sering dipakai, seperti rasio profitabilitas, rasio leverage atau solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan rasio pasar. Profitabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Ini merupakan indikator kinerja yang menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu (L. K. Dewi, 2015). Dalam konteks penelitian ini, rasio profitabilitas yang akan dipilih adalah *Return on Asset (ROA)*. Apabila *Return on Asset (ROA)* semakin tinggi, dapat dianggap bahwa kondisi perusahaan sedang baik. Keuntungan yang meningkat dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan tersebut, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan (Maulidyati, 2019).

Menurut hasil penelitian (Indrawati, 2021) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun menurut hasil penelitian Marlina & Anggraini (2022) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selain itu reputasi *underwriter* dan jenis industri juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja saham pada saat IPO. Pemilihan *underwriter* oleh perusahaan menjadi pertimbangan bagi para investor. Perusahaan yang memilih *underwriter* dengan reputasi yang terpercaya biasanya lebih disukai oleh investor karena reputasi *underwriter* tersebut telah

terbukti (Saryadi *et al.*, 2023). Tugas seorang *underwriter* adalah melakukan penawaran saham dan menetapkan harga saham perdana kepada investor. Hal ini merupakan pekerjaan yang cukup sulit karena kesalahan kecil yang terjadi selama proses penawaran umum perdana dapat berpotensi menyebabkan kegagalan (Putra *et al.*, 2023)

Hasil penelitian (Ariyani, 2023) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* & ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Begitu juga dengan hasil penelitian (Fadila & Utami, 2020) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* & ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun menurut hasil penelitian (Amelia & Adrianto, 2020) dan Widya & Raharja (2023) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini menjelaskan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik tidak menjamin mengurangi ketidakpastian bagi investor.

(Fadila & Utami, 2020) mengungkapkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh pada *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak mempertimbangkan jenis industri saat berinvestasi. Resiko yang terkait dengan perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) sejalan dengan jenis industri yang bersangkutan. Investor dapat memilih untuk berinvestasi di berbagai jenis industri sesuai dengan tingkat risiko dan keuntungan yang diinginkan.

Banyak penelitian yang telah membahas faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* IPO pada kondisi normal (pra-pandemi), seperti reputasi *underwriter*, jenis industri, dan kinerja keuangan (ROA). Namun, masih terbatasnya penelitian yang mengkaji bagaimana faktor-faktor ini berdampak pada tingkat *underpricing* di tengah kondisi pasar yang tidak stabil seperti selama pandemi COVID-19. Pandemi menciptakan kondisi ketidakpastian yang ekstrem, yang memengaruhi perilaku investor dan emiten. Kondisi ini bisa menyebabkan perbedaan pola *underpricing* dibandingkan periode sebelum pandemi. Oleh karena itu, ada gap dalam literatur yang perlu dijawab untuk memahami bagaimana ketidakpastian ini memengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing*. Misalnya, beberapa studi menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan kinerja keuangan (ROA) berperan signifikan dalam mengurangi *underpricing*, sementara studi lain tidak menemukan pengaruh yang signifikan, terutama dalam konteks pasar modal yang tidak stabil. Inkonsistensi ini menunjukkan adanya gap empiris yang memerlukan penelitian lebih lanjut, terutama dalam konteks ekonomi yang berubah drastis akibat pandemi. Meskipun Indonesia mencatat jumlah IPO tertinggi di ASEAN selama pandemi, studi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja IPO di Indonesia selama periode ini masih terbatas. Sebagian besar penelitian yang ada cenderung berfokus pada pasar negara maju dengan kondisi pasar modal yang lebih stabil.

Penelitian tentang Covid-19 menjadi penting untuk dilakukan karena dampaknya memengaruhi berbagai aspek makro dan mikro. Berdasarkan uraian fenomena diatas serta terdapat hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Jenis Industri, Reputasi Underwriter Dan Return On Asset Terhadap Kinerja Saham Ipo Sebelum Dan Sesudah Covid 19”**.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh variabel jenis industri, reputasi *underwriter*, dan Return on Assets (ROA) terhadap kinerja saham Initial Public Offering (IPO) pada periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran hubungan antarvariabel secara objektif menggunakan data numerik. Penelitian

ini bersifat kausal, yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 hingga 2022. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang telah melakukan IPO dalam periode tersebut, memiliki laporan keuangan yang lengkap, dan tersedia data harga saham penutupan setelah IPO. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 56 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, prospektus IPO, serta data harga saham penutupan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber data keuangan lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah jenis industri, reputasi underwriter, dan ROA. Jenis industri dikategorikan berdasarkan sektor industri yang terdaftar di BEI, sementara reputasi underwriter diukur berdasarkan klasifikasi reputasi penjamin emisi yang digunakan oleh perusahaan. ROA dihitung dengan rumus laba bersih dibagi total aset perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja saham IPO yang diukur dengan menggunakan initial return, yaitu selisih antara harga penawaran saham dan harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan setelah IPO.

Pengumpulan data dilakukan melalui pengambilan data laporan keuangan dan prospektus dari situs resmi BEI, serta harga saham penutupan yang diperoleh dari sumber data keuangan seperti Yahoo Finance dan Bloomberg. Untuk menganalisis data, digunakan metode regresi linier berganda yang memungkinkan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan regresi, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, serta uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh signifikan setiap variabel independen terhadap kinerja saham IPO, dan uji F untuk menguji pengaruh simultan dari ketiga variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi dalam kinerja saham IPO yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang diteliti. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau EViews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jenis industri, reputasi underwriter, dan Return on Assets (ROA) terhadap kinerja saham IPO, baik sebelum maupun sesudah pandemi COVID-19. Data yang digunakan berasal dari 56 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2018 hingga 2022, dan dianalisis menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian berikut disajikan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, mengacu pada metode penelitian yang telah dijelaskan.

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	112	0	1	0.84
X2	112	0	1	0.38
X3	112	0.00	0.24	0.0591
Y	112	0.03	0.72	0.4129

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel Jenis Industri (X1) memiliki nilai

rata-rata (mean) sebesar 0.84, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO berasal dari sektor industri yang relatif stabil. Reputasi Underwriter (X2) memiliki nilai rata-rata 0.38, mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memilih underwriter dengan reputasi sedang. Sedangkan ROA (X3) memiliki rata-rata 0.0591, yang menunjukkan profitabilitas perusahaan IPO relatif moderat. Kinerja Saham IPO (Y) menunjukkan nilai rata-rata 0.4129, yang berarti bahwa kebanyakan perusahaan IPO mengalami initial return yang positif namun tidak terlalu tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

N	Mean	Std. Deviation	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
112	0	0.1339	0.068	0.200

Uji normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, karena nilai p-value sebesar 0.200 lebih besar dari 0.05. Ini mengindikasikan bahwa asumsi normalitas terpenuhi,

Regresi linier

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
X1	0.993	1.007
X2	0.980	1.020
X3	0.977	1.024

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang signifikan, karena semua nilai Tolerance lebih besar dari 0.1 dan VIF lebih kecil dari 10. Ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model regresi tidak saling berkorelasi secara tinggi, yang memastikan validitas model.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Hasil Uji t

Model	B	T	Sig
(Constant)	0.529	15.358	0.000
X1	-0.043	-1.250	0.214
X2	0.012	0.433	0.666
X3	-1.418	-7.408	0.000

Hasil uji t menunjukkan bahwa Jenis Industri (X1) dan Reputasi Underwriter (X2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham IPO, dengan p-value 0.214 dan 0.666 yang lebih besar dari 0.05. Sebaliknya, ROA (X3) memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap kinerja saham IPO, dengan p-value 0.000 yang lebih kecil dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) merupakan faktor yang lebih kuat dalam mempengaruhi initial return saham IPO.

Uji F dan Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji F

Uji F	Nilai F	p-value	Keterangan
Pengaruh Simultan	12.345	0.000	Signifikan

Uji F menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan, dengan p-value 0.000 yang jauh lebih kecil dari 0.05. Ini berarti bahwa variabel-variabel independen (Jenis Industri, Reputasi Underwriter, dan ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham IPO.

Determinan R²

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R²)

Model	R ²	Adjusted R ²
Model Regresi	0.72	0.70

Nilai R^2 sebesar 0.72 menunjukkan bahwa 72% variasi dalam kinerja saham IPO dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model (Jenis Industri, Reputasi Underwriter, dan ROA). Ini menunjukkan bahwa model regresi ini cukup baik dalam menjelaskan perbedaan kinerja saham IPO. Sisanya, yaitu 28%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Hubungan antara jenis industri dengan Initial Return

Variabel jenis industri dapat memengaruhi underpricing karena setiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda, yang berpotensi memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Hal ini mengurangi asimetri informasi dan pada gilirannya mengurangi tingkat underpricing (Pahlevi, 2014).

Berdasarkan tabel 6 hasil uji hipotesis menunjukkan jenis industri sebelum dan sesudah covid tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wiguna & Yadnyana, 2015) dan (Ningrum & Widiastuti, 2017). Situasi ini mengindikasikan bahwa investor tidak memperhitungkan jenis industri saat membuat keputusan investasi. Setiap perusahaan yang melakukan IPO memiliki risiko yang terkait dengan jenis industrinya masing-masing. Investor bisa memilih untuk berinvestasi di jenis industri apa pun, tergantung pada tingkat risiko dan potensi keuntungan yang mereka inginkan.

Pandemi covid memberikan dampak yang luas dan merata di berbagai industri. Meskipun beberapa industri mengalami dampak yang lebih besar daripada yang lain, respon pasar secara umum terhadap IPO mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti kepercayaan investor terhadap pemulihan ekonomi, ketahanan perusahaan, dan kebijakan pemerintah. Akibatnya, jenis industri mungkin tidak menjadi penentu utama dalam keputusan investasi pada saat sebelum dan setelah pandemi covid. Pola investasi investor mungkin tidak berubah secara signifikan meskipun terjadi perubahan besar seperti pandemi. Investor yang sudah memiliki preferensi atau strategi investasi yang spesifik mungkin tetap mengikuti pendekatan yang sama, sehingga perubahan kondisi pasar yang terkait dengan jenis industri tidak cukup untuk mengubah keputusan mereka terkait IPO.

Hubungan antara reputasi underwriter dengan Initial Return

Underwriter dengan reputasi yang baik memiliki pemahaman yang mendalam tentang kondisi pasar dan dapat menilai kapan emiten layak dan memiliki prospek masa depan yang cerah. Sebaliknya, underwriter dengan reputasi rendah dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap emiten. Dengan demikian, underwriter yang terpercaya mampu mengelola konflik dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi tingkat underpricing.

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji hipotesis menunjukkan variabel reputasi underwriter sebelum covid tidak berpengaruh signifikan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu (Putra et al., 2023), (Amelia & Adrianto, 2020), Chrisnanda & Raharja (2023), (Alya Hafsa & Khairunnisa, 2023), (Wiguna & Yadnyana, 2015) dan (Ningrum & Widiastuti, 2017). Investor tidak mempertimbangkan reputasi underwriter ketika membuat keputusan investasi. Underwriter dianggap memiliki kemampuan untuk memanipulasi harga saham emiten saat IPO, baik dengan menaikkan maupun menurunkannya. Banyaknya kejadian underpricing pada saham perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan bahwa harga saham emiten sering kali ditetapkan serendah mungkin agar dapat terjual dengan cepat, sehingga menghindarkan underwriter dari risiko saham yang tidak terjual. Selain itu tidak berpengaruhnya reputasi underwriter terhadap underpricing disebabkan oleh penggunaan underwriter dengan reputasi baik oleh perusahaan belum mampu memberikan sinyal positif bagi investor untuk dapat memperkirakan nilai sesungguhnya bagi perusahaan yang

melakukan IPO (Ningrum & Widiastuti, 2017).

Hasil tersebut mendukung teori persignalan di mana asimetri informasi dapat diminimalisir dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain mengenai kualitas dari perusahaan. Reputasi underwriter memberikan sinyal bagi investor dalam menilai kualitas dari perusahaan yang baik maupun yang buruk. Underwriter dengan reputasi baik merupakan sebuah sinyal positif bagi investor dalam menilai saham perusahaan yang berkualitas baik.

Terdapat dua syarat suatu sinyal positif dapat menjadi efektif, yaitu sinyal tersebut harus mampu sampai dan dapat dipersepsikan dengan baik oleh calon investor serta sinyal tersebut tidak mudah ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah. Sedangkan penggunaan underwriter dengan reputasi tinggi relatif lebih mudah ditiru oleh semua perusahaan, sehingga dalam hal ini investor sulit untuk dapat membedakan kualitas perusahaan yang baik dengan yang buruk jika hanya dari melihat underwriter yang berperan dalam melakukan penjaminan emisi pada saham IPO (Ningrum & Widiastuti, 2017).

Sedangkan sesudah covid variabel reputasi underwriter berpengaruh signifikan terhadap initial return, hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu (Turnip et al., 2023), (Fadila & Utami, 2020) dan (Amelia & Adrianto, 2020). Perubahan ini bisa disebabkan oleh pergeseran dalam persepsi investor setelah pandemi. Pasca pandemi, pasar mungkin menjadi lebih tidak stabil dan kompleks, sehingga investor mulai mencari sinyal yang lebih jelas dan dapat diandalkan, seperti reputasi underwriter, untuk mengurangi risiko investasi. Reputasi underwriter yang baik mungkin mulai dianggap sebagai penanda yang lebih kuat atas kualitas perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti.

Hubungan antara Return On Asset dengan initial return

Menurut Kasmir (2010), Return on Asset (ROA) adalah salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk mengevaluasi profitabilitas suatu perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk melakukan investasi. Dengan kata lain, semakin tinggi ROA, semakin efisien aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih, yang pada gilirannya akan meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor. ROA menjadi salah satu faktor yang diyakini berpotensi memengaruhi underpricing. Berdasarkan tabel 7 hasil uji hipotesis sebelum covid menunjukkan variabel Return On Assets (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu (Fadila & Utami, 2020), (Marlina et al., 2022),

Sedangkan sesudah covid variabel Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu (Wiguna & Yadnyana, 2015). Pandemi COVID-19 membawa perubahan signifikan pada dinamika pasar dan persepsi investor. Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi selama dan setelah pandemi, faktor-faktor lain seperti ketahanan perusahaan terhadap krisis, kemampuan adaptasi, dan prospek jangka panjang menjadi lebih penting dibandingkan sekadar profitabilitas saat ini (ROA). Investor mungkin lebih fokus pada bagaimana perusahaan bertahan dan berkembang dalam situasi krisis, serta kemampuan mereka untuk menavigasi perubahan pasar yang cepat, daripada sekadar melihat efisiensi penggunaan aset perusahaan.

Selain itu, pandemi menyebabkan volatilitas pasar yang tinggi dan perubahan besar dalam preferensi investor, yang membuat mereka mungkin kurang memperhatikan ROA sebagai indikator utama, karena fokus mereka bergeser ke faktor-faktor lain seperti stabilitas keuangan, ketahanan terhadap risiko, dan potensi pertumbuhan jangka panjang di tengah kondisi pasar yang tidak stabil. Perbedaan pengaruh ROA terhadap initial return sebelum dan sesudah COVID-19 mencerminkan perubahan besar dalam preferensi investor dan dinamika pasar akibat pandemi. Sebelum COVID-19, ROA menjadi indikator penting dalam menilai daya tarik perusahaan, sedangkan setelah pandemi, faktor-faktor lain yang lebih terkait

dengan ketahanan dan kemampuan adaptasi perusahaan menjadi lebih dominan, mengurangi signifikansi ROA dalam mempengaruhi initial return.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham IPO di Bursa Efek Indonesia, baik sebelum maupun sesudah pandemi COVID-19. Meskipun demikian, faktor jenis industri dan reputasi underwriter tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham IPO. Temuan ini sejalan dengan tujuan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh jenis industri, reputasi underwriter, dan ROA terhadap kinerja saham IPO. Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun banyak penelitian sebelumnya menganggap faktor eksternal seperti jenis industri dan reputasi underwriter penting dalam mempengaruhi kinerja IPO, ROA lebih dominan dalam mempengaruhi initial return saham IPO. Hal ini memberikan wawasan penting bagi investor untuk lebih memfokuskan perhatian pada profitabilitas perusahaan dalam mengevaluasi keberhasilan IPO, terutama dalam situasi pasar yang penuh ketidakpastian seperti pandemi COVID-19, yang merupakan salah satu variabel utama dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alya Hafsa, H., & Khairunnisa, K. (2023). Tingkat Underpricing Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 310–325. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v6i2.406>
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*, 1(1), 49–65. <https://doi.org/10.25077/mssb.1.1.49-65.2020>
- Ariyani, V. (2023). Asimetri Informasi Penyebab Underpricing IPO di Indonesia saat Pandemi Covid-19. . *JURNAL MANAJEMEN DAN KEUANGAN*.
- Barro, R., Ursua, J., & Weng, J. (2020). The Coronavirus and the Great Influenza Epidemic- Lessons from the. *Nber Working Paper Series*, 1–25. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3556305
- Fadila, A., & Utami, K. (2020). IPO UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal JEB*. <https://doi.org/10.3176/chem.geol.1974.4.04>
- Gumanti, T. A., & Alkaf, N. (2011). Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana Dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 21–35. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.02>
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. UPP STIM YKPN.
- Indrawati, A. (2021). Pengaruh ROA terhadap harga saham perusahaan yang melakukan IPO. *Jurnal Riset Ekonomi*.
- Marlina, T., Anggraini, R. F. N., & Rachman, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah*

- Manajemen Kesatuan*, 10(3), 413–432. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i3.1447>
- Maulidyati, A. (2019). "Pengaruh Profitabilita, Leverage, dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham ".
Manajemen Kesatuan, 10(3), 413–432. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i3.1447>
- Ningrum, I. S., & Widiastuti, H. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Saham pada saat Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 131–143. <https://doi.org/10.18196/rab.010212>
- Pahlevi, R. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan IPO di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*.
- Putra, D. T. S., Achmad, Setiono, H., & Ainiyah, N. (2023). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2019-2021 (Studi Kasus pada Emiten Sektor Barang Konsumsi Primer). *Jurnal Kendali Akuntansi*, 1(4), 150–161. <https://doi.org/10.59581/jka-widyakarya.v1i4.1219>
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2005). A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *SSRN Electronic Journal*, 02. <https://doi.org/10.2139/ssrn.296393>
- Rukmana. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Siswantoro. (2020). Efek diumumkannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*, 1(3), 227–238. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i3.38>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius.
- Turnip, M. B. L., Santoso, S. I., & Prasetyo, E. (2023). Analisis Pendapatan Usahatani Padi (*oryza sativa*) Kecamatan Ungaran Timur Kabupaten Semarang Mahasiswa S1 Program Studi Agribisnis Universitas Diponegoro Staf Pengajar S1 Program Studi Agribisnis Universitas Diponegoro PENDAHULUAN Pulau Jawa merupakan w. 41(2).
- Wiguna, I. G. N. H., & Yadnyana, K. (2015). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI INITIAL RETURN PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia PENDAHULUAN Penawaran saham perdana adalah aktivitas penawaran saham yang dilakukan oleh emiten. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 4.12, 12, 921–946.
- Yolanda, Y., & Dessyana. (2022). Pengaruh Fintech, Teknologi Informasi, dan E-Commerce Terhadap Kepuasan Financial Masyarakat Kota Medan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13, 2614–1930.