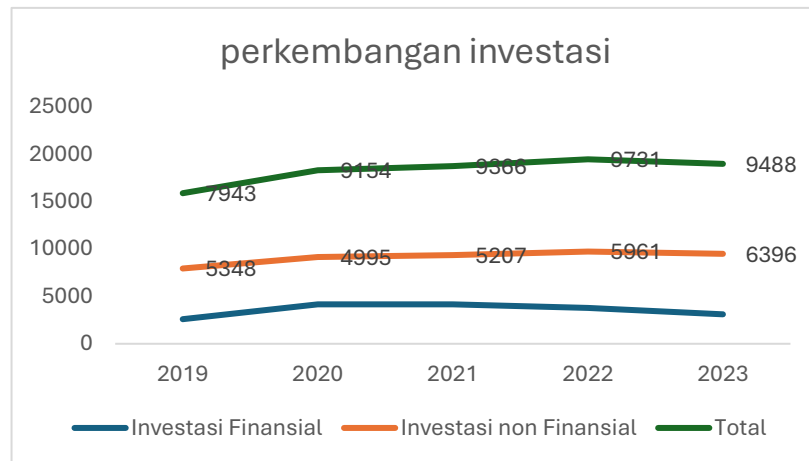


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar, khususnya terkait penawaran dan permintaan saham pada pasar modal. Seiring berjalannya waktu, nilai saham ini berfluktuasi, naik dan turun (Notama et al., 2021). Harga saham memiliki dampak yang signifikan terhadap bisnis; bila harga tinggi, perusahaan tersebut mungkin dapat menarik lebih banyak investasi dari investor sebagai akibat dari kenaikan harga tersebut. Aturan penawaran dan permintaan mengatur harga saham di pasar modal. Harga saham sering kali naik karena lebih banyak investor ingin membeli saham. Di sisi lain, harga saham biasanya turun ketika lebih banyak investor menjual kepemilikannya. Harga saham merupakan pertimbangan penting bagi investor. (Simangunsong & Ovami, 2021).



(Sumber: BPS, data diolah)

Gambar 1 1.
Perkembangan Investasi

Berdasarkan data diagram diatas menunjukkan bahwa jumlah investor di pasar modal terus meningkat secara signifikan dari tahun 2019 hingga 2023. Perkembangan investasi di Indonesia periode 2019-2023 terlihat bahwa total investasi secara konsisten meningkat, meskipun sempat mengalami sedikit penurunan pada tahun 2023. Total investasi meningkat dari Rp7.943 triliun pada 2019 menjadi sebesar Rp9.731 triliun pada tahun 2022, sebelum sedikit turun ke Rp9.488 triliun pada 2023. Tren ini menunjukkan semakin tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi, didukung oleh kemajuan teknologi yang mempermudah akses terhadap informasi dan platform investasi. Kendati demikian, peningkatan jumlah investor ini tidak selalu diiringi dengan pemahaman yang memadai mengenai strategi investasi, terutama terkait analisis fundamental (Asfarangga et al., 2020).

Salah satu pilihan investasi yang menarik perhatian adalah saham perusahaan yang baru melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, dengan semakin banyaknya perusahaan yang memilih untuk

melakukan *go public* atau *Initial Public Offering (IPO)*.



(Sumber: IDX, data diolah)

Gambar 1. 2.
Jumlah Perusahaan IPO

Pada tahun 2024 jumlah perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah 951 perusahaan yang mana terus mengalami peningkatan jumlah perusahaan tercatat selama 5 tahun terakhir dengan tercatatnya 393 perusahaan dengan rincian 2019 sebanyak 55 perusahaan, 2020 sebanyak 49 perusahaan, 2021 sebanyak 54 perusahaan, 2022 sebanyak 59 perusahaan, dan 2023 sebanyak 78 perusahaan. Jumlah ini secara persentase masih menjadi paling tinggi sepanjang tahun 2024 jika dibandingkan dengan Bursa Efek di negara *ASEAN* lainnya.

Pada tahun 2020, pasar modal Indonesia mengalami gejolak yang dipicu oleh merebaknya pandemi *COVID-19*. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat ambruk ke level terendah 3.937 pada 24 Maret 2020 ketika kepanikan global memuncak. Sejak itu, IHSG berhasil pulih dan menutup tahun pada angka 5.979,07, meski masih mencatatkan penurunan tahunan

sebesar -5,09 % dibandingkan akhir 2019 di level 6.299,54. Dalam beberapa sesi perdagangan di kuartal pertama, *volatilitas* mencapai puncaknya hingga harus diterapkan kebijakan *trading halt* apabila pergerakan harian melebihi 5 %, mencerminkan betapa berguncangnya sentimen investor pada masa itu (Keuangan, 2020).

Di tengah ketidakpastian, minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar saham justru menunjukkan *tren* positif. Untuk mendukung kebutuhan investor baru dan meredam gejolak, Bursa Efek Indonesia mempercepat digitalisasi dengan meluncurkan *platform e-IPO*, aplikasi *IDX Virtual Trading* untuk simulasi, serta menginisiasi *Indeks IDX Quality 30* dan *IDX ESG Leaders*. Inovasi ini tidak hanya menambah aksesibilitas, tetapi juga memperkaya pilihan instrumen dan referensi investasi bagi masyarakat.

Dalam kondisi pasar yang sangat volatil, fenomena *underpricing* tetap terjadi sebagai kompensasi risiko, sehingga banyak IPO mencatatkan *return* hari pertama yang menarik meski masih harus diikuti oleh kinerja jangka menengah dan panjang yang bergantung pada efektivitas penggunaan dana dan prospek bisnis pasca pandemi. Pada akhirnya, 2020 menjadi tahun di mana pasar modal Indonesia teruji, bertransformasi secara digital, dan tetap membuka peluang bagi perusahaan untuk *go public* meski tantangan global sedang tinggi.

Perusahaan yang IPO tahun 2020 menarik minat investor dengan berbagai strategi nyata. Mereka menawarkan harga saham yang kompetitif (*underpricing*) agar investor memperoleh *capital gain* cepat. Selain itu, perusahaan dari sektor tahan krisis seperti kesehatan dan teknologi menjadi

lebih diminati karena prospeknya relevan di masa pandemi. Narasi bisnis difokuskan pada inovasi, ekspansi, dan keberlanjutan seperti digitalisasi, smart city, atau transformasi energi, serta menggandeng penjamin emisi ternama agar investor institusi lebih yakin. Di tengah pembatasan fisik akibat pandemi, mereka juga beradaptasi dengan mengadakan roadshow virtual dan webinar interaktif untuk menjangkau calon investor secara luas.. Untuk memperkuat kepercayaan, mereka juga menggandeng underwriter ternama dan menyampaikan penggunaan dana IPO secara transparan dalam prospektus. Semua ini bertujuan membangun persepsi positif dan keyakinan investor.

Perusahaan yang baru *IPO* menawarkan peluang bagi investor untuk menjadi bagian dari fase awal pertumbuhan perusahaan, yang sering kali dianggap memiliki potensi keuntungan tinggi. *IPO* tidak hanya menjadi salah satu cara bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal, tetapi juga berfungsi sebagai indikator penting dari kesehatan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara (IDX, 2024).

Salah satu alasan utama mengapa saham *IPO* menarik untuk diteliti adalah potensi dampaknya terhadap perekonomian nasional. Dengan banyaknya perusahaan yang *go public*, ini menunjukkan adanya kepercayaan dari investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan stabilitas ekonomi. Selain itu, *IPO* memberikan akses bagi investor ritel untuk berpartisipasi dalam pasar modal, yang sebelumnya mungkin hanya diakses oleh investor institusi (Hutabarat, 2020). Hal ini menciptakan peluang bagi masyarakat untuk berinvestasi dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, berinvestasi di saham *IPO* menawarkan beberapa keuntungan potensial bagi investor. Pertama, *IPO* sering memberikan kesempatan untuk bertransaksi saham dengan perusahaan yang harga sahamnya relatif lebih murah. Fenomena *underpricing* yang umum terjadi pada *IPO* dapat menghasilkan keuntungan jangka pendek yang signifikan, terutama bagi investor yang berhasil mendapatkan alokasi saham *IPO* dan menjualnya pada hari-hari awal perdagangan. Kedua, *IPO* memberikan kesempatan untuk berinvestasi pada tahap awal pertumbuhan perusahaan publik. Perusahaan yang baru melakukan *IPO* sering berada dalam fase pertumbuhan yang pesat, sehingga memiliki potensi apresiasi nilai lebih tinggi daripada perusahaan telah matang. Investor yang teliti dalam mengidentifikasi perusahaan berkualitas dengan model bisnis yang kuat dapat memperoleh keuntungan jangka panjang yang substansial. Ketiga, berinvestasi di *IPO* memungkinkan investor untuk mendiversifikasi *portofolio* mereka dengan perusahaan baru yang mungkin membawa inovasi atau solusi *disruptif* ke pasar. Hal ini dapat menambahkan dimensi pertumbuhan ke dalam strategi investasi keseluruhan (Murdiyanto & Kusumaningarti, 2020).

Selain memiliki sisi keuntungan saham *IPO* juga memiliki risiko yang tinggi karena perusahaan tersebut umumnya belum memiliki rekam jejak yang panjang di pasar modal. Oleh karena itu, pemilihan saham *IPO* sebagai tempat investasi memerlukan pendekatan yang berbasis analisis (Hartono, 2022). Dalam konteks ini, analisis fundamental adalah salah satu pendekatan penting yang dapat digunakan untuk menilai kelayakan investasi pada saham perusahaan *IPO*. Analisis fundamental melibatkan evaluasi terhadap berbagai

aspek seperti laporan keuangan, kondisi industri, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan, dan strategi bisnis menjadi elemen utama dalam menentukan nilai intrinsik saham. Dengan analisis fundamental yang mendalam, investor dapat membuat keputusan yang lebih rasional dan mengurangi risiko kerugian (Stiawan, 2021).

Menurut *Stevenson*, 1988 dalam (Setiawan, 2021) Analisis Fundamental adalah proses pengidentifikasian sekuritas yang dinilai berada dibawah atau diatas harga normal atau harga seharusnya pada suatu waktu tertentu. Melalui analisis fundamental ini, investor dapat mengetahui seberapa wajar harga saham, apakah harga saham termasuk pada keadaan yang dinilai *undervalued* (terlalu murah), *overvalued* (terlalu mahal) atautkah dalam kondisi *correctly valued*. Investor nantinya dapat memperkirakan nilai intrinsik saham dan dapat membandingkan dengan harga pasarnya untuk mengambil keputusan investasi jangka panjang.

Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor internal bersserta faktor-faktor eksternal. Faktor internal mencakup analisis fundamental yakni kinerja perusahaan yang mencakup laba, manajemen, dan inovasi produk, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, faktor eksternal meliputi kondisi ekonomi, politik, suku bunga, inflasi, dan regulasi yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Faktor internal mengdeskripsikan bagaimana mampunya perusahaan untuk mendpatkan keuntungan dan pertumbuhan yang berkelanjutan, sehingga lebih relevan untuk investasi jangka panjang dibandingkan fluktuasi harga yang

dipengaruhi faktor eksternal seperti sentimen pasar. Faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, regulasi, dan tren industri memang mempengaruhi perusahaan, tetapi sifatnya lebih luas dan tidak langsung. Karena itu, analisis fundamental sering memulai dengan faktor internal sebagai inti penilaian, sementara faktor eksternal dipandang sebagai konteks tambahan yang dapat berubah-ubah dan kurang dapat diprediksi.

Analisis fundamental merupakan salah satu aspek dari faktor dalam yang mana secara langsung bisa mempengaruhi turun naiknya harga saham. Pernyataan tadi mendukung hasil penelitian oleh (Nasution *et al.*, 2021) Penelitian tersebut memperoleh faktor internal memberikan kontribusi signifikan yang lebih terhadap pergerakan harga saham daripada faktor eksternalnya. Temuan ini juga diperkuat oleh (Maria Risamasu *et al.*, 2022), (I. Sari *et al.*, 2025), dan (Auliana *et al.*, 2025) yang memperoleh hasil sama yaitu faktor internal terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan kepada harga saham dibandingkan faktor eksternalnya. Hasilnya menandakan investor lebih cenderung memperhatikan indikator-indikator internal yang mencerminkan stabilitas serta keberlanjutan kondisi keuangan perusahaan, daripada aspek eksternal atau makroekonomi. Hal ini disebabkan oleh kemampuan faktor internal dalam merepresentasikan potensi perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang.

Menurut para ahli seperti Benjamin Graham, yang dikenal sebagai “Bapak Analisis Fundamental” nilai sebenarnya sebuah perusahaan dapat dilihat dari kondisi internalnya, seperti laporan keuangan, laba, aset, dan manajemen (Fauzi & Widodo, 2024). Faktor-faktor ini memberikan

gambaran nyata tentang seberapa baik perusahaan menjalankan bisnisnya dan potensi keuntungan di masa depan. Graham percaya bahwa pasar sering kali salah menilai saham dalam jangka pendek, sehingga investor yang menggunakan analisis fundamental dapat memanfaatkan kesempatan membeli saham yang diperdagangkan di bawah nilai intrinsiknya (*undervalued*) (Fauzi & Widodo, 2024). Dalam pendekatan ini, laporan keuangan seperti pendapatan, laba bersih, arus kas, dan rasio keuangan menjadi alat utama untuk mengukur kesehatan dan prospek perusahaan secara objektif.

Selain itu menurut Aswath Damodaran, seorang ahli valuasi perusahaan dan profesor keuangan di *New York University* dalam bukunya "*Corporate Finance: Theory and Practice*" (1997) menegaskan bahwa data keuangan internal seperti pendapatan, laba bersih, dan arus kas dapat diukur dengan angka yang jelas dan terstandarisasi sehingga lebih dapat dipercaya dan kurang dipengaruhi oleh opini subjektif dibandingkan faktor eksternal yang sering berubah-ubah. Data internal ini mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan secara langsung, sehingga menjadi dasar yang lebih stabil dan dapat diandalkan dalam analisis fundamental dan pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, faktor eksternal seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar cenderung fluktuatif dan dipengaruhi oleh banyak variabel di luar kendali perusahaan, sehingga lebih sulit untuk diukur secara objektif dan konsisten (Hidayat, 2020).

Perusahaan dengan fundamental internal yang kuat, seperti pertumbuhan laba yang konsisten, rasio utang yang sehat, serta inovasi yang berkelanjutan,

cenderung menarik minat investor. Selain itu, Analisis ini dirancang untuk memiliki perspektif jangka panjang, karena mengandalkan data historis serta proyeksi yang berkaitan dengan masa depan. Proyeksi ini mencakup estimasi pertumbuhan perusahaan, kemungkinan perubahan dalam kondisi ekonomi, dan berbagai jenis estimasi lainnya yang dianggap relevan dan dapat mempengaruhi kinerja serta keberlangsungan operasional perusahaan.

Dengan pendekatan ini, analisis fundamental menjadi alat yang efektif untuk melakukan investasi jangka panjang, serta untuk mengevaluasi kelayakan suatu saham dalam konteks pasar yang lebih luas (Dewi & Vijaya, 2019). Sehingga penelitian ini lebih berfokus kepada faktor internal yang mengacu pada analisis fundamental perusahaan pada laporan keuangan perusahaan. Investor dapat melakukan analisis fundamental dengan memanfaatkan data yang ada pada laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Cara yang dapat digunakan dengan mengunakan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan ataupun valuasi saham guna mengetahui harga saham apakah telah menggambarkan nilai intrinsik perusahaan ataukah masih dinilai terlalu rendah (Irawan, 2024).

Rasio keuangan adalah metode analisis yang dilakukan dengan melakukan perbandingan angka yang terdapat dalam laporan keuangan, yaitu melalui pembagian satu atau dua pos keuangan dengan pos lainnya (Kasmir, 2018). Sementara, pendapat dari (Fahmi, 2017) rasio keuangan adalah hasil perbandingan antara dua pos laporan keuangan yang memiliki hubungan saling berkaitan dan teratur, yang berguna dalam menganalisis kinerja

keuangan perusahaan. Rasio keuangan menjadi satu diantara banyaknya metode analisis dipergunakan untuk menilai kondisi keuangan secara efisien dari entitas, dengan cara membandingkan satu/dua pos pada laporan keuangan yang memiliki keterkaitan dan teratur. Melalui rasio ini, perusahaan dapat mengidentifikasi berbagai kekuatan maupun kelemahan dalam aspek keuangannya. Secara umum, rasio ini diklasifikasikan menjadi 5 jenis, yaitu: Rasio *Likuidity*, Rasio *Solvabilitas*, Rasio *Profitabilitas*, Rasio pasar, dan Rasio Aktivitas. Dari kelima jenis ini, rasio profitabilitas menjadi indikator yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi keberlanjutan usaha dan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2018).

Rasio solvabilitas dan profitabilitas memiliki keunggulan yang signifikan dibandingkan rasio pasar, aktivitas, dan likuiditas dalam menilai kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh. Rasio ini mengukur sejauhmana perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sehingga memberikan gambaran stabilitas dan keberlanjutan finansial yang penting bagi kreditor dan investor dalam jangka waktu yang lebih luas (Samuel & Dewi, 2025).

Rasio profitabilitas berguna menilai seberapa efektif perusahaan dalam mendapatkan suatu keuntungan dari pendapatan, aset, maupun ekuitas yang dimilikinya dan menjadi indikator utama daya tarik investasi dan efisiensi operasional perusahaan. Dibandingkan rasio pasar yang dipengaruhi oleh sentimen dan fluktuasi harga saham, rasio solvabilitas dan profitabilitas berbasis pada data fundamental perusahaan sehingga memberikan penilaian yang lebih objektif dan stabil. Rasio aktivitas, meskipun berguna untuk

mengukur efisiensi penggunaan aset, tidak secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau menjaga kesehatan keuangan jangka panjang (Samuel & Dewi, 2025).

Sedangkan rasio likuiditas hanya fokus pada kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan kurang mampu menggambarkan kondisi keuangan secara keseluruhan. *Current ratio* dan *quick ratio* seringkali tidak mampu mengidentifikasi masalah struktural yang berpotensi mengancam keberlanjutan perusahaan karena hanya menyediakan "snapshot" kondisi keuangan pada satu titik waktu tertentu. Rasio-rasio ini rentan terhadap praktik window dressing, di mana perusahaan dapat memanipulasi angka menjelang akhir periode pelaporan dengan mempercepat penagihan piutang atau menunda pembayaran utang, menciptakan ilusi likuiditas yang tidak mencerminkan realitas operasional sehari-hari (Samuel & Dewi, 2025).

Oleh karena itu, rasio solvabilitas dan profitabilitas menawarkan kerangka analisis yang lebih komprehensif dan strategis, membantu manajemen dan investor dalam membuat keputusan yang lebih tepat mengenai risiko, profitabilitas, dan keberlanjutan perusahaan. Rasio solvabilitas dan profitabilitas memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap harga saham, meskipun tingkat pengaruhnya dapat berbeda-beda tergantung pada konteks dan hasil penelitian yang dilakukan. Rasio profitabilitas, yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui aset maupun ekuitas, umumnya memberikan dampak positif kepada harga sahamnya. Disebabkan karena labanya yang tinggi bisa meningkatkan

kepercayaan investor serta prospek pembagian dividen, yang pada akhirnya mendorong peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga pasar.

Sementara itu, rasio solvabilitas, yang menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang memiliki pengaruh yang lebih kompleks. Secara keseluruhan, profitabilitas cenderung menjadi indikator yang lebih konsisten dan kuat dalam mempengaruhi harga saham dibandingkan solvabilitas. Rasio solvabilitas memberikan informasi tambahan tentang risiko keuangan yang ditanggung perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan keberlanjutan operasional perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, kedua rasio ini sering digunakan bersama dalam analisis fundamental untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja dan risiko perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Rasio pasar, aktivitas, dan likuiditas juga dapat berpengaruh, tetapi profitabilitas dan solvabilitas tetap menjadi faktor utama yang mempengaruhi nilai pasar saham karena keduanya mencerminkan kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan yang fundamental bagi investor (Levina & Dermawan, 2021).

Menurut (Kasmir, 2018) rasio *profitabilitas* adalah analisis yang membandingkan laba perusahaan dengan berbagai variabel, seperti penjualan, aset, atau ekuitas, untuk menilai efisiensi bisnis dalam menghasilkan keuntungan dari operasionalnya. Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset atau penjualannya menjadi laba bersih. Rasio ini juga memiliki peran penting bagi investor dan kreditor dalam menilai tingkat risiko serta potensi keuntungan dari investasi

mereka. Investor dapat memanfaatkan rasio ini untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan para pesaing di industri yang sama, serta mengevaluasi peluang pertumbuhan laba di masa mendatang.

Rasio *profitabilitas* yang dipergunakan yakni *Return On Asset* dan juga rasio *Return On Equity*. Pemilihan kedua rasio ini dibandingkan dengan rasio *EPS (Earnings Per Share)*, *Net Profit Margin* atau *Price Earnings Ratio* karena ROA dan ROE merepresentasikan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dan ekuitas untuk menghasilkan laba secara optimal. Berbeda dengan *Earning Per Share (EPS)* yang terbatas pada perspektif saham, tidak menggambarkan efisiensi penggunaan aset, serta mudah dimanipulasi melalui buyback saham atau *Net Profit Margin* yang fokus pada penjualan, ROA mampu memberikan evaluasi komprehensif tentang kemampuan manajemen mengoptimalkan sumber daya. Keunggulan metodologis ROA terletak pada kapasitasnya melakukan komparasi kinerja lintas industri, mengakomodasi variasi struktural antar perusahaan dengan metode pengukuran yang konsisten dan objektif.

Sementara *Return on Equity (ROE)* dipilih karena memberikan perspektif fundamental dari sudut pandang pemegang saham, mengukur efektivitas penggunaan modal sendiri guna memperoleh keuntungan. Dibandingkan dengan *Price Earning Ratio (PER)* yang sangat dipengaruhi sentimen pasar, ROE menawarkan analisis intrinsik tentang pengembalian investasi. Rasio ini tidak sekadar menghitung keuntungan, melainkan mengevaluasi kemampuan manajemen mengkonversi modal menjadi nilai tambah ekonomis, sehingga memberikan sinyal lebih akurat tentang kinerja

fundamental perusahaan.

Return on Assets (ROA) ini menilai seberapa efisien dari perusahaannya memanfaatkan total asetnya untuk bisa mendapatkan keuntungan. Nilai *ROA* tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang menarik untuk investor karena mengindikasikan perusahaan memperoleh keuntungan dari asetnya. Sementara *Return On Equity (ROE)* merupakan gambaran seberapa optimal pengelolaan modal perusahaan. Rasio ini juga mengukur besarnya laba bersih yang dihasilkan berdasarkan modal pemilik. Tingginya nilai *ROE* maka bagus karena menunjukkan perusahaan mampu dalam mempergunakan ekuitasnya dengan efektif dalam mendapatkan laba. umumnya Investor lebih berminat dengan *ROA* dan *ROE* yang tinggi perusahaan, ini karena menandakan kinerja profitabilitas baik dan berpotensi meningkatkan harga saham (Surachma, 2024).

Selain Rasio *Profitabilitas*, rasio yang turut dianalisis dalam penelitian ini adalah rasio *Solvabilitas* yakni menilai seberapa jauh utang membiayai aset perusahaannya, atau mengukur besarnya tanggungan biaya utang dibandingkan total asetnya. Secara lebih luas, rasio solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, berupa jangka pendek ataupun jangka panjang, jika sewaktu-waktu mengalami dilikuidasi (Surachma, 2024).

Rasio *solvabilitas* diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Pemilihan *Debt to Equity Ratio (DER)* dibandingkan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* atau *Long Term Debt to Equity Ratio* DER mampu memberikan penilaian lebih mendalam tentang komposisi modal dan risiko finansial. menilai sejauh mana

perusahaan membiayai aktivitas operasionalnya melalui utang dibandingkan dengan modal sendiri. Karena ekuitas merupakan modal yang disediakan oleh pemegang saham, DER secara langsung mencerminkan seberapa tinggi risiko keuangan yang dimiliki pemilik perusahaan akibat penggunaan utang. Tingginya DER, maka semakin besar proporsi utang dibandingkan modal sendiri, yang berarti risiko kebangkrutan dan tekanan pembayaran bunga utang juga meningkat. Hal ini sangat penting bagi investor dan manajemen karena mereka ingin mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan leverage dan bagaimana hal itu mempengaruhi keamanan modal mereka (Palguna, 2023).

Sebaliknya, DAR mengukur utang terhadap total aset tanpa membedakan sumber modal. Rasio ini hanya menunjukkan berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang, tetapi tidak memberikan gambaran jelas mengenai bagaimana modal sendiri berperan dalam struktur pembiayaan. Dengan demikian, DAR kurang spesifik dalam menilai risiko yang dihadapi pemegang saham. DAR hanya membandingkan total hutang dengan total aset, tanpa memperhatikan bagaimana aset tersebut dibiayai secara spesifik. Sebagian aset mungkin dibiayai oleh modal sendiri, sebagian oleh utang. DAR tidak menunjukkan proporsi modal sendiri secara eksplisit. Ini membuat DAR kurang efektif dalam menilai risiko yang dihadapi pemegang saham karena tidak memperlihatkan hubungan antara utang dan modal sendiri. DER memberikan informasi yang jelas dan langsung tentang hal ini, sehingga lebih berguna dalam analisis keuangan dan strategi perusahaan (Lyman, 2022).

Sementara dibandingkan *Long Term Debt to Equity Ratio* berfokus hanya pada kewajiban jangka panjang DER, melalui pendekatan komprehensifnya, mampu menangkap kompleksitas struktur modal yang sesungguhnya, termasuk komposisi utang yang lebih dinamis dan responsif terhadap kondisi pasar. DER mencakup seluruh utang-baik jangka pendek maupun jangka panjang-sehingga mampu mencerminkan dinamika pembiayaan yang lebih lengkap dan responsif terhadap perubahan kondisi pasar dan kebutuhan modal kerja perusahaan. DER memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal secara keseluruhan, bukan hanya utang jangka panjang. DER memungkinkan pemangku kepentingan untuk memahami seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan *eksternal* dan potensi risiko yang melekat (Kamal, 2021).

Debt to Equity Ratio (DER) ini memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam melunasi semua utang/kewajibannya melalui penggunaan modal sendirinya. Rasio ini memiliki fungsi guna menunjukkan proporsi modal yang menjadi jaminan terhadap utang, serta mengindikasikan sejauh mana perusahaan memperoleh pembiayaan dari pihak eksternal atau kreditur. Semakin tinggi nilai *DER* maka berarti semakin besar dana yang diambil dari luar. *DER* yang tinggi ini relatif tidak baik hal ini karena apabila pada perusahaan terjadi likuidasi maka perusahaan akan mengalami kesulitan. (Parlina et al., 2023).

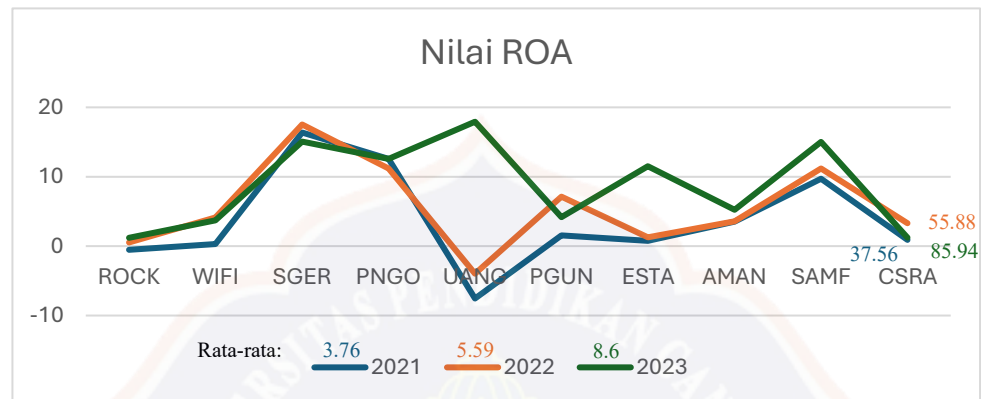
Variabel-variabel yang menjadi proksi dari rasio solvabilitas dan profitabilitas, seperti *DER*, *ROA*, dan *ROE*, merupakan indikator yang dapat

dimanfaatkan oleh investor dalam analisis saham. Variabel yang digunakan mampu mewakili kinerja keuangan perusahaan, sehingga memberikan gambaran relevan bagi investor dalam mengevaluasi potensi risiko dan peluang investasi.

Berdasarkan teori *Signaling* yaitu teori yang menjelaskan bagaimana satu pihak (pengirim sinyal/perusahaan) memberikan informasi kepada pihak lain (penerima sinyal/investor) untuk mengurangi asimetri informasi yang penting bagi penerima sinyal dalam hal ini investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi. Berdasarkan dari teori *signaling*, jika informasi fundamental (*DER*, *ROA*, dan *ROE*) menunjukkan hasil yang positif, investor akan menganggapnya sebagai kabar baik (*good news*), yang mendorong minat untuk bertransaksi saham sehingga mempengaruhi kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika informasi keuangan memberikan penilaian negatif, investor menerima sinyal buruk (*bad news*) yang berdampak pada penurunan perdagangan dan harga saham (Khairudin, 2021).

Berikut disajikan data 10 sampel perusahaan yang IPO di tahun 2020. Pemilihan 10 sampel ini adalah untuk melakukan uji pendahuluan dan eksplorasi data. Ini dilakukan untuk mendapatkan pemahaman awal tentang tren dan pola yang mungkin muncul dalam data keuangan perusahaan-perusahaan IPO tahun 2020 sebelum melakukan analisis yang lebih komprehensif. Sampel 10 perusahaan ini merupakan beberapa perusahaan yang IPO lebih awal pada tahun 2020. Hal ini berarti mereka memiliki periode waktu yang lebih lama sebagai perusahaan publik, sehingga data keuangan mereka cenderung lebih stabil dan lengkap untuk dianalisis.

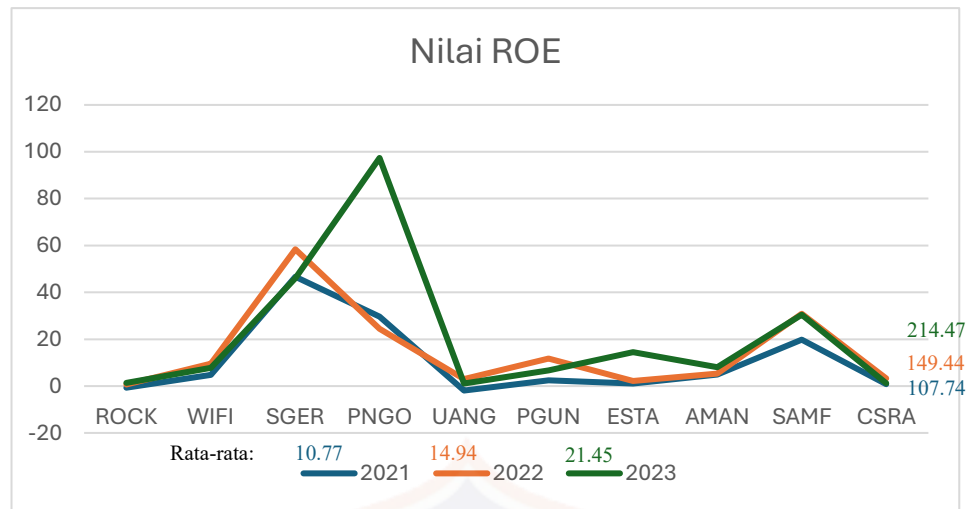
Perusahaan-perusahaan yang IPO lebih awal juga memiliki kemungkinan lebih besar untuk memiliki data historis yang lebih panjang serta mengalami variabilitas harga saham yang lebih tinggi karena ketidakpastian pasar yang penting untuk analisis tren dan pola dalam jangka waktu tertentu.



(sumber: IDX, data diolah)

Gambar 1. 3.
Nilai *ROA* (*Return On Asset*) pada Perusahaan yang IPO Tahun 2020 di BEI periode 2021-2023

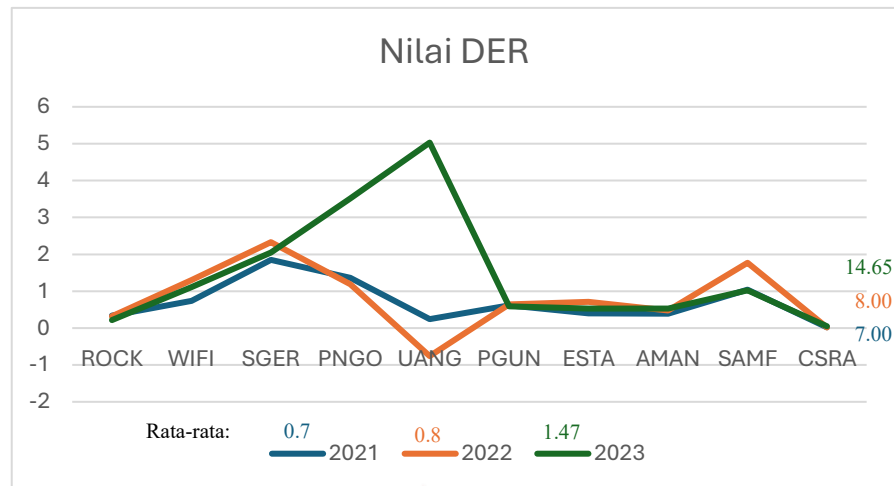
Berdasarkan pada Gambar 1.3 di atas, nilai *ROA* (*Return On Asset*) pada 10 sampel Perusahaan yang *IPO* tahun 2020 di BEI periode 2021-2023 cenderung meningkat. Nilai rata-rata *ROA* (*Return On Asset*) tertinggi yaitu tahun 2023 dan terendah tahun 2021.



(sumber: BEI, data diolah)

Gambar 1. 4.
Nilai ROE (Return on Equity) pada Perusahaan yang IPO Tahun 2020 di BEI periode 2021-2023

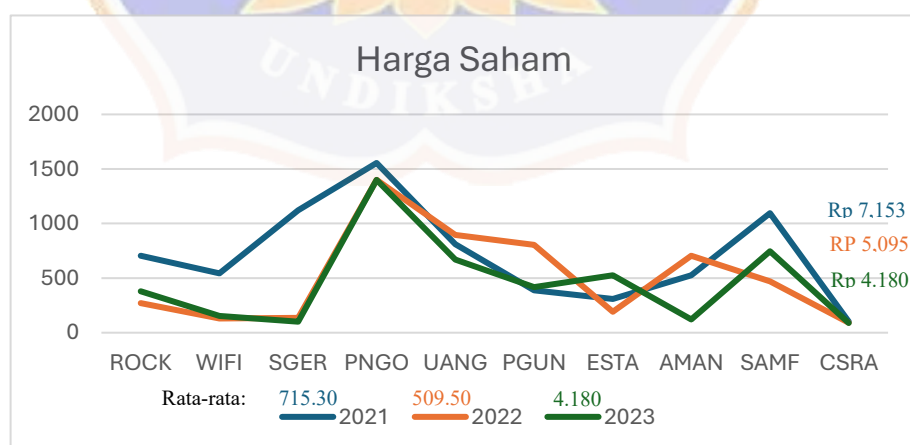
Berdasarkan pada Gambar 1.4 di atas, nilai ROE (Return On Equity) dari 10 sampel Perusahaan yang IPO tahun 2020 di BEI periode 2021-2023 cenderung meningkat. Nilai rata-rata tertinggi ROE (Return On Equity) yaitu tahun 2023 dan terendah pada tahun 2021.



(sumber: BEI data diolah)

Gambar 1. 5.
Nilai *DER* (*Debt to Equity Ratio*) pada Perusahaan yang IPO Tahun 2020 di BEI periode 2021-2023

Berdasarkan pada Gambar 1.5 di atas, nilai *DER* (*Debt to Equity Ratio*) dari 10 sampel Perusahaan IPO tahun 2020 di BEI periode 2021-2023 cenderung meningkat. Nilai rata-rata *DER* (*Debt to Equity Ratio*) tertinggi tahun 2023 kemudian terendah tahun 2021.



(sumber: BEI, data diolah)

Gambar 1. 6.
Harga Saham Penutupan pada Perusahaan yang IPO Tahun 2020 di BEI Periode 2021 - 2023

Pada Gambar 1.6, dapat dilihat pergerakan harga saham dari perusahaan Initial Public Offering (IPO) pada tahun 2020 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terjadi fluktuasi yang cukup substansial selama periode 2021-2023. Pergerakan harga saham ini merupakan satu diantara banyaknya faktor utama yang diperhatikan investor untuk pengambilan keputusan investasi, baik untuk membeli saham baru maupun untuk menjual kembali saham yang telah dimiliki, sesuai dengan keinginan dan pertimbangan masing-masing investor. Oleh karena itu, pemantauan yang cermat terhadap pergerakan harga saham sangat penting untuk memaksimalkan potensi keuntungan dan meminimalkan risiko investasi. Dengan memahami tren harga saham, investor dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan strategis, yang pada gilirannya dapat meningkatkan peluang keberhasilan dalam portofolio investasi mereka.

Berdasarkan pada data yang tersaji dalam Gambar 1.3, Gambar 1.4, Gambar 1.5, dan Gambar 1.6, terdapat fenomena menarik yang dapat diamati. Keempat tabel memberikan informasi nilai *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* mengalami kenaikan, sementara *Debt to Equity Ratio (DER)* mengalami penurunan; namun, harga saham mengalami penurunan. Sebaliknya, terdapat juga situasi di mana ROA dan ROE mengalami penurunan, sementara DER mengalami kenaikan, harga saham justru mengalami kenaikan. Fenomena ini bertentangan dengan teori *Signaling* yang ada mengenai hubungan antara harga saham dan rasio keuangan, yang menjelaskan jika nilai rasio keuangan perusahaan tinggi, maka harga saham juga tinggi. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis lebih

mendalam untuk memahami dinamika yang terjadi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan harga sahamnya.

Penelitian merujuk pada penelitian oleh (Sandag et al., 2023) meneliti mengenai *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)* apakah ada pengaruhnya. Jurnal ini memberikan landasan teoritis yang kuat dan relevan untuk penelitian ini, serta menyajikan data yang mendukung hipotesis yang diajukan. Selain itu, penelitian ini juga didukung beberapa penelitian lain seperti dalam penelitian *Return on Asset (ROA)* oleh (Verensia & Aurelia, 2025), (Pratama & Afriyeni, 2022), (Yudistira & Adiputra, 2020), (N. K. R. Sari & Suci, 2024) yang memperoleh hasil *Return on Asset (ROA)* mempunyai pengaruh kepada harga saham. Namun, informasi temuan berbeda diperoleh dari (Lastria, 2024), (Tarigan & Indrawati, 2024), (Naufal, 2020), (Ery Yanto et al., 2021) menunjukkan bahwa Rasio profitabilitas (*ROA*) tidak mempunyai signifikan kepada harga saham.

Kemudian, temuan hasil terhadap *Return on Equity (ROE)* oleh (Verensia & Aurelia, 2025), (Triadi & Suarmanayasa, 2021) yang memperoleh hasil *Return on Equity (ROE)* mempunyai pengaruh kepada harga saham. Akan tetapi, bertentangan dari temuan (Tarigan & Indrawati, 2024), (Husain, 2021), (Virgie & Dewi, 2023) yang memperoleh hasil *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya penelitian terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dilakukan oleh (Tarigan & Indrawati, 2024), (Naufal, 2020) (Verensia & Aurelia, 2025) (Pratama & Afriyeni, 2022), (N. K. R. Sari & Suci, 2024) yang memperoleh hasil *Debt to Equity Ratio (DER)* memengaruhi negatif harga saham. ini,

bertentangan temuan dari (Lastari, 2024), (Ratu, 2024), (Junaidi & Cipta, 2021) memperoleh *Debt to Equity Ratio (DER)* memengaruhi tidak signifikan harga saham.

Penelitian menghadirkan keterbaharuan melalui eksplorasi inkonsistensi temuan hasil terdahulu pada variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, serta *Return on Equity (ROE)*. Selain itu penelitian ini juga menghadirkan keterbaharuan dalam periode pengamatan dan subjek penelitian. Periode pengamatan penelitian ini yaitu pada kisaran tahun 2021 hingga tahun 2023 dan untuk subjek penelitiannya yaitu perusahaan yang *Initial Public Offering (IPO)* ditahun 2020 yang pada saat penelitian ini dilakukan, peneliti belum menemukan penelitian sejenis dengan periode waktu yang serupa, oleh karena itulah peneliti menggunakan periode dan subjek penelitian ini.

Penelitian ini tidak hanya menawarkan pembaruan dari sisi objek yang diteliti, yakni perusahaan IPO di tahun 2020, tetapi juga dari segi pendekatan analitis yang digunakan. Penelitian ini menerapkan metode regresi data panel, yaitu metode yang datanya merupakan gabungan dari data *cross section*/lintas unit serta runtut waktu/*time series*, sehingga memungkinkan pengamatan yang lebih mendalam dan terstruktur. Dengan pendekatan ini, penelitian mampu mengamati variasi antar perusahaan serta perkembangan dari waktu ke waktu, sehingga hasil analisis menjadi lebih akurat dan relevan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan IPO.

Perusahaan IPO pada tahun 2020 dipilih karena tahun tersebut merupakan awal periode penuh tantangan akibat pandemi COVID-19.

Keberanian perusahaan melantai di bursa saat kondisi global tidak pasti mencerminkan ketahanan serta fundamental yang kuat atau strategi adaptif yang layak diteliti. Periode pengamatan 2021–2023 dipilih untuk mengevaluasi kinerja fundamental selama tiga tahun awal pasca-IPO sekaligus mengamati respons pasar terhadap perubahan kinerja tersebut. Selain itu, periode ini mencakup fase transisi dari krisis menuju pemulihan ekonomi, sehingga relevan untuk menilai efisiensi operasional dan struktur modal perusahaan. Dari sisi metodologi, tiga tahun ini menyediakan kerangka waktu ideal untuk menganalisis hubungan antara rasio fundamental (ROA, ROE, DER) dan dinamika harga saham, termasuk aspek volatilitas, likuiditas, dan pola pergerakan harga di pasar sekunder.

Berdasarkan data yang telah terkumpul, fenomena yang diamati, dan adanya variasi dalam hasil penelitian sebelumnya dan latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan, maka peneliti memilih menggunakan judul penelitian **“Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang *initial Public Offering (IPO)* di Tahun 2020”**

1.2. Identifikasi Masalah

Dari penjabaran latar belakang, kemudian identifikasi dari masalah yaitu:

- a. Terdapat perbedaan hasil (*inkonsistensi*) dari penelitian terdahulu terhadap analisis harga saham sehingga membuat peneliti tertarik untuk meneliti kembali dan lebih lanjut. Beberapa penelitian menemukan *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, serta *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham seperti hasil temuan dari (Pratama & Afriyeni, 2022) yang meneliti perusahaan sektor perbankan, sementara studi lain menunjukkan hasil yang lemah atau bahkan tidak signifikan seperti penelitian yang dilakukan oleh (Tarigan & Indrawati, 2024) yang melakukan penelitian pada perusahaan indeks *LQ45* memperoleh *Return On Assets (ROA)* serta *Return On Equity (ROE)* tidak memengaruhi signifikan harga saham sementara *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh yang arahnya negatif. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik industri yang berbeda, di mana sektor perbankan lebih dipengaruhi oleh regulasi dan suku bunga, sedangkan sektor manufaktur sangat bergantung pada kondisi ekonomi makro dan efisiensi operasional. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengisi kesenjangan tersebut dengan meneliti perusahaan yang baru melakukan *IPO*. Saham *IPO* sering kali mengalami volatilitas harga yang lebih tinggi karena dipengaruhi oleh mekanisme pasar, sentimen investor, serta ketidakpastian mengenai prospek bisnis jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, tujuan dari penelitian untuk menguji

apakah faktor-faktor fundamental dari dalam (*ROA*, *ROE*, *DER*) tetap berpengaruh terhadap harga saham dalam konteks perusahaan *IPO* atau justru terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi harga saham setelah *IPO*.

- b. Ruang lingkup penelitian ini mencakup perusahaan *IPO* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020, pada periode pengamatan dari tahun 2021 hingga 2023. Namun, kondisi pasar yang berbeda di tiap periode dapat memengaruhi hasil penelitian. Misalnya, *IPO* yang dilakukan di tengah pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19 mungkin memiliki dinamika yang berbeda dibandingkan dengan *IPO* yang terjadi dalam kondisi ekonomi yang lebih stabil. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah temuan penelitian ini dapat digeneralisasi ke periode waktu lain, terutama ketika terjadi perubahan signifikan dalam kondisi ekonomi atau regulasi pasar modal.
- c. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti fluktuasi pasar saham, situasi ekonomi global, atau perubahan dalam peraturan yang dapat memengaruhi penilaian nilai perusahaan. Pengaruh faktor eksternal ini mungkin memengaruhi hasil penelitian. Menurut para ahli seperti Benjamin Graham, yang dikenal sebagai “bapak analisis fundamental,” nilai sebenarnya sebuah perusahaan dapat dilihat dari kondisi internalnya, seperti laporan keuangan, laba, aset, dan manajemen (Fauzi & Widodo, 2024). Faktor-faktor ini memberikan gambaran nyata tentang seberapa baik perusahaan menjalankan bisnisnya dan potensi keuntungan di masa depan. Selain itu menurut Aswath Damodaran

dalam bukunya "Corporate Finance: Theory and Practice" (1997) menegaskan bahwa data keuangan internal seperti pendapatan, laba bersih, dan arus kas dapat diukur dengan angka yang jelas dan terstandarisasi sehingga lebih dapat dipercaya dan kurang dipengaruhi oleh opini subjektif dibandingkan faktor eksternal yang sering berubah-ubah (Hidayat, 2020). Data internal ini mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan secara langsung, sehingga menjadi dasar yang lebih stabil dan dapat diandalkan dalam analisis fundamental dan pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, faktor eksternal seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar cenderung fluktuatif dan dipengaruhi oleh banyak variabel di luar kendali perusahaan, sehingga lebih sulit untuk diukur secara objektif dan konsisten.

1.3. Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini, penulis memberi fokus pada perusahaan *IPO* di Bursa Efek Indonesia. Pembatasan pada tiga variabel bebas/independen, yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, serta *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel-variabel lain yang mungkin memengaruhi nilai perusahaan tidak akan dipertimbangkan. Memfokuskan subjek penelitian perusahaan *IPO* di Bursa Efek Indonesia. Salah satu masalah yang mungkin timbul adalah sejauh mana temuan penelitian ini dapat diterapkan pada sektor industri lain atau perusahaan di luar Bursa Efek Indonesia. Selain itu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Nasution *et al.*, 2021) yang meneliti pengaruh faktor dari dalam serta dari luar perusahaan kepada harga

sahamnya dimana memperoleh hasil faktor internal berpengaruh lebih besar terhadap harga saham dibandingkan faktor eksternal. Didukung pula temuan oleh (Maria Risamasu *et al.*, 2022) yang memperoleh hasil sama yaitu faktor internal memengaruhi harga saham positif dan signifikan daripada faktor eksternal. Hal ini disebabkan karena faktor internal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Perusahaan dengan fundamental internal yang kuat, seperti pertumbuhan laba yang konsisten, rasio utang yang sehat, serta inovasi yang berkelanjutan, cenderung menarik minat investor. Sehingga penelitian ini lebih berfokus kepada faktor internal yang mengacu pada analisis fundamental perusahaan pada laporan keuangan perusahaan.

1.4. Rumusan Masalah

Dari penjealsan latar belakang, kemudian permasalahan pada penelitian dapat dirumuskan:

- 1) Apakah *Return On Asset (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan?
- 2) Apakah *Return On Equity (ROE)* mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan?
- 3) Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan?

1.5. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah kemudian ditarik tiga tujuan penelitian yaitu:

- 1) Menguji pengaruh Return On Asset (ROA) kepada harga saham perusahaan.
- 2) Menguji pengaruh Return On Equity (ROE) kepada harga saham perusahaan.
- 3) Menguji pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) kepada harga saham perusahaan.

1.6. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan data yang terkait dengan *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, beserta *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat berguna bagi praktisi dan akademisi di bidang akuntansi untuk penelitian di masa depan. Sehingga, diharapkan dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dalam usaha memperluas pengetahuan dan sumber pustaka.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Peneliti

Selain sebagai syarat yang dipergunakan untuk menyelesaikan studi, penelitian ini diharapkan dapat pula digunakan untuk sara mengimplementasikan ilmu yang telah didapat selama bangku perkuliahan serta menambah pengetahuan peneliti khususnya mengenai investasi saham.

2) Bagi Investor

Penelitian berharap bisa berperan pada peningkatan literasi keuangan

Investor, terkhusus dalam memahami pentingnya analisis fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dengan demikian, investor dapat lebih bijak dalam memilih perusahaan *IPO* yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan keuangan mereka.

3) Bagi Perusahaan

Melalui penelitian, agar bisa menjadi acuan untuk perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan yang nantinya bisa menarik minat calon investor untuk dapat berinvestasi pada perusahaan.

