

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Pasar Modal

Secara umum pasar modal dijelaskan sebagai suatu tempat untuk melakukan transaksi antara penjual serta pembeli dalam rangka guna mendapat modal. Investor merupakan pembeli di pasar modal yang berupaya memperoleh modal dari perusahaan yang mereka yakini menguntungkan, sedangkan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) merupakan penjual (Kasmir, 2013). Pemilik instrumen pasar modal yang ditransaksikan dalam bentuk surat berharga memiliki kemampuan untuk memperdagangkannya, menurut Kasmir (2013). Instrumen pasar modal yang berbasis utang akan diperdagangkan dalam bentuk obligasi, sedangkan yang berbasis kepemilikan akan diperdagangkan dalam bentuk saham.

2.1.1.1. Teori Efisiensi Pasar

Suad (2001:264) dalam Azmi and Hasmita (2016) menyebutkan bahwa pasar modal yang efisien yakni yang dapat menggambarkan semua informasi terkait dari harga sekuritas-sekuritasnya. Efisiensi pasar sendiri erat kaitannya dengan hubungan harga sekuritas dan informasi yang terkait, yakni informasi dari masa lalu serta informasi yang dipublikasikan saat ini, diikuti juga dengan informasi yang sifatnya rahasia namun beredar di pasar dan dapat mempengaruhi harga sekuritas. Apabila suatu harga sekuritas telah berhasil mencerminkan informasi yang berkaitan, maka harga sekuritas tersebut akan berubah setelah adanya informasi baru yang timbul. Hal ini dapat diartikan bahwa harga sekuritas yang berubah pada hari ini tidak selalu bergantung pada perubahan harga yang telah terjadi di masa lampau. Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga sekuritas yang ada tidak dapat diperkirakan, jadi perubahan harga yang ada di pasar efisien terjadi secara acak.

Secara empiris, pasar efisien diklasifikasikan ke dalam tiga kategori berdasarkan ketersediaan informasi (Fama, 1970:414):

1. Pasar dianggap efisien secara lemah dalam bentuk lemah (*weak form*) bila harga sekuritas sepenuhnya memperlihatkan informasi dari masa lalu.

2. Pasar dianggap efisien secara setengah kuat (*semi-strong form*) bila harga sekuritas sepenuhnya menggambarkan seluruh informasi yang telah diumumkan, termasuk informasi di laporan keuangan perusahaan emiten.
3. Pasar dianggap efisien secara kuat (*strong form*) bila harga sekuritas sepenuhnya menggambarkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi yang bersifat rahasia.

2.1.1.2. *Initial Public Offering (IPO)*

Finansialbisnis.com mengutip jurnal proses IPO di Pasar Modal Indonesia, IPO merupakan sebuah istilah yang mengarah pada suatu kegiatan dimana perusahaan akan menawarkan sahamnya serta menjual sahamnya kepada masyarakat secara luas. Dengan lebih sederhana, IPO mengacu pada waktu dimana sebuah perusahaan untuk pertama kalinya terdaftar di BEI, dengan guna melakukan penawaran saham perusahaannya untuk pertama kali kepada masyarakat umum.

IPO menjadi petunjuk di mana suatu perusahaan swasta (PT tertutup) akan mengalami transformasi ke perusahaan publik (Tbk). Maka itu, IPO ini umumnya dikenal dengan istilah *go public*. IPO bertujuan agar perusahaan dapat mengakses pendanaan atau modal eksternal. Alhasil, IPO dilaksanakan saat perusahaan sedang melakukan ekspansi atau membutuhkan dana guna menutupi biaya operasional, dan pasar saham mendukung.

Menurut idx.co.id (2015) terdapat beberapa persyaratan sebuah perusahaan dapat melaksanakan IPO atau tercatat di BEI.

Gambar 2. 1 Persyaratan Menjadi Perusahaan Tercatat di BEI

PERSYARATAN MENJADI PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA	
Papan Utama	Papan Pengembangan
Badan Hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang memiliki:	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Komisaris Independen minimal 30% dari jajaran Dewan Komisaris; 2. Direktur Independen minimal 1 orang dari jajaran anggota Direksi; 3. Komite Audit; 4. Unit Audit Internal; 5. Sekretaris Perusahaan. 	
Operasional pada <i>core business</i> yang sama \geq 36 bulan	Operasional pada <i>core business</i> yang sama \geq 12 bulan
Membukukan laba usaha pada 1 tahun buku terakhir	Tidak harus membukukan laba, namun jika belum membukukan keuntungan, berdasarkan proyeksi keuangan pada akhir tahun ke-2 telah memperoleh laba (khusus sektor tertentu: pada akhir tahun ke-6)
Laporan Keuangan Audit \geq 3 tahun	Laporan Keuangan Audit \geq 12 bulan
Opini Laporan Keuangan: Wajar Tanpa Pengecualian (2 tahun terakhir)	Opini Laporan Keuangan: Wajar Tanpa Pengecualian
Aset Berwujud Bersih \geq Rp100 miliar	Aset Berwujud Bersih \geq Rp5 miliar
Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 300 juta saham dan sebesar: <ul style="list-style-type: none"> • 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar • 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun • 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun 	Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 150 juta saham dan sebesar: <ul style="list-style-type: none"> • 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar • 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun • 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun
Jumlah Pemegang Saham \geq 1000 pihak	Jumlah Pemegang Saham \geq 500 pihak

Sumber: idx.co.id (2015)

Menurut idx.co.id (2015) sebelum sebuah perusahaan melaksanakan IPO atau *go public*, terdapat beberapa persiapan awal, yakni:

1. Pembentukan Tim IPO Internal

Pembentukan tim IPO yang kuat menjadi krusial karena proses go public melibatkan berbagai fase dan aspek. Staf internal harus terdiri dari individu-individu yang memiliki pengetahuan khusus di bidang keuangan dan hukum. Dokumen prospektus akan disiapkan oleh tim ini bekerja bersama para profesional yang telah dipilih oleh perusahaan guna membantu proses IPO.

2. Pertimbangan Awal

Di tahap awal proses IPO, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal berikut:

- a. Kebutuhan Dana dan Rencana Bisnis: Tentukan kisaran dana yang dibutuhkan dan sesuaikan ke rencana bisnis perusahaan.
- b. Persentase Kepemilikan Publik: Tentukan persentase maksimal kepemilikan publik, dengan mempertimbangkan keinginan *shareholders* pendiri agar tetap menjadi pengendali, serta dampaknya terhadap likuiditas saham di Bursa.
- c. Struktur Grup Perusahaan: Menilai perlunya spin-off, merger, akuisisi, atau divestasi sebelum IPO dan menentukan perusahaan mana yang akan menawarkan saham. Nilai perusahaan lebih besar umumnya lebih menarik bagi investor.
- d. Ketentuan Perizinan: Pastikan tidak ada peraturan, perjanjian, atau izin yang perlu diubah atau ditindaklanjuti sebelum IPO.
- e. Permasalahan Hukum: Identifikasi potensi masalah hukum yang mengganggu kelangsungan usaha atau proses IPO.
- f. Struktur Manajemen: Menilai perlunya modifikasi pada dewan direksi dan/atau komisaris perusahaan.

3. Penunjukan Profesional Eksternal

Dalam proses IPO, perusahaan perlu menunjuk sejumlah profesional:

- a. Akuntan Publik: Melaksanakan audit laporan keuangan.
- b. Notaris: Membantu perubahan Anggaran Dasar serta pembuatan akta dan perjanjian.
- c. Penjamin Emisi Efek (Underwriter): Membantu menawarkan saham ke investor.
- d. Konsultan Hukum: Memeriksa aspek hukum serta memberi pendapat hukum.
- e. Penilai: Menilai aset tetap seperti tanah atau bangunan, jika diperlukan.

- f. Biro Administrasi Efek: Mengelola administrasi kepemilikan saham.

Seleksi Dengan menilai rekam jejak, reputasi, biaya, dan pendaftaran sebagai profesi penunjang pasar modal di OJK, proses seleksi dilakukan.

4. RUPS dan Perubahan Anggaran Dasar

Perusahaan menyelenggarakan RUPS pada tahap persiapan guna menentukan kuantitas saham yang hendak ditawarkan ke publik dan mendapat persetujuan untuk go public dari seluruh *shareholder*. Perusahaan juga harus mengubah status Anggaran Dasar dari PT tertutup menjadi PT terbuka. Di sisi lain, perusahaan harus membentuk Audit Internal, Sekretaris Perusahaan, serta Komite Audit bila belum ada.

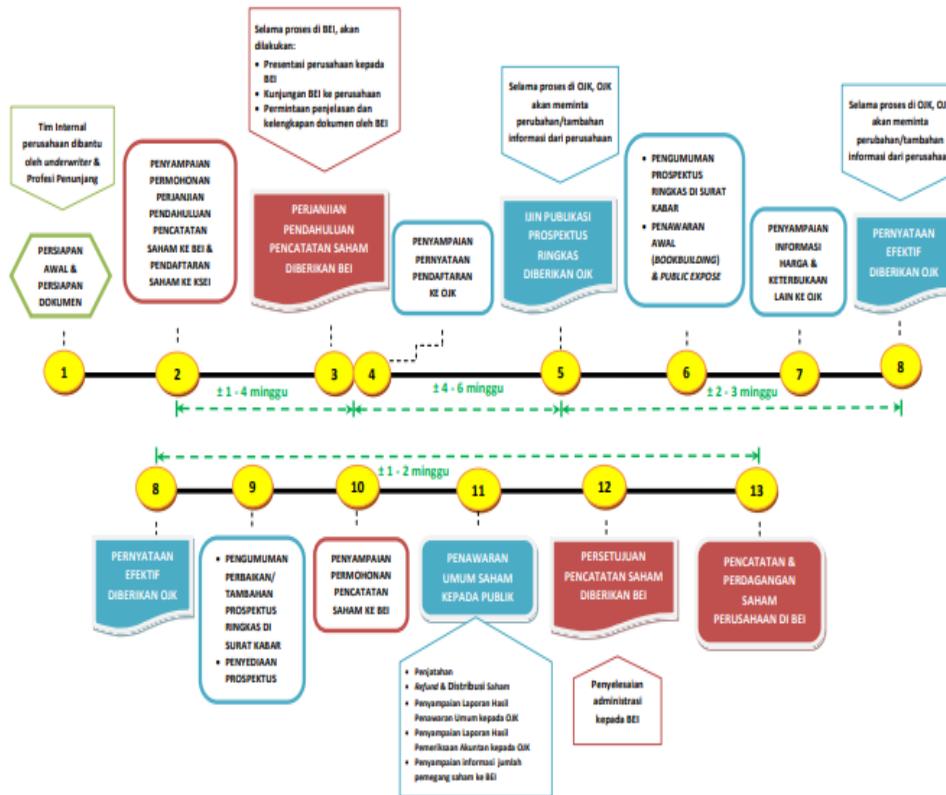
5. Mempersiapkan Dokumen

Perusahaan harus memberi permohonan pencatatan saham ke BEI serta Pernyataan Pendaftaran ke OJK untuk dapat go public serta mencatatkan saham di BEI. Berikut beberapa dokumen yang perlu dipersiapkan, yakni:

- a. Profil Laporan Keuangan yang telah diaudit Akuntan Publik
- b. Profil perusahaan, informasi terkait rencana IPO, underwriter, serta profesi pendukung
- c. Pendapat dan hasil pemeriksaan hukum dari Konsultan Hukum
- d. Anggaran Dasar perusahaan terbuka yang disetujui Menteri Hukum dan HAM
- e. Laporan Penilai (bila diperlukan)
- f. Prospektus yang mencakup informasi dari dokumen a hingga e
- g. Proyeksi keuangan perusahaan.

Gambar 2. 2 Gambar Proses Penawaran Umum Saham

PROSES PENAWARAN UMUM SAHAM KEPADA PUBLIK DAN PENCATATAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA



6

Sumber: idx.co.id (2015)

Berdasar pada idx.co.id (2015) terdapat beberapa tahapan untuk perusahaan yang akan melaksanakan IPO atau *go public*, yakni:

1. Persiapan Awal dan Persiapan Dokumen

Pada Perusahaan harus membentuk tim internal, memilih pihak eksternal untuk membantu persiapan proses go public, memperoleh persetujuan melalui RUPS, mengubah Anggaran Dasar, serta menyiapkan dokumen yang dibutuhkan agar disampaikan ke BEI dan OJK pada tahap awal.

2. Penyampaian Permohonan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham ke BEI

Perusahaan wajib memberi permohonan pencatatan saham dan menyampaikan dokumen yang dipersyaratkan, yakni profil perusahaan,

laporan keuangan, pendapat hukum, proyeksi keuangan, dan dokumen lainnya, untuk dapat menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya tercatat dan diperjualbelikan di BEI. Di sisi lain, perusahaan wajib menyampaikan permohonan pendaftaran saham kolektif kepada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). BEI akan melaksanakan evaluasi terhadap permohonan yang diajukan dan mengundang perusahaan, penjamin emisi efek, dan profesi penunjang guna menyampaikan profil perusahaan, rencana bisnis, serta rencana penawaran umum yang akan dilaksanakan.

Selain itu, BEI akan melaksanakan kunjungan langsung ke perusahaan dan meminta klarifikasi lebih lanjut mengenai rencana Penawaran Umum Perdana Saham guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai kegiatan usaha perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi seluruh kriteria yang ditetapkan, BEI akan memberi persetujuan prinsip dalam bentuk Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dalam waktu paling lama 10 Hari Bursa sejak seluruh dokumen dianggap lengkap.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK

Setelah Pernyataan Pendaftaran serta dokumen pendukung disampaikan perusahaan ke OJK untuk mengikuti penawaran umum saham setelah menerima Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari BEI. Prospektus merupakan salah satu dokumen penting yang wajib disampaikan. OJK berwenang meminta perusahaan untuk melakukan revisi atau penambahan informasi selama proses penelaahan guna menjamin semua fakta material mengenai kondisi keuangan, kegiatan usaha, dan penawaran saham perusahaan diungkapkan secara transparan ke publik melalui prospektus. Perusahaan harus memperoleh izin dari OJK sebelum memulai prosedur penawaran perdana atau menyebarluaskan prospektus ringkas di surat kabar. Setelah memperoleh persetujuan publikasi dari OJK, perusahaan juga dapat menjalankan *public expose*.

OJK akan menerbitkan pernyataan efektif sesudah perusahaan mengungkapkan harga penawaran umum serta informasi penting lainnya. Perusahaan wajib mengumumkan prospektus ringkas yang telah direvisi

atau ditambahkan di surat kabar, memberikan prospektus lengkap ke publik atau calon investor, serta melaksanakan penawaran umum saham sesudah Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif.

4. Penawaran Umum, Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia

Masa Masa penawaran umum diperkirakan berlangsung antara satu sampai lima hari kerja. Prosedur alokasi wajib dilaksanakan apabila jumlah saham yang ditawarkan melebihi permintaan saham dari investor. Apabila investor tidak memperoleh alokasi saham, maka weselnya akan dikembalikan setelah prosedur alokasi selesai. Distribusi saham ke investor dilaksanakan secara elektronik melalui KSEI, tanpa menggunakan sertifikat fisik. Selanjutnya, perusahaan mengajukan permohonan pencatatan saham kepada BEI, disertai bukti bahwasanya Pernyataan Pendaftaran sudah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, serta laporan susunan *shareholder* perusahaan.

Selanjutnya, BEI akan memberi persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan, yang meliputi penetapan kode saham untuk perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal secara luas oleh investor untuk keperluan melakukan transaksi saham perusahaan. Pialang atau perusahaan efek yang menjadi Anggota Bursa dan tercatat di BEI dapat melakukan pembelian dan penjualan saham perusahaan kepada investor lain setelah saham dicatatkan di Bursa.

Ketika sebuah perusahaan telah berhasil melaksanakan melakukan IPO, maka di BEI akan terjadi pengelompokan saham atau disebut dengan papan pencatatan (perdagangan). Papan pencatatan bertujuan untuk membantu para pelaku pasar paham akan karakteristik serta tingkat risiko saham tersebut (BNI Sekuritas, 2023). Menurut BNI Sekuritas (2023) terdapat empat jenis pengelompokan dalam papan pencatatan, yaitu:

1. Papan Utama, papan pencatatan ini disediakan bagi perusahaan besar yang sudah mempunyai kinerja keuangan yang baik, perusahaan di kategori ini

memiliki risiko yang rendah dengan potensi keuangan yang stabil. Persyaratan untuk masuk dalam kategori ini yaitu telah menjalankan perusahaannya minimal 3 tahun dengan nilai aset bersih minimal Rp100 miliar, mendapatkan laba dalam 1 tahun terakhir, dan jumlah pemegang saham lebih dari 1000 dengan harga saham perdana lebih dari Rp100.

2. Papan Ekonomi Baru, papan pencatatan ini baru diluncurkan pada Desember 2022, papan ini ditujukan bagi perusahaan yang menggunakan teknologi dan memiliki pertumbuhan yang dikatakan cukup tinggi.
3. Papan Pengembangan, papan pencatatan ini disediakan bagi perusahaan yang masih dalam fase pertumbuhan dan mempunyai potensi untuk berkembang di masa depan. Persyaratan untuk masuk dalam kategori ini yaitu telah beroperasi minimal 1 tahun dengan jumlah pemegang saham minimal 500 dengan harga saham perdana lebih dari Rp100.
4. Papan Akselerasi, papan pencatatan ini disediakan bagi perusahaan dengan aset skala kecil serta menengah, perusahaan yang mengalami kerugian juga bisa tercatat dalam papan ini. Persyaratan untuk masuk dalam kategori ini yaitu memiliki jumlah pemegang saham minimal 300 dengan harga saham perdana Rp50.

2.1.2. *Startup*

Dari segi bahasa, *Startup* bersumber dari gabungan kata "start" berarti memulai dan "up" berarti naik atau meningkat. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa *Startup* adalah proses memulai untuk meningkat atau mulai naik. Istilah *Startup* merujuk pada perusahaan yang menggunakan teknologi internet. Di Indonesia, istilah *Startup* merujuk pada bisnis yang baru dibentuk dan berkembang dengan menggunakan dukungan dari layanan digital. Bisnis tersebut umumnya memerlukan pendanaan tambahan untuk dapat beroperasi. Sekarang ini, banyak entrepreneur muda di Indonesia yang menciptakan *Startup* dengan inovasi dan kreativitas tanpa batas.

Menurut kamus bahasa Inggris Merriam-Webster, *Startup* merupakan sebuah perusahaan bisnis pemula (Sitoresmi, 2023). Neil Blumenthal selaku *co-founder & co-CEO* dari *Warby Park* menjelaskan bahwa *Startup* adalah perusahaan

yang bekerja agar dapat menyelesaikan suatu masalah dengan solusi yang masih kurang jelas dan juga kesuksesan yang masih belum bisa dijamin (Sitoresmi, 2023).

2.1.2.1. Perkembangan *Startup*

Perkembangan *Startup* di Indonesia turut disertai dengan pertumbuhan penggunaan internet yang terus naik tahun ke tahun. Di samping keberhasilan bisnis *Startup* di Indonesia, sebenarnya lebih banyak kegagalan yang terjadi dalam bisnis *Startup* apabila dibandingkan dengan tingkat kesuksesannya. Kegagalan yang terjadi karena beberapa faktor, seperti ketidakcocokan dengan konsumen, kesulitan menemukan model bisnis yang sesuai, persaingan yang ketat, kebutuhan dana yang besar, ketidakcocokan tim, ketidaksesuaian ide bisnis, waktu yang kurang tepat, dan berbagai faktor lainnya (Shiba, 2022).

Setiap tahunnya, perkembangan *Startup* di Indonesia terus menunjukkan progres yang positif. Berikut adalah beberapa fakta yang membuktikan kemajuan *Startup* di Indonesia (Shiba, 2022):

1. *Merger* antara Gojek dan Tokopedia, dua perusahaan besar, memberikan kontribusi total sekitar 1,9% - 2,1% terhadap PDB Nasional setelah kolaborasi mereka.
2. 8 *Startup* Indonesia masuk di daftar Forbes Asia 100 to Watch pada tahun tersebut.
3. Dengan sektor-sektor beragam, beberapa di antaranya menunjukkan potensi tinggi untuk pertumbuhan lebih lanjut, yaitu sektor keuangan digital, kesehatan digital, pendidikan digital, logistik, perdagangan daring, ritel modern, dan pertanian digital.

2.1.2.2. Ciri-ciri *Startup*

Dilansir dari Liputan6.com, menurut Sitoresmi (2023), Tidak setiap perusahaan dapat diidentifikasi sebagai perusahaan *Startup*. Ada beberapa tanda atau karakteristik yang dapat menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat digolongkan sebagai perusahaan *Startup*. Berikut adalah ciri-ciri perusahaan *Startup*:

1. Masih berada dalam tahap perkembangan

Berikutnya perusahaan *Startup* pasti masih berada dalam tahap perkembangan, mulai dari sisi perlengkapan, administrasi, infrastruktur, atau dari sisi lainnya yang memiliki kepentingan bagi sebuah perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Hal ini tentu saja berbanding terbalik dengan perusahaan yang sudah mencapai titik suksesnya, perusahaan yang sudah menjalankan bisnisnya selama puluhan tahun tentu saja sudah berhasil melewati fase ini dan saat ini tidak berada dalam tahap perkembangan (Sitoresmi, 2023).

2. Pada umumnya berjalan di dunia teknologi (*online*)

Salah satu bukti dari perkembangan internet adalah banyaknya aplikasi digital yang mulai bermunculan. Para pengguna dapat mengakses aplikasi apabila memiliki koneksi internet, hal ini juga berlaku bagi perusahaan yang mengoperasikannya, di mana mereka juga perlu memiliki koneksi internet untuk dapat mengoperasikannya. Namun hal ini bukanlah kendala lagi bagi banyak orang pada masa kini, karena koneksi internet telah menjadi hal yang mudah untuk didapatkan (Sitoresmi, 2023).

3. Produk yang dihasilkan biasanya berupa aplikasi digital

Aplikasi digital dapat dikatakan menjadi karakteristik utama sebuah perusahaan *Startup*. Karena perusahaan *Startup* masih berada dalam tahap perngembangan, maka perusahaan *Startup* perlu memiliki produk yang berupa aplikasi dan tentunya memiliki manfaat untuk dapat memecahkan masalah yang terjadi di kebanyakan masyarakat. Pada masa kini sudah ada beberapa *Startup* yang telah berhasil mengeluarkan aplikasi digital dan disambut baik oleh kebanyakan masyarakat karena dianggap dapat menyelesaikan masalah yang sebelumnya sehingga dapat mempermudah berbagai macam kepentingan (Sitoresmi, 2023).

2.1.2.3. Perbedaan *Startup* dengan Perusahaan Konvensional

Apabila melihat perusahaan konvensional dan perusahaan *Startup* dari aspek legal maka tidak terlihat adanya perbedaan diantaranya, karena baik perusahaan *Startup* maupun perusahaan konvensional sama-sama berbadan hukum. Menurut Idris (2021) dalam artikel Kompas.com, terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan *Startup* dengan perusahaan konvensional.

Pertama dari sisi tujuan keuntungan, perusahaan *Startup* merupakan perusahaan yang memiliki risiko tinggi karena perusahaan *Startup* biasanya masih dalam tahap menemukan model bisnis yang sesuai dan juga masih terus mencari target pasarnya dan tujuan utama dari perusahaan *Startup* adalah pertumbuhan perusahaan meski perlu mengeluarkan banyak dana pada awal periode. Sedangkan pada perusahaan konvensional pada umumnya memiliki fokus untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya, karena perusahaan konvensional memiliki tujuan untuk memberikan keuntungan kepada pemiliknya.

Berikutnya untuk masalah pendanaan, biasanya pemilik perusahaan *Startup* hanya akan mengeluarkan dana saat awal pendirian bisnis, dengan memiliki harapan bahwa adanya investor yang akan menanamkan modalnya, karena sebuah perusahaan *Startup* yang berhasil mendapatkan kepercayaan investor akan mendapatkan dana dengan jumlah yang tergolong besar. Sementara itu, pada perusahaan konvensional, umumnya sumber pendanaan berasal dari satu atau beberapa pemilik perusahaan. Selain itu, dana juga diperoleh dari keuntungan sebelumnya yang kemudian dapat digunakan kembali.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Definisi nilai perusahaan bervariasi berdasar pada berbagai ahli. Berdasar pada Martono dan Harjito (2006:13) dalam Dewi, Handayani & Nuzula (2014) mencerminkan nilai pasar saham setelah perusahaan tersebut melaksanakan go public. Untuk perusahaan yang belum melaksanakan *go public*, nilai perusahaan diukur berdasarkan nilai penjualan bila perusahaan tersebut dijual. Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan setiap organisasi yang telah go public. Nilai perusahaan telah menjadi tolok ukur keberhasilannya, karena pemilik atau

pemegang saham perusahaan terjadi kemakmuran yang lebih besar seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Pengukuran terhadap nilai perusahaan dapat dilaksanakan dengan beragam cara, namun di penelitian sebelumnya pengukuran nilai perusahaan paling sering dilakukan dengan menggunakan PBV serta *Tobin's Q*. Penelitian yang dijalankan Sembiring, et al., (2019) mengukur nilai perusahaan dengan PBV di perusahaan manufaktur dan penelitian Sondakh, et al., (2019) mengukur nilai perusahaan dengan PBV di perusahaan properti. Sehingga di studi ini dilakukannya modifikasi pengukuran nilai perusahaan, yaitu tidak mempergunakan PBV melainkan menggunakan *Tobin's Q*.

Haosana (2012:31) dalam Dewi, et al., (2014) menjelaskan bahwasanya *Tobin's Q* ialah rasio yang pertama kali diperkenalkan di 1969 oleh James Tobin. Hipotesis bahwasanya nilai pasar perusahaan harus setara dengan biaya penggantian asetnya diajukan oleh James Tobin, seorang ekonom Amerika yang dianugerahi Hadiah Nobel di bidang ekonomi. *Tobin's Q* menggambarkan bahwasanya penilaian perusahaan melibatkan kombinasi aset berwujud serta tak berwujudnya. Biaya penggantian aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan bila *Tobin's Q* rendah, dengan kisaran 0 hingga 1. Hal ini menunjukkan evaluasi pasar yang negatif terhadap organisasi. Sebaliknya, *Tobin's Q* yang besar, yang > 1 , menunjukkan bahwa nilai perusahaan melebihi nilai asetnya yang tercatat, yang menunjukkan adanya aset perusahaan yang tidak tercatat atau terukur (Dewi, et al., 2014).

Berdasarkan pada Klapper dan Love yang dikutip oleh Haosana (2012:35), formula *Tobin's Q* adalah hasil penjumlahan dari ME (Market Equity) dan DEBT (Hutang), yang kemudian dibagi dengan TA (Total Aset). ME ditetapkan dengan mengalikan harga penutupan saham pada akhir tahun dengan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar. Rumus untuk menghitung DEBT adalah (Total Debt + Inventory - Current Assets), sedangkan TA adalah nilai buku dari total aset perusahaan. Oleh karena itu, formula *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Tobin's Q} = \frac{\mathbf{ME + DEBT}}{\mathbf{TA}}$$

2.1.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Penelitian ini mempergunakan lima faktor yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan, terdiri dari Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan.

2.1.4.1. Kepemilikan Institusional

Institusional merupakan entitas yang berkepentingan dalam investasi, termasuk investasi saham. Entitas tersebut meliputi perusahaan sekuritas, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, reksa dana, asuransi, dana pensiun, dan lembaga keuangan. Perusahaan dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk mencegah tindakan manajemen oportunistik yang memanipulasi kinerja perusahaan, yang dapat menjadi salah satu instrumen untuk menghindari konflik keagenan. Kepemilikan institusional merupakan faktor yang signifikan dalam hal ini (Binus University, 2023).

Menurut Sembiring, et al., (2019), kepemilikan institusional (KINS) merujuk pada sejauh mana institusi-institusi seperti bank, perusahaan asuransi, investasi, serta entitas lain, selain anak perusahaan serta perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa seperti perusahaan asosiasi dan afiliasi, memiliki proporsi kepemilikan saham. Rasyid (2015) menyimpulkan bahwa KINS ada dampak yang signifikan pada nilai perusahaan, sementara studi Warapsari dan Suaryana (2016) berpendapat sebaliknya, bahwa KINS tidak memengaruhi secara signifikan nilai perusahaan. Temuan riset Sembiring, et al., (2019) mengonfirmasi temuan sebelumnya, yaitu bahwasanya KINS tidak ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Dalam konteks ini, rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional, sebagaimana diacu oleh Rasyid (2015) dalam Sembiring, et al., (2019), menggunakan rumus tertentu untuk mengukur kepemilikan institusional, yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.4.2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Penilaian utang terhadap ekuitas bergantung pada DER. Rasio ini bermanfaat untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam melunasi semua utang dengan memanfaatkan semua aset modalnya atau sejauh mana dana yang disediakan pemberi pinjaman dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Jika rasio DER kurang dari 1 atau kurang dari 100%, keuangan perusahaan dianggap dalam kondisi baik. Semakin rendah nilai DER, semakin baik. Utang perusahaan lebih kecil dari modalnya, sebagaimana dibuktikan oleh nilai DER yang rendah. Sehingga apabila perusahaan berada di posisi bangkrut, perusahaan dengan nilai DER yang rendah masih dapat melunasi seluruh hutangnya, karena jumlah asetnya masih lebih banyak daripada jumlah hutang yang perlu dibayarkan oleh perusahaan (Investing.com, 2019).

Sebaliknya bila perusahaan yang bernilai DER tinggi, artinya perusahaan tersebut mempunyai jumlah hutang yang lebih banyak dibanding seluruh modal bersih yang dimilikinya. Ini memperlihatkan bahwasanya perusahaan memiliki sumber modal yang berasal dari pihak luar, tentu saja hal ini dapat berdampak buruk kepada keuangan perusahaan. Besarnya laba bersih yang diterima perusahaan serta dampaknya terhadap pemegang saham dapat berkurang karena adanya utang yang besar.

Temuan dalam riset Yulianto (2018) menyatakan bahwasanya DER ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian Nuradawiyah dan Susilawati (2020) menunjukkan bahwasanya DER tidak ada pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung DER dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\textbf{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textbf{Total Debt}}{\textbf{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.4.3. *Return on Assets (ROA)*

Pada umumnya, ROA dalam bahasa Indonesia dapat dikatakan sebagai tingkat pengembalian aset, menurut Mardiyanto dalam ajaib.co.id (2022) ROA ialah rasio yang berguna menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dikarenakan rasio ini mengambarkan pengembalian atas aktivitas perusahaan. ROA

juga berguna untuk menjadi tolak ukur kinerja sebuah perusahaan sehingga investor dapat mempertimbangkan beberapa hal sebelum melakukan investasi, ROA juga dapat menjadi indikator terkait bagaimana perusahaan dalam pemanfaatan aset untuk mendapat laba.

Besar nilai ROA berguna untuk mengetahui keuntungan perusahaan, karena apabila ROA sebuah perusahaan tinggi, berarti perusahaan tersebut dapat mendapat laba yang tinggi juga. Selain itu ROA juga dapat mengukur tingkat efisiensi perusahaan, semakin tinggi ROA artinya perusahaan tersebut semakin efisien saat menjalankan kegiatan operasionalnya, tingkat efisiensi menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan semua pekerjaannya dengan tepat waktu. Karena apabila efisiensi pada sebuah perusahaan terbilang rendah, maka tidak menutup kemungkinan bagi perusahaan untuk mengeluarkan biaya tambahan, seperti uang lembur. Efisiensi dan produktivitas sebuah perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan dan kepuasan klien.

Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan sebuah perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan laba bersih dan semakin efisien dalam mengelola aset miliknya, dan sebaliknya jika ROA rendah maka artinya perusahaan tersebut kurang produktif dalam menghasilkan laba bersih dan semakin efisien dalam mengelola aset miliknya. Analisis ROA bermanfaat bagi kompetitor dalam industri yang sama, dikarenakan mereka pasti memiliki aset yang sama dalam menjalankan operasionalnya.

Meskipun penelitian Harsiatun (2019) memperlihatkan bahwasanya ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan, temuan dari riset Nuradawiyah, et al., (2020) menyatakan bahwasanya ROA ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Berikut ialah rumus yang dipergunakan guna menghitung rasio ROA:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.1.4.4. Pertumbuhan Perusahaan

Ini ialah kapasitas suatu perusahaan mempertahankan posisi bisnisnya di konteks ekonomi serta industri tempatnya beroperasi (Sembiring, et al., 2019). Pihak internal maupun pihak eksternal sama-sama mengharapkan pertumbuhan

perusahaan, ini dikarenakan pertumbuhan sebuah perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif. Dari perspektif investor, pertumbuhan perusahaan ialah indikasi profitabilitas perusahaan, karena investor mengantisipasi pengembalian investasi mereka (Syardiana, Rodoni, & Putri, 2015).

Menurut penelitian Sembiring, et al., (2019), pertumbuhan perusahaan ada dampak pada nilai perusahaan, serta penelitian Syardiana, et al., (2015) menyatakan bahwasanya pertumbuhan perusahaan memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$PG = \frac{Laba\ bersih_{(t)} - Laba\ bersih_{(t-1)}}{Laba\ bersih_{(t-1)}}$$

2.1.4.5.Ukuran Perusahaan

Ini merujuk pada total aset perusahaan di suatu periode (Sembiring, et al., 2019). Menurut Haryadi (2016) dalam Nuradawiyah, et al., (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan ada pengaruh berbeda pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ditentukan oleh total aset yang dimilikinya, yang digunakan bagi kegiatan operasional perusahaan. Bila total aset cukup besar, manajemen dapat memanfaatkannya dengan lebih mudah. Selain itu, persepsi masyarakat terhadap suatu perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukurannya, yang memudahkan perolehan pinjaman dari pihak eksternal berbentuk modal atau utang.

Rasyid (2015) di penelitiannya menyimpulkan bahwasanya pertumbuhan perusahaan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, dan penelitian selanjutnya Sembiring, et al., (2019) mengindikasikan bahwasanya nilai perusahaan ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Winarto (2015) dalam riset yang dikutip Sembiring, et al., (2019) menjelaskan bahwasanya ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus:

$$SZ = \ln (Total\ aset)$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

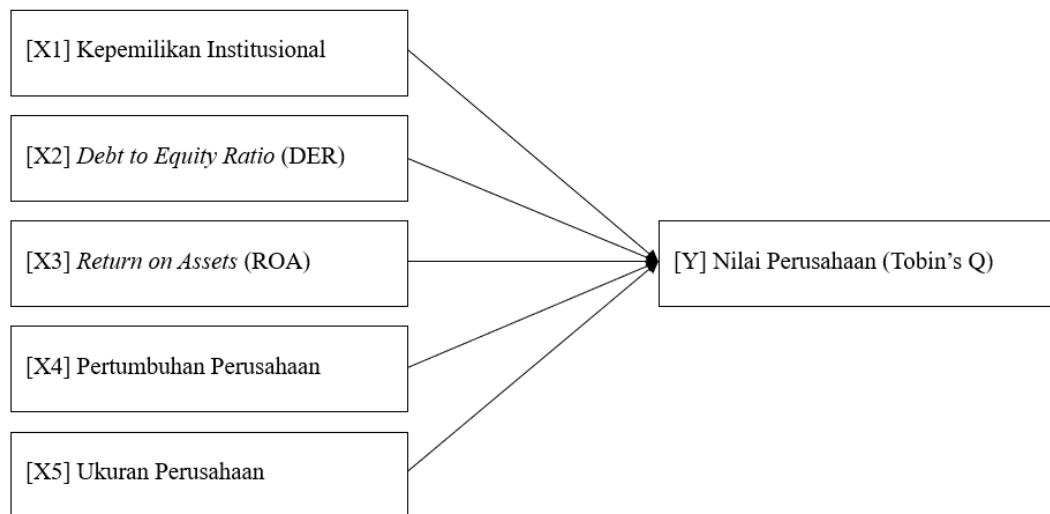
No.	Variabel	Hasil
1.	<p>Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Pasaribu, Nuryartono, & Andati, 2019)</p> <p>Variabel Independen: DER, Asset Growth, ROE, Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan ekonomi Variabel Dependen: Nilai perusahaan (PBV)</p>	<p>Struktur modal (DER), asset growth, dan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan price to book value (PBV).</p>
2.	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Fitri & Prasetyorini, 2013)</p> <p>Variabel Independen: Ukuran, Leverage, PER, ROE Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p>	<p>Ukuran perusahaan, PER, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
3.	<p>Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Sembiring, et al., 2019)</p>	

	<p>Variabel Independen: KM, KI, DER, ROE, PG, SZ, DPR</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)</p>	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	<p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Nuradawiyah, et al., 2020)</p>	
	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan, ROA, NPM, EPS, DAR, DER, Harga Saham</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)</p>	ROA dan Harga Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5.	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage (Hariyanto & Lestari, 2016)</p>	
	<p>Variabel Independen: KM, KI, IOS, ROE</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)</p>	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber: diolah dalam penelitian (2024)

2.3. Kerangka Pemikiran

Gambar 2. 3 Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah dalam penelitian (2024)

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dijalankan Rasyid (2015) dan dikemukakan dalam Sembiring, et al., (2019), ditemukan bahwasanya KINS ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini juga selaras dengan temuan studi yang dijalankan Nuraina (2012), Borolla (2011), dan Sukirni (2013), berpendapat bahwa KINS memberikan dampak signifikan positif pada nilai perusahaan.

Ha₁: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Nilai Perusahaan

Yulianto (2018), seperti yang disampaikan Nuradawiyah, et al., (2020), mengungkapkan bahwasanya tingginya pemanfaatan hutang dianggap sebagai indikator positif bagi investor. Dari sudut pandang investor, pemanfaatan utang di struktur modal suatu perusahaan dapat menaikkan nilainya, sebab merupakan indikasi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Keberhasilan perusahaan dalam mendapat pinjaman menunjukkan bahwa selama proses pemberian pinjaman, pemberi pinjaman sudah mengevaluasi kondisi perusahaan guna menentukan apakah memberikan pinjaman adalah keputusan yang tepat. Apabila

perusahaan dinilai layak, berarti perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban tersebut di masa mendatang berlandaskan persyaratan pemberi pinjaman. Apabila perusahaan mampu memperoleh pinjaman, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki prospek bisnis yang menjanjikan. Penelitian ini juga memperlihatkan bahwasanya DER ada dampak yang besar dan menguntungkan terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Sebagaimana dipaparkan dalam Nuradawiyah, et al., (2020), tingginya ROA mencerminkan sejauh mana kapasitas perusahaan meraih keuntungan atau laba dari aset yang dimilikinya. Maka itu, nilai ROA yang besar dianggap memberi dampak positif bagi investor, sebab hal ini berarti mereka dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dengan demikian, peningkatan ROA dianggap berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan riset sebelumnya oleh Nisa (2017) dan Mudjijah beserta timnya (2019), yang menyimpulkan bahwasanya ROA memengaruhi signifikan positif nilai perusahaan.

Ha₃ : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan temuan penelitian yang dijalankan Rasyid (2015) dalam Sembiring, et al., (2019), ditemukan bahwasanya pertumbuhan perusahaan ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini mendapatkan dukungan dari studi yang dijalankan Syardiana, et al., (2015), Saraswathi, Wiksuana, dan Rahyuda (2016), Suastini, Purbawangsa, dan Rahyuda, (2016), dan Chadir (2015), menyimpulkan bahwasanya pertumbuhan perusahaan secara signifikan positif berkontribusi pada nilai perusahaan.

Ha₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan temuan dari penelitian yang dijalankan Putra dan Lestari (2016), Pratama dan Wiksuana (2016), Nuraina (2012), dan Meidiawati dan

Mildawati (2016) berpendapat bahwasanya ukuran perusahaan memberikan dampak signifikan positif pada nilai perusahaan. Temuan Denziana dan Monica (2016) memperlihatkan bahwasanya ukuran perusahaan memberikan dampak positif, meskipun tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Ha₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

