

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama dalam sistem keuangan modern memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara. Sebagai lembaga intermediasi keuangan, pasar modal berfungsi menghubungkan pihak-pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan pendanaan untuk kegiatan usaha. Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Tandililin (2010:26) bahwa pasar modal berperan sebagai perantara keuangan yang esensial dalam menunjang perekonomian, dengan mempertemukan perusahaan sebagai pencari dana dan investor sebagai penyedia dana. Selain itu, pasar modal juga memiliki fungsi strategis lainnya, antara lain sebagai sarana pengalihan investasi masyarakat, indikator tingkat kepercayaan pasar, serta wadah untuk mendorong tata kelola perusahaan yang baik melalui prinsip transparansi dan akuntabilitas informasi.

Keputusan perusahaan untuk menghimpun dana di pasar modal tidak terlepas dari strategi pembiayaan yang dipengaruhi oleh *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). WACC merupakan rata-rata tertimbang antara biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*). Secara umum, biaya ekuitas lebih mahal dibandingkan biaya utang. Namun, pembiayaan utang mengandung risiko berupa kewajiban pembayaran pokok dan bunga secara rutin yang membebani fleksibilitas arus kas perusahaan dan ekspansi usaha yang lebih luas. Pembiayaan ekuitas dianggap lebih menguntungkan dalam jangka panjang dengan nominal dana yang cukup besar meskipun perusahaan harus mengeluarkan



biaya lebih mahal dan patuh terhadap regulasi pasar modal, keterbukaan informasi, serta pengawasan publik yang lebih ketat.

Namun demikian, di balik potensi penghimpunan dana yang besar melalui melalui pasar modal, muncul persoalan krusial terkait strategi penentuan harga penawaran umum perdana (*offering price*). Secara praktik, harga IPO sering kali tidak sepenuhnya mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Penetapan harga lebih banyak ditentukan oleh underwriter dengan mempertimbangkan kebutuhan dana emiten, kondisi pasar, serta minat investor, dibandingkan dengan estimasi nilai intrinsik berdasarkan kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan.

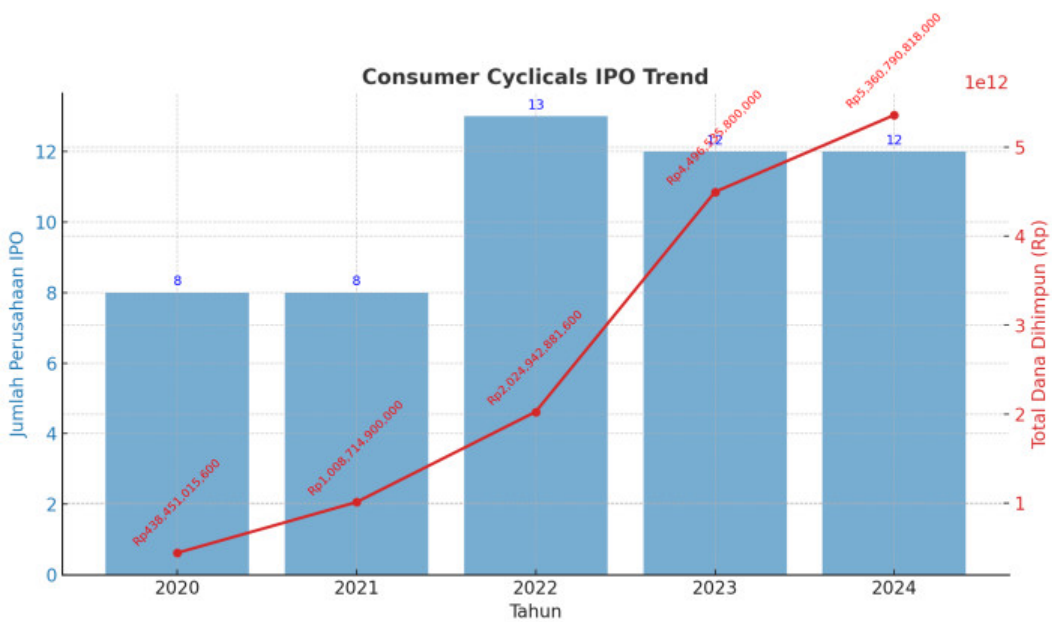
Pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi, harga IPO sering ditetapkan lebih rendah dari nilai intrinsiknya untuk memastikan keberhasilan penyerapan saham, menciptakan daya tarik pasar, serta mengurangi risiko saham tidak terserap. Sebaliknya, pada perusahaan dengan fundamental yang relatif lemah atau kinerja yang belum stabil, harga IPO dapat ditetapkan lebih tinggi dari nilai wajarnya guna memenuhi target dana yang ingin dihimpun, dengan mengandalkan optimisme pasar dan narasi pertumbuhan masa depan. Asimetri informasi antara manajemen, underwriter, dan investor turut memperbesar potensi distorsi harga ini.

Ketidaksesuaian antara harga IPO dan nilai intrinsik tersebut berdampak langsung pada pergerakan harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder. Setelah listing, harga saham sangat rentan mengalami koreksi baik naik maupun turun. Koreksi harga dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain realisasi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan, aksi profit taking jangka pendek,

pasar secara umum, likuiditas perdagangan, serta informasi baru yang pasca-IPO. Saham yang ditawarkan dengan harga undervalued



cenderung mengalami lonjakan harga pada awal perdagangan akibat tingginya permintaan, sementara saham yang overvalued berpotensi mengalami tekanan jual dan penurunan harga setelah euforia awal mereda.

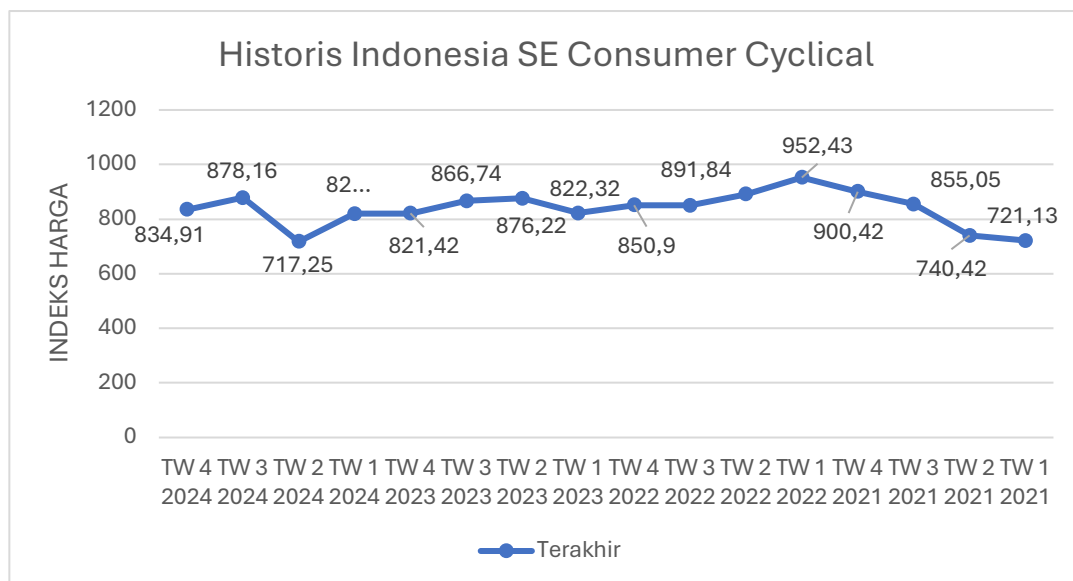


Gambar 1.1 Trend IPO Sektor Consumer Cyclical 2020-2024

Sumber : www.idx.co.id/id/ (diolah, 2025)

Pemilihan sektor Consumer Cyclical sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik sektoral yang sangat sensitif terhadap perubahan siklus ekonomi dan sentimen konsumen. Perusahaan dalam sektor ini cenderung membutuhkan pendanaan besar untuk ekspansi kapasitas, diversifikasi produk, dan penetrasi pasar, sehingga ekuitas menjadi instrumen pembiayaan yang relevan. Terlihat pada kenaikan trend IPO Gambar 1.1. pada sektor *consumer cyclical* baik dari jumlah perusahaan maupun total dana dihimpun.





Gambar 1.2 Indeks Sektor Consumer Cyclical Tahun 2021 - 2024

Sumber : id.investing.com./ (diolah, 2025)

Sektor Consumer Cyclical menunjukkan pola pertumbuhan yang fluktuatif dengan volatilitas relatif tinggi, mencerminkan sensitivitasnya terhadap siklus ekonomi, daya beli masyarakat, dan sentimen pasar. Indeks mencapai puncak pada Februari 2022 sebesar 985,76, yang merefleksikan optimisme pasca pemulihan pandemi, didorong oleh meningkatnya konsumsi domestik, pelonggaran mobilitas, serta ekspektasi pertumbuhan kinerja emiten ritel, otomotif, dan barang konsumsi non-primer. Namun, setelah fase tersebut, indeks mengalami koreksi hingga akhir 2022 seiring meningkatnya tekanan global, terutama kenaikan suku bunga dan inflasi, yang menekan konsumsi dan meningkatkan kehati-hatian investor.

Pada tahun 2023, indeks bergerak dalam fase konsolidasi dengan kecenderungan melemah, ditandai penurunan dari kisaran 900-an ke level 820–830. Kondisi ini menunjukkan sikap *wait and see* investor terhadap prospek sektor

yang bergantung pada stabilitas pendapatan rumah tangga dan kondisi ekonomi. Memasuki 2024, volatilitas kembali meningkat dengan pergerakan



harga yang tajam. Lonjakan signifikan pada Agustus 2024 sebesar +20,41% mencerminkan sentimen positif jangka pendek, namun tidak berkelanjutan dan diikuti koreksi, yang menegaskan bahwa pergerakan indeks masih didominasi oleh penyesuaian ekspektasi pasar terhadap valuasi dan realisasi kinerja emiten.

Kondisi perusahaan yang baik dapat dilihat dari nilai intrinsik saham perusahaan tersebut. Nilai intrinsik saham bisa dicari menggunakan pendekatan analisis fundamental yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Price Earning Ratio* (PER). PER digunakan untuk menganalisis saham menggunakan perbandingan *earnings* (laba bersih) dengan harga pasar saham sekarang.

Adapun penelitian terdahulu oleh Ikhwanita Syah Rita (2024) yang mengkaji analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio* sebagai indikator pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2016 – 2022. Berdasarkan penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022. Diperoleh hasil bahwa saham pada sembilan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu PT BBKA Tbk, PT BBNI Tbk, PT BBRI Tbk, PT BDMN Tbk, PT BJBR Tbk, PT BJTM Tbk, PT BMRI Tbk, PT BNBA Tbk, PT MEGA Tbk, berada dalam kondisi *Undervalued* yaitu nilai intrinsik saham lebih tinggi dengan harga pasarnya. Sedangkan diperoleh hasil bahwa saham pada PT SDRA Tbk, berada dalam kondisi *Overvalued* yaitu nilai intrinsik saham lebih rendah dibandingkan

harga pasarnya.



Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat gap penelitian serta hasil analisis yang telah dilakukan, terdapat fenomena fluktuatif pergerakan saham sebelum dan setelah *Initial Public Offering* (IPO) yang perlu analisis valuasi dan risiko. Oleh karena itu, judul penelitian yang diajukan oleh peneliti adalah :
“ANALISA VALUASI DAN RISIKO HARGA SAHAM PADA SAAT DAN SETELAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021-2024)”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan pada latar belakang penelitian ini, maka rumusan masalah yang terdapat pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimana perbandingan nilai intrinsik saham pada masa penawaran umum perdana dan setelah listing di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2021 – 2024?
2. Bagaimana implikasi risiko saham pada keputusan investasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *offering price* berada dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued* dengan membandingkan harga penawaran dengan nilai intrinsik hasil valuasi fundamental. Penelitian ini juga menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga pasar dengan mengevaluasi kembali harga pasar setelah listing. Selain itu, untuk mengukur



risiko pergerakan harga saham guna memahami respons pasar terhadap struktur modal perusahaan pasca listing.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan, khususnya dalam kajian valuasi saham dan pengukuran risiko harga saham. Secara akademik, studi ini memperkaya literatur mengenai hubungan antara nilai intrinsik saham, harga pasar, dan dinamika risiko sistematis yang timbul setelah perusahaan go public. Penelitian ini juga menjadi kontribusi penting dalam memahami efektivitas IPO sebagai strategi pembiayaan ekuitas jangka panjang, serta menyumbang pada penguatan teori valuasi pada perusahaan ritel yang beroperasi di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi studi-studi akademik lanjutan yang membahas perbedaan valuasi sebelum dan sesudah IPO serta konsekuensi risikonya.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini memberikan wawasan yang berguna bagi investor, analis keuangan, serta manajemen perusahaan yang berencana untuk melakukan IPO atau berinvestasi pada saham yang baru melantai di bursa. Informasi yang dihasilkan dari penelitian ini dapat membantu manajemen dalam menyusun strategi IPO yang lebih rasional, termasuk dalam hal penetapan harga penawaran awal, proyeksi penggunaan dana, serta pengelolaan ekspektasi pasar pasca-IPO. Bagi investor, analisis valuasi dan risiko harga saham yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat menjadi alat bantu pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat dan berbasis data, khususnya dalam menilai apakah



IPO berada dalam kondisi layak beli (*undervalued*) atau justru terlalu mahal (*overvalued*).

1.4.3. Kegunaan Kebijakan

Dari sisi kebijakan, penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi regulator pasar modal seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam memperkuat pengawasan terhadap proses IPO dan menetapkan regulasi yang mendorong keterbukaan informasi dan valuasi yang wajar. Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar empiris dalam merancang kebijakan yang mendorong praktik valuasi yang lebih transparan dan penilaian risiko yang lebih terukur, khususnya untuk perusahaan yang baru go public. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat berkontribusi dalam perbaikan sistem perlindungan investor, terutama dalam hal transparansi valuasi dan akurasi informasi penggunaan dana hasil IPO, sehingga mendukung terciptanya pasar modal yang lebih sehat, inklusif, dan berorientasi jangka panjang.

1.4.4. Sistematika Penulisan

- a. BAB I PENDAHULUAN: Bagian ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penulisan, dan sistematika penulisan.
- b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA: Bagian ini berisi tinjauan teoritis dan empirik.
- c. BAB III KERANGKA KONSEPTUAL: Bagian ini menjelaskan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.
- d. BAGIAN IV METODE PENELITIAN: Bagian ini menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian, termasuk desain penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.



- e. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN: Bagian ini menjelaskan hasil penelitian menggunakan metode penelitian yang telah dijelaskan, dan menganalisis data yang didapat.
- f. BAB V PENUTUP: Bagian ini menjelaskan kesimpulan dari pembahasan penelitian dan saran untuk peneliti selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis dan Konsep

2.1.1 Teori Perusahaan (*Theory of Firm*)

Teori perusahaan, atau *Theory of the Firm*, merupakan bagian esensial dalam kajian ilmu ekonomi yang bertujuan untuk memahami esensi, tujuan keberadaan, serta mekanisme operasional perusahaan dalam kerangka sistem pasar. Inti dari teori ini adalah menjawab sejumlah pertanyaan mendasar seperti, tujuan suatu perusahaan didirikan, bagaimana cara perusahaan mengambil keputusan, dan cara perusahaan menjalankan proses produksi secara optimal. Dalam pendekatan ini, perusahaan tidak semata-mata dipandang sebagai entitas produksi yang menghasilkan laba, melainkan sebagai organisasi yang memiliki tanggung jawab dalam mengelola dan mengalokasikan dan memberikan keputusan mengenai berbagai input termasuk tenaga kerja, modal, serta sumber daya lainnya untuk menghasilkan barang dan jasa yang sesuai dengan permintaan pasar. Lebih jauh, teori ini menekankan bahwa perusahaan memiliki fungsi utama sebagai pengelola koordinasi aktivitas ekonomi, terutama pada kondisi di mana mekanisme pasar murni dianggap tidak efisien untuk menyelesaikan masalah pertukaran dan produksi.

Teori ini juga dipopulerkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling dalam karya seminal mereka tahun 1976, memberikan lensa konseptual yang kuat untuk memahami eksistensi, tujuan, dan dinamika internal perusahaan. Mereka menegaskan bahwa perusahaan bukan sekadar entitas hukum yang berorientasi

α, melainkan simpul dari berbagai kontrak antara individu atau kelompok kepentingan berbeda, yaitu sebuah *nexus of contracts*. Konsep ini mereduksi paradigma lama ekonomi klasik yang memandang perusahaan



sebagai kotak hitam (*black box*) yang hanya berfungsi mengubah input menjadi output demi memaksimalkan keuntungan.

Dalam kerangka ini, tujuan utama pendirian perusahaan tidak hanya sebatas produksi barang atau jasa, melainkan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan transaksi ekonomi. Dengan menginternalisasi hubungan kontraktual di bawah satu struktur organisasi, perusahaan mampu mengurangi biaya transaksi seperti pencarian informasi, negosiasi kontrak, dan pengawasan pelaksanaan kesepakatan. Keberadaan perusahaan memungkinkan koordinasi produksi dan distribusi dengan cara yang lebih terstruktur dan sistematis dibandingkan jika dilakukan secara independen oleh individu-individu di pasar terbuka.

Namun, pembentukan perusahaan tidak lepas dari konsekuensi logis berupa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan. Hal ini menimbulkan *agency problem*, yaitu potensi konflik antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) yang memiliki kepentingan dan tingkat informasi yang tidak seimbang. Manajer sebagai pengelola operasional mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham, terlebih ketika kepemilikan sahamnya kecil sehingga insentif untuk menjaga nilai perusahaan menjadi lemah. Dalam kondisi ini, muncul yang disebut *biaya agensi* (*agency cost*), yakni seluruh biaya yang timbul untuk mengendalikan, mengikat, dan mengkompensasi perilaku agen agar tetap selaras dengan tujuan pemilik.

Dalam konteks perubahan status menjadi perusahaan terbuka (*go public*), teori ini relevan dimana perusahaan berupaya untuk memperoleh akses pendanaan yang lebih luas dengan tujuan menstabilkan struktur modal dan kinerja jangka panjang dengan menjual kepemilikan sahamnya kepada public, transformasi struktural ini berdampak pada intensitas konflik agensi. Ketika



kepemilikan berpindah dari tangan privat ke publik, mengartikan bahwa kontrol terhadap manajemen menjadi tersebar di antara ribuan atau bahkan jutaan investor. Kondisi ini memperlemah pengawasan langsung terhadap agen dan meningkatkan kebutuhan akan tata kelola dan transparansi yang baik (*corporate governance*) agar tidak terjadi penyimpangan tujuan.

2.1.2. Manajemen Keuangan

2.1.2.1. Definisi Konseptual

Manajemen keuangan merupakan salah satu elemen fundamental dalam pengelolaan perusahaan modern yang memiliki fungsi strategis dalam pengambilan keputusan, baik untuk kepentingan jangka pendek maupun jangka panjang. Bidang ini tidak terlepas dari proses manajerial secara keseluruhan karena mencakup aktivitas perencanaan, pengadaan, pemanfaatan, pengalokasian, serta pengendalian dana guna menunjang operasional dan pengembangan perusahaan. Secara etimologis, istilah *manajemen keuangan* tersusun dari kata *keuangan*, yang berkaitan dengan kebijakan dan aktivitas finansial seperti pendanaan, investasi, dan pengelolaan risiko, serta kata *manajemen*, yang mencerminkan serangkaian proses sistematis meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan terhadap sumber daya organisasi.

Manajemen keuangan memiliki peranan yang sangat krusial dalam menunjang tingkat profitabilitas serta keberlangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang. Di tengah dinamika persaingan bisnis yang semakin ketat, manajemen keuangan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan efisien menjadi faktor penentu dalam pencapaian sasaran strategis serta



penciptaan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan (Brigham & Houston, 2019:9).

Manajemen keuangan tidak hanya terbatas pada aktivitas pencatatan transaksi maupun penyusunan laporan keuangan sebagaimana sering dipersepsikan secara keliru. Manajemen keuangan mencakup proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, seperti penentuan struktur permodalan, kebijakan dividen, perencanaan investasi, serta pengelolaan biaya modal secara efisien. Proses ini menuntut kemampuan analitis dalam mengevaluasi alternatif pendanaan baik dari sumber internal maupun eksternal, memperkirakan tingkat risiko dan imbal hasil, serta menentukan struktur modal yang optimal guna menekan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) dan meningkatkan nilai perusahaan. Efektivitas pengelolaan keuangan dengan demikian menjadi elemen penting dalam mempertahankan daya saing dan keberlanjutan usaha perusahaan di tengah persaingan industri yang dinamis serta ketidakpastian kondisi ekonomi global.

Dengan demikian, manajemen keuangan dapat dipahami sebagai rangkaian aktivitas manajerial yang terstruktur, meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengawasan atas sumber daya keuangan perusahaan, yang bertujuan untuk mewujudkan efisiensi dalam pemanfaatan dana, menjaga stabilitas kegiatan operasional, serta mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

2.1.2.2. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan



Manajemen keuangan tidak semata-mata berkaitan dengan pengelolaan aset dan dana perusahaan, tetapi juga berperan dalam pengambilan

keputusan yang secara langsung memengaruhi kondisi dan keberlanjutan keuangan perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2008). Sasaran utama dari manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, perusahaan dituntut untuk mengelola fungsi-fungsi keuangan secara efektif, termasuk perencanaan investasi, pengelolaan modal kerja, serta pengendalian risiko (Brealey et al., 2020). Selain itu, keputusan strategis yang mencakup kebijakan investasi, struktur pendanaan, dan pembagian dividen memiliki peranan penting dalam menunjang pencapaian kinerja dan keberhasilan finansial perusahaan (Keown et al., 2017).

Ruang lingkup manajemen keuangan menggambarkan batasan serta cakupan aktivitas manajerial yang difokuskan pada pencapaian tujuan perusahaan, terutama yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya keuangan. Agus Harjito (2014) menjelaskan bahwa manajemen keuangan mencakup sejumlah keputusan strategis utama yang meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, serta pengelolaan modal kerja.

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan aktivitas yang berhubungan dengan penentuan penempatan dana perusahaan pada berbagai aset atau proyek usaha yang diharapkan mampu menghasilkan manfaat ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan dari keputusan ini adalah untuk mencapai alokasi dana yang optimal sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang maksimal dengan tetap memperhatikan efisiensi biaya serta risiko yang dapat dikendalikan.



Salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan investasi, terdapat beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh manajemen, antara lain:

- Tingkat risiko dari masing-masing alternatif,
- Proyeksi laba atau estimasi return.

Aktivitas ini juga meliputi proses penganggaran modal (*capital budgeting*) serta pengelolaan modal kerja (*working capital management*), yang keduanya berkaitan langsung dengan perencanaan pemanfaatan aset tetap dan aset lancar. Melalui perhitungan yang tepat terhadap komposisi aset tersebut, manajemen dapat menilai tingkat pengembalian investasi menggunakan indikator keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Evaluasi ini dilakukan agar keputusan investasi yang diambil tidak mengganggu keberlangsungan operasional perusahaan, sekaligus mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang optimal.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan mencakup beberapa aspek penting. Pertama, penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi maupun kebutuhan strategis perusahaan lainnya, baik yang berasal dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, maupun modal sendiri. Kedua, penetapan komposisi pembiayaan yang paling tepat atau yang dikenal sebagai struktur modal optimal. Struktur modal yang optimal menunjukkan keseimbangan terbaik antara penggunaan utang dan ekuitas dengan tujuan meminimalkan biaya modal rata-rata serta mendukung peningkatan nilai perusahaan.

3. Keputusan Pengelolaan Aktiva (*Assets Management Decision*)

Dalam pendekatan manajemen keuangan yang bersifat konservatif, alokasi sumber dana disesuaikan dengan jangka waktu penggunaan aset yang dibiayai.

Car umumnya didanai menggunakan kewajiban jangka pendek yang tenor relatif lebih panjang dibandingkan umur ekonomis aset tersebut,



serta sebagian dari sumber pendanaan jangka panjang. Sementara itu, aset tetap yang tidak mengalami penyusutan, seperti tanah, biasanya dibiayai melalui modal sendiri atau laba ditahan. Adapun aset tetap yang dapat disusutkan, seperti bangunan dan mesin, dapat dibiayai dengan kombinasi utang jangka panjang dan ekuitas perusahaan.

2.1.3. Pemenuhan Modal

2.1.3.1. Definisi Konseptual

Pemenuhan modal merupakan elemen fundamental dalam sistem manajemen keuangan perusahaan karena menjadi dasar penopang kegiatan operasional, keberlanjutan usaha jangka panjang, serta pelaksanaan strategi pertumbuhan perusahaan. Secara konseptual, pemenuhan modal tidak hanya berkaitan dengan tersedianya dana dalam jumlah tertentu, tetapi juga mencerminkan kemampuan strategis perusahaan dalam merencanakan, memperoleh, dan mengelola sumber pembiayaan secara optimal dan efisien sesuai dengan dinamika lingkungan bisnis. Kecukupan modal mencakup keseimbangan antara kebutuhan pembiayaan jangka pendek untuk menjaga likuiditas operasional dan pembiayaan jangka panjang yang mendukung investasi, pengembangan teknologi, serta ekspansi usaha. Dalam konteks ini, modal berperan sebagai fondasi strategis yang menentukan fleksibilitas, ketahanan, dan daya saing perusahaan dalam menghadapi berbagai ketidakpastian eksternal, seperti fluktuasi pasar, perubahan kebijakan, dan tantangan ekonomi global.



Gitman dan Zutter (2012) menegaskan bahwa kecukupan modal memiliki penting sebagai penyangga keuangan (*financial cushion*) dalam menghadapi ketidakpastian arus kas di masa mendatang. Modal yang memadai

tidak hanya memungkinkan perusahaan untuk bertahan dari tekanan eksternal, tetapi juga memperkuat tingkat kepercayaan para pemangku kepentingan, seperti investor, kreditor, dan mitra usaha, terhadap stabilitas serta keberlanjutan perusahaan. Tingginya kepercayaan tersebut secara langsung dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan tambahan dengan biaya yang lebih efisien. Oleh sebab itu, pemenuhan modal perlu dipandang sebagai proses strategis yang bersifat berkelanjutan, di mana perusahaan secara konsisten menyesuaikan kebutuhan modalnya dengan proyeksi pertumbuhan, tingkat risiko, dan peluang pasar yang ada. Proses ini mencakup penentuan struktur modal yang optimal melalui keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas, serta pengelolaan arus kas dan cadangan keuangan yang memadai guna menjaga solvabilitas dan fleksibilitas keuangan. Dengan demikian, kecukupan modal tidak hanya merepresentasikan besaran dana yang dimiliki perusahaan, tetapi juga mencerminkan kualitas perencanaan keuangan jangka panjang yang diterapkan.

2.1.3.2. Tujuan Pemenuhan Modal

Pemenuhan modal merupakan upaya strategis perusahaan dalam menjamin tersedianya sumber dana yang memadai guna menopang aktivitas operasional serta mendukung pertumbuhan usaha secara berkesinambungan. Brigham dan Houston (2020) menjelaskan bahwa modal berperan sebagai landasan keuangan yang memungkinkan perusahaan menjalankan proses produksi, memenuhi kewajiban keuangan baik jangka pendek maupun jangka panjang, serta

aikan diri terhadap dinamika pasar dan berbagai tekanan eksternal.



1. Pembiayaan Ekspansi

Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan membutuhkan pembiayaan yang signifikan untuk membuka unit usaha baru, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas saluran distribusi, serta melakukan pengembangan dan diversifikasi produk. Gitman dan Zutter (2012) menyatakan bahwa proses ekspansi yang tidak ditopang oleh struktur pendanaan yang kokoh berpotensi menimbulkan tekanan likuiditas serta menciptakan ketidakseimbangan pada posisi keuangan perusahaan.

2. Pembayaran Utang

Pemenuhan modal juga diarahkan untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan, baik melalui pelunasan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Pemanfaatan dana yang berasal dari ekuitas untuk melunasi utang dapat meningkatkan tingkat solvabilitas perusahaan, mengurangi beban bunga, serta memperbaiki rasio utang terhadap ekuitas (*Debt-to-Equity Ratio*). Perbaikan tersebut memberikan dampak positif terhadap penilaian investor dan kreditor atas stabilitas serta kesehatan keuangan perusahaan.

3. Investasi pada Aset Produktif

Pemenuhan modal jangka panjang juga memiliki tujuan strategis untuk membiayai investasi pada aset-aset produktif, seperti pembangunan fasilitas produksi, pengadaan mesin, serta pengembangan teknologi informasi. Penempatan modal pada aset produktif tersebut berperan dalam meningkatkan tingkat produktivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Dengan kepemilikan aset tetap yang memadai dan berteknologi mutakhir,

sahaan dapat memperbesar kapasitas produksi, mempercepat proses /anan, serta menekan biaya operasional secara lebih efektif.



4. Menjaga Likuiditas Perusahaan

Likuiditas merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus melepas aset tetap atau mengandalkan pembiayaan darurat. Pemenuhan modal yang bersumber dari ekuitas dapat memperkuat posisi kas serta meningkatkan modal kerja (*working capital*), sehingga perusahaan mampu menjalankan siklus operasional secara lebih stabil. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik umumnya memiliki posisi tawar yang lebih kuat terhadap pemasok, kemampuan memenuhi kewajiban pembayaran tepat waktu, serta ketahanan yang lebih tinggi dalam menghadapi fluktuasi arus kas.

Secara umum, pemenuhan modal memberikan kontribusi terhadap proses restrukturisasi keuangan perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh tambahan pendanaan dari sumber eksternal, komposisi struktur modal dapat mengalami perbaikan ke arah yang lebih sehat, ditandai dengan menurunnya proporsi utang terhadap total modal atau *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Dengan struktur permodalan yang lebih solid serta tingkat likuiditas yang memadai, perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menerapkan strategi pertumbuhan secara lebih agresif dan berkelanjutan

2.1.3.3. Sumber Pemenuhan Modal

Dalam konteks keputusan pendanaan (*financing decision*), pemilihan sumber dana menjadi aspek yang perlu dipertimbangkan secara matang, yang ebagai penentuan struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal inkan keseimbangan antara penggunaan utang jangka panjang dan



modal sendiri dengan tujuan meminimalkan biaya modal rata-rata. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam memilih sumber pendanaan eksternal, baik yang berasal dari utang maupun dari penambahan modal melalui penerbitan saham baru, agar beban biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat ditekan seminimal mungkin.

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan ukuran rata-rata tertimbang dari biaya utang dan biaya ekuitas yang mencerminkan keseluruhan biaya perolehan modal perusahaan. Konsep ini memiliki peran penting dalam evaluasi kinerja keuangan, karena digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham melalui pencapaian tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal yang ditanggung.

Temuan empiris menunjukkan bahwa penerapan struktur modal yang optimal, melalui keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas, dapat menurunkan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Penurunan biaya modal tersebut berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan serta mendukung proses pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien dan tepat (Syahputra & Ansari, 2024).

1. *Cost of Debt*

Biaya utang merupakan beban keuangan yang ditanggung perusahaan sebagai konsekuensi dari penggunaan dana yang bersumber dari pinjaman atau kewajiban finansial lainnya. Besarnya biaya utang berpotensi menekan tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga pengelolaan struktur utang yang tepat menjadi aspek yang sangat krusial (Magdalena & Munandar, 2024). Biaya ini umumnya



dibayar dalam bentuk pembayaran bunga kepada pihak kreditur atas pembiayaan yang diperoleh. Dalam pengukurannya, biaya utang juga

mempertimbangkan manfaat pajak karena beban bunga bersifat *tax deductible*, sehingga dapat menurunkan kewajiban pajak perusahaan. Oleh karena itu, pemanfaatan utang kerap digunakan sebagai bagian dari strategi efisiensi pajak guna meningkatkan kinerja fiskal perusahaan secara keseluruhan.

Selain itu, utang menjadi komponen penting dalam perhitungan biaya modal dan umumnya memiliki tingkat lebih rendah dibandingkan ekuitas karena manfaat pengurangan pajak. Penelitian Fuandy et al. (2019) juga mengungkapkan bahwa faktor risiko informasi, seperti tingkat leverage dan skala perusahaan, memengaruhi biaya utang, di mana perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menghadapi biaya utang yang berbeda akibat adanya risiko tambahan yang melekat.

2. *Cost of Equity*

Biaya ekuitas mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung saat menanamkan modal pada suatu perusahaan. Besarnya pengembalian tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi pasar, performa perusahaan, dan risiko inheren dari investasi itu sendiri. Salah satu faktor utama adalah kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilihat melalui rasio likuiditas dan profitabilitas, karena kedua indikator ini berperan dalam menentukan nilai perusahaan secara

Pendanaan melalui ekuitas memiliki kelebihan karena tidak menimbulkan kewajiban pembayaran tetap kepada pemegang saham. Saat perusahaan mengalami kerugian, tidak ada kewajiban untuk membayar imbal hasil, sehingga risiko tersebut menjadi tanggungan pemegang saham. Sebaliknya, apabila



perusahaan mencatatkan keuntungan, pemegang saham berhak menerima pembagian sesuai dengan kebijakan perusahaan.

Berbeda dengan ekuitas, pendanaan melalui utang bank menuntut perusahaan untuk melunasi angsuran pokok beserta bunganya secara rutin, baik saat perusahaan memperoleh laba maupun mengalami kerugian. Keterlambatan pembayaran bahkan dapat menimbulkan denda tambahan yang menambah beban perusahaan. Dengan demikian, cost of debt menjadi beban tetap, sedangkan cost of equity lebih fleksibel karena kewajiban pembagian dividen hanya muncul apabila perusahaan mencatatkan laba. Kondisi ini menjelaskan mengapa beberapa perusahaan tetap memilih pendanaan melalui pasar modal, meskipun biaya ekuitas lebih tinggi, karena sifatnya yang tidak menimbulkan kewajiban pembayaran tetap seperti pada utang.

2.1.4. Pasar Modal

2.1.4.1. Definisi Konseptual

Pasar modal memiliki peran strategis yang signifikan, tidak hanya sebagai sarana investasi bagi pemilik modal, tetapi juga sebagai sumber pendanaan jangka panjang yang potensial bagi dunia usaha. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal merupakan suatu sistem yang meliputi penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Dari perspektif bisnis, pasar modal menjadi alternatif pendanaan yang efektif, terutama ketika pembiayaan eksternal tradisional (seperti pinjaman bank) maupun pembiayaan internal (laba ditahan) dianggap terlalu mahal atau tidak mencukupi kebutuhan modal perusahaan. Keputusan untuk memasuki pasar modal,



ra melalui mekanisme IPO, secara resmi membuka kepemilikan an bagi publik untuk memperoleh dana tambahan dalam jumlah besar,

yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan strategis, termasuk restrukturisasi utang, ekspansi usaha, peningkatan kapasitas produksi, serta pengembangan sumber daya manusia dan teknologi.

Tandelilin (2010:26) menjelaskan bahwa pasar modal berperan sebagai mekanisme intermediasi keuangan yang menjembatani emiten, yaitu pihak yang membutuhkan dana, dengan investor, yakni pihak yang memiliki kelebihan dana. Sementara itu, Fahmi (2014:305) menyatakan bahwa pasar modal merupakan sarana bagi berbagai pihak, terutama perusahaan, untuk menjual saham dan obligasi dengan tujuan memperoleh dana tambahan guna memperkuat modal perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang agar pertumbuhannya tetap terjaga. Karena dana yang diperoleh melalui penerbitan saham tidak menimbulkan kewajiban pembayaran pokok maupun bunga, pendanaan ini tidak menambah beban keuangan tetap perusahaan. Oleh karena itu, akses ke pasar modal lebih fleksibel dibandingkan dengan pembiayaan melalui utang, yang pada gilirannya dapat memperkuat posisi neraca perusahaan serta meningkatkan fleksibilitas struktur modal.

2.1.4.2. Manfaat Pasar Modal

Darmadji dan Fakhruddin (2011) mengemukakan bahwa pasar modal, sebagai lembaga intermediasi keuangan jangka panjang, memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Manfaat pasar modal tidak hanya dirasakan oleh investor dan pemilik perusahaan, tetapi juga memberikan dampak sistemik terhadap pemerataan kesejahteraan dan kemajuan ekonomi

keseluruhan.



1. Sektor bisnis dapat memperoleh pendanaan jangka panjang melalui pasar modal, terutama untuk perusahaan yang membutuhkan modal besar guna mendukung pertumbuhan, inovasi, dan daya saing. Pendanaan melalui penerbitan saham atau obligasi menawarkan fleksibilitas keuangan karena tidak menambah beban bunga tetap, berbeda dengan pembiayaan bank yang bersifat jangka pendek. Selain itu, hanya perusahaan dengan prospek dan fundamental yang meyakinkan pasar yang berhasil mendapatkan modal, sehingga mekanisme ini mendorong alokasi sumber daya yang lebih efisien ke sektor produktif.
2. Bagi investor, pasar modal menyediakan instrumen investasi yang transparan dan sesuai peraturan, memungkinkan peningkatan kekayaan melalui dividen maupun capital gain. Dengan berbagai produk seperti saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif, investor dapat menyesuaikan portofolio sesuai toleransi risiko, tujuan, dan horizon investasi. Selain menjadi sarana pengelolaan kekayaan, pasar modal juga mendorong inklusi keuangan dan literasi keuangan masyarakat.
3. Pasar modal sering dijadikan indikator utama arah perekonomian nasional karena mencerminkan sentimen investor dan kinerja berbagai sektor melalui ukuran seperti kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penurunan tajam indeks pasar dapat mengindikasikan perlambatan ekonomi atau potensi krisis, sementara kenaikan indeks sering dipandang sebagai tanda kepercayaan terhadap prospek pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai tempat transaksi keuangan, tetapi juga menjadi jendela



bagi masyarakat untuk menilai ekspektasi terkait kondisi geopolitik, kebijakan fiskal, dan stabilitas ekonomi makro.

2.1.4.3. Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2003:12-14) pasar modal dibagi menjadi empat macam, yaitu:

1. Pasar perdana merupakan tahap awal di mana perusahaan penerbit menawarkan saham atau instrumen keuangan lainnya secara langsung kepada publik untuk pertama kalinya. Proses ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) dan dilaksanakan sesuai periode yang ditetapkan oleh perusahaan penerbit serta penjamin emisi melalui prospektus. Karena saham dibeli langsung dari perusahaan dan harga telah ditentukan saat itu, tidak ada mekanisme negosiasi, sehingga seluruh hasil penjualan saham langsung masuk ke kas perusahaan. Pasar perdana memiliki peran penting karena mencerminkan minat awal investor terhadap perusahaan serta menjadi sumber pendanaan langsung bagi emiten.
2. Pasar sekunder adalah tempat terjadinya perdagangan saham setelah periode penawaran di pasar perdana berakhir. Di pasar ini, transaksi dilakukan antar investor, bukan lagi dengan perusahaan penerbit. Dengan demikian, keuntungan atau kerugian dari selisih harga beli-jual saham sepenuhnya dinikmati oleh investor. Penentuan harga saham di pasar sekunder didorong oleh mekanisme permintaan dan penawaran, yang



garuhi oleh faktor internal seperti laba per saham (*Earnings Per e/EPS*), struktur modal, dan kebijakan dividen perusahaan, serta faktor

eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi, kondisi politik, dan sentimen global. Oleh karena itu, pasar sekunder menjadi indikator utama persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

3. Pasar ketiga merujuk pada perdagangan saham yang dilakukan di luar bursa resmi, meskipun saham tersebut sebelumnya tercatat di bursa. Untuk memperoleh harga yang efisien, likuiditas tinggi, dan kecepatan transaksi, investor institusional besar biasanya memanfaatkan jaringan perantara keuangan tertentu, seperti pialang atau dealer. Pasar ini memberikan opsi bagi investor yang membutuhkan volume perdagangan besar namun ingin menghindari pengaruh langsung terhadap harga saham di bursa konvensional.
4. Pasar keempat adalah bentuk perdagangan sekuritas yang berlangsung secara langsung antara investor besar, termasuk lembaga keuangan, tanpa melibatkan perantara seperti pialang atau perusahaan sekuritas. Transaksi dilakukan melalui platform internal, misalnya *Electronic Communication Network* (ECN). Karena tidak tercatat langsung di bursa, pasar keempat menawarkan keuntungan berupa peningkatan privasi dan pengurangan biaya transaksi.

Dalam perdagangan saham, investor umumnya memanfaatkan pasar primer dan pasar sekunder sebagai sarana investasi. Pasar primer sering dipilih karena menawarkan harga saham yang relatif lebih rendah, sehingga dipandang sebagai peluang untuk memperoleh potensi keuntungan. Di sisi lain, pasar



menjadi media utama bagi investor dalam merealisasikan keuntungan, dan pergerakan harga saham yang bersifat fluktuatif dan dipengaruhi oleh

dinamika permintaan dan penawaran, serta mencerminkan kinerja perusahaan dan prospek emiten di masa mendatang.

2.1.5. *Initial Public Offering (IPO)*

2.1.5.1. Definisi Konseptual

Dalam konteks korporasi, kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang berkesinambungan merupakan faktor fundamental yang menentukan pertumbuhan serta keberlangsungan usaha. Secara umum, pendanaan perusahaan bersumber dari dua alternatif utama, yakni pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal berasal dari laba ditahan, yaitu porsi laba yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melainkan dialokasikan kembali untuk mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usaha. Akan tetapi, apabila kebutuhan modal melampaui kemampuan pendanaan internal, perusahaan cenderung memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, antara lain melalui pinjaman kepada institusi keuangan, penerbitan instrumen utang seperti obligasi, atau dengan melepas sebagian kepemilikan saham kepada masyarakat melalui mekanisme Initial Public Offering (IPO) atau yang dikenal sebagai proses go public.

Berdasarkan Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Initial Public Offering (IPO) didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat melalui mekanisme yang diatur dalam undang-undang beserta peraturan pelaksanaannya. Sejalan dengan hal tersebut, Sunariyah (2003) menjelaskan



anawaran umum perdana merupakan proses ketika suatu perusahaan ten untuk pertama kalinya menawarkan saham kepada publik atau Melalui pelaksanaan IPO, perusahaan memperoleh akses terhadap

sumber pendanaan eksternal yang signifikan, yang menjadi krusial dalam memenuhi kebutuhan modal yang terus meningkat seiring dengan pertumbuhan dan pengembangan kegiatan usaha.

Dengan demikian, Initial Public Offering dapat dipahami sebagai suatu mekanisme strategis yang diterapkan perusahaan untuk memperoleh dana baru melalui pelepasan sebagian kepemilikan saham kepada masyarakat secara resmi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). IPO tidak hanya berfungsi sebagai sarana bagi perusahaan untuk memasuki pasar modal, tetapi juga menjadi instrumen penguatan struktur permodalan yang diharapkan mampu meningkatkan fleksibilitas keuangan serta memperluas basis investor.

Keputusan suatu entitas usaha untuk mencatatkan sahamnya di bursa dan beralih status menjadi perusahaan terbuka bukanlah keputusan yang diambil secara impulsif. Langkah ini menuntut kajian yang komprehensif serta pertimbangan strategis yang mendalam, mengingat status sebagai perusahaan publik menimbulkan implikasi yang bersifat dualistik, yaitu potensi manfaat (benefit) sekaligus beban atau biaya (cost). Oleh karena itu, perusahaan yang melaksanakan IPO dituntut untuk siap menghadapi berbagai konsekuensi, seperti peningkatan tingkat keterbukaan informasi, kepatuhan terhadap regulasi pasar modal terutama terkait kewajiban pelaporan, serta tuntutan untuk menjaga dan meningkatkan kinerja serta pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

Pasca pelaksanaan IPO, perusahaan secara resmi berstatus sebagai perusahaan publik, yang membawa sejumlah kewajiban tambahan. Perusahaan publik diwajibkan menyajikan laporan keuangan secara transparan dan akuntabel kepada masyarakat, investor, serta otoritas pengawas pasar modal, termasuk M-LK. Selain itu, perusahaan juga dituntut untuk menerapkan pemisahan



yang jelas antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan, sehingga tata kelola perusahaan berjalan lebih formal, profesional, dan terstruktur. Ketentuan mengenai kewajiban perusahaan publik tersebut diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang menetapkan sejumlah persyaratan dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan terbuka.

1. Kewajiban untuk keterbukaan (full disclosure). Perusahaan publik diwajibkan menyampaikan informasi yang bersifat material secara terbuka dan transparan, khususnya yang berkaitan dengan kondisi keuangan maupun aktivitas operasional perusahaan.
2. Kepatuhan terhadap regulasi pelaporan pasar modal. Perusahaan harus menaati ketentuan pasar modal yang mengatur kewajiban penyampaian laporan secara berkala dan tepat waktu sesuai dengan peraturan yang berlaku.
3. Perubahan pola manajemen dari informal ke formal. Pasca IPO, perusahaan dituntut untuk menerapkan sistem manajemen yang lebih formal, profesional, dan terstruktur guna memenuhi standar tata kelola yang ditetapkan dalam pasar modal.
4. Kewajiban pembagian dividen. Sebagai entitas terbuka, perusahaan memiliki kewajiban untuk membagikan dividen kepada pemegang saham apabila perusahaan menghasilkan laba, sesuai dengan kebijakan dividen yang ditetapkan.
5. Upaya peningkatan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan publik diharapkan mampu menjaga dan meningkatkan pertumbuhan usaha secara berkelanjutan guna menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham.



Adapun tujuan utama dari melakukan IPO dapat dilihat dari beberapa perspektif yang berbeda, sebagai berikut:

1. *Strategic Listing*

Salah satu sasaran utama pelaksanaan IPO adalah memperoleh status sebagai perusahaan yang tercatat di bursa efek. Bagi perusahaan pada sektor-sektor tertentu, pencatatan saham di bursa memiliki signifikansi strategis karena mencerminkan tingkat kepercayaan publik, penerapan tata kelola perusahaan yang baik, serta adanya pengawasan dari otoritas dan pemangku kepentingan terkait. Status sebagai perusahaan tercatat juga mempermudah perusahaan dalam mengakses informasi, meningkatkan visibilitas, serta memperluas aktivitas promosi kepada masyarakat dan investor. Pasca IPO, reputasi dan nilai prestise yang diperoleh diharapkan dapat dimanfaatkan untuk mendorong pengembangan usaha dan memperluas pangsa pasar.

2. *Fund Raising*

IPO juga dilaksanakan dengan tujuan utama untuk menghimpun dana dari pasar modal sebagai sumber pendanaan yang relatif efisien. Namun demikian, apabila perusahaan semata-mata berfokus pada penggalangan dana tanpa memperhatikan kepentingan investor, kondisi tersebut berpotensi menimbulkan dampak negatif. Perusahaan yang tidak mampu memberikan imbal hasil yang sepadan kepada investor berisiko mengalami penurunan kinerja serta pelemahan nilai saham setelah IPO. Oleh karena itu, tujuan penggalangan dana melalui IPO harus disertai dengan perencanaan yang

mat dan pertimbangan strategis yang berorientasi pada keberlanjutan perusahaan dan kepentingan pemegang saham.



3. *Public Company*

Tujuan ideal dari IPO adalah transformasi perusahaan menjadi entitas publik yang sesungguhnya, yaitu perusahaan yang menjunjung tinggi prinsip tata kelola perusahaan yang baik, berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang, serta memperhatikan kepentingan investor. Perusahaan yang melaksanakan IPO dengan orientasi tersebut berpotensi memperoleh berbagai manfaat, antara lain peningkatan nilai dan likuiditas saham, kemudahan akses terhadap sumber pendanaan, serta peningkatan kredibilitas di mata publik. Dalam konteks ini, perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan komitmen untuk memposisikan investor sebagai mitra strategis, sehingga tercipta hubungan yang saling menguntungkan antara perusahaan dan pemegang saham.

Dengan demikian, Initial Public Offering dioperasionalkan sebagai suatu mekanisme strategis yang digunakan perusahaan untuk memperoleh dana segar melalui pelepasan sebagian kepemilikan saham kepada publik secara resmi di Bursa Efek Indonesia. IPO tidak hanya berfungsi sebagai sarana masuk ke pasar modal, tetapi juga sebagai upaya penguatan struktur permodalan perusahaan yang diharapkan mampu meningkatkan fleksibilitas keuangan serta memperluas basis investor. Secara teknis, pengaruh IPO dapat diukur melalui berbagai indikator yang merefleksikan nilai ekonomi serta dampak finansial yang ditimbulkan oleh pelaksanaan penawaran saham perdana tersebut.

2.1.5.2. **Manfaat *Initial Public Offering* (IPO)**

Perusahaan yang memilih untuk melaksanakan Initial Public Offering (IPO) umumnya didorong oleh kebutuhan pendanaan yang tidak lagi dapat secara optimal melalui sumber internal maupun pembiayaan berbasis



pinjaman. Melalui pelepasan sebagian kepemilikan saham kepada publik, perusahaan mengharapkan diperolehnya berbagai manfaat strategis yang melekat pada proses penawaran umum perdana. Hadi (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang telah resmi tercatat sebagai emiten di pasar modal memiliki peluang untuk memperoleh sejumlah keuntungan signifikan, antara lain:

1. Memperoleh arus dana baru sebagai alternatif sumber pendanaan eksternal yang bersifat berkelanjutan;
2. Memperkuat posisi kompetitif perusahaan dalam industri melalui perluasan usaha serta peningkatan efisiensi kegiatan operasional;
3. Menyediakan instrumen pembiayaan yang lebih adaptif untuk mendukung aksi korporasi, seperti merger dan akuisisi, dengan memanfaatkan penerbitan saham sebagai alat transaksi;
4. Meningkatkan keberlanjutan dan ketahanan usaha dalam jangka panjang melalui pembentukan struktur permodalan yang lebih sehat dan stabil;
5. Meningkatkan reputasi serta kredibilitas perusahaan di mata publik, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

Meskipun *Initial Public Offering* (IPO) menawarkan berbagai keuntungan, perusahaan yang memutuskan untuk *go public* juga harus siap menghadapi sejumlah konsekuensi. Hadi (2013) mengidentifikasi berbagai risiko dan tanggung jawab yang menyertai status sebagai perusahaan terbuka, kepatuhan yang ketat terhadap regulasi pasar modal, peningkatan beban biaya untuk pelaporan, potensi ancaman, pengambil alihan oleh pihak lain, serta tuntutan energi yang besar selama IPO berlangsung.



Sementara itu, IPO umumnya dipilih oleh perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan dan memerlukan tambahan modal guna memperluas skala usahanya. Namun demikian, perusahaan dengan skala besar yang sebelumnya bersifat tertutup juga dapat memilih untuk melakukan IPO sebagai sarana untuk menjangkau pasar yang lebih luas. Dalam pelaksanaannya, perusahaan biasanya bekerja sama dengan penjamin emisi atau lembaga keuangan yang berperan dalam menentukan jenis sekuritas yang akan ditawarkan, menetapkan harga saham, menentukan jumlah saham yang dilepas kepada publik, serta memilih waktu yang paling tepat untuk pelaksanaan penawaran umum.

2.1.5.3. Keuntungan dan Risiko *Initial Public Offering* (IPO)

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020:749-750) terdapat beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah *go public*, antara lain :

1. Meningkatkan likuiditas saham dan memberikan peluang realisasi keuntungan. Pada perusahaan tertutup, saham cenderung bersifat tidak likuid sehingga pemilik menghadapi kesulitan dalam menemukan investor serta tidak memiliki acuan harga yang jelas. Melalui IPO, saham perusahaan menjadi lebih mudah diperjualbelikan di pasar, sehingga pemilik dapat merealisasikan nilai investasinya secara lebih optimal.
2. Mendukung pengembangan usaha pemilik perusahaan. Sebagian besar kekayaan pendiri umumnya terikat dalam perusahaan seiring dengan pertumbuhan nilai usaha. Dengan melepas sebagian kepemilikan saham da publik, pemilik dapat melakukan diversifikasi kepemilikan serta jurangi risiko portofolio tanpa harus mengorbankan kendali secara luruhan.



3. Menyediakan sumber pendanaan baru dalam skala besar. Status sebagai perusahaan terbuka memberikan fleksibilitas dalam memperoleh dana dalam jumlah signifikan. Penerapan keterbukaan informasi dan kepatuhan terhadap regulasi bursa meningkatkan kepercayaan publik, sehingga menarik minat investor baru dan memperkuat struktur permodalan perusahaan.
4. Meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang telah menjadi entitas publik umumnya memiliki valuasi yang lebih tinggi karena harga saham terbentuk melalui mekanisme pasar yang transparan dan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja serta prospek perusahaan.
5. Mempermudah proses merger dan akuisisi. Keberadaan harga pasar saham yang jelas memberikan keuntungan dalam proses negosiasi ketika perusahaan melakukan merger atau diakuisisi, karena saham dapat digunakan sebagai alat pembayaran yang memiliki nilai yang terukur.
6. Memperluas jangkauan pasar. Setelah berstatus sebagai perusahaan terbuka, perusahaan cenderung memperoleh eksposur publik yang lebih luas, sehingga kegiatan pemasaran produk atau jasa dapat dilakukan secara lebih efektif dan menjangkau pasar yang lebih besar.

Namun demikian, perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko dan tantangan yang muncul pasca *go public*, sebagai berikut :

1. Peningkatan biaya pelaporan. Bursa efek di berbagai negara mewajibkan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan secara triwulanan dan tahunan. Bagi perusahaan yang masih berada pada tahap pertumbuhan, kewajiban ini dapat menimbulkan beban biaya yang relatif besar, terutama

it dengan penyusunan laporan, audit, dan pemenuhan standar pelaporan berlaku.



2. Meningkatnya tuntutan keterbukaan informasi. Kewajiban untuk mempublikasikan data keuangan dan operasional secara terbuka dapat menjadi tantangan bagi manajemen, mengingat informasi tersebut juga dapat diakses oleh pesaing dan berpotensi memengaruhi posisi kompetitif perusahaan.
3. Potensi terjadinya undervaluasi dan rendahnya likuiditas pasar. Harga saham di pasar sekunder tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara akurat, khususnya pada perusahaan dengan skala relatif kecil dan tingkat perdagangan saham yang rendah, sehingga berisiko menimbulkan kondisi harga saham yang undervalued atau pasar yang kurang aktif.
4. Berkurangnya tingkat pengendalian manajemen atau pemilik. Pada perusahaan publik, manajer yang tidak memiliki kendali mayoritas hak suara menghadapi risiko kehilangan pengaruh akibat kemungkinan terjadinya penawaran tender atau konflik kepentingan melalui proxy fight. Selain itu, tekanan pasar untuk menunjukkan kinerja laba tahunan sering kali mendorong manajemen berorientasi pada hasil jangka pendek, meskipun strategi jangka panjang mungkin lebih menguntungkan bagi pemegang saham. Kondisi ini mendorong sebagian perusahaan publik memilih kembali menjadi perusahaan tertutup (go private), antara lain melalui mekanisme leveraged buyout, di mana manajemen menggunakan dana pinjaman untuk mengakuisisi saham dari pemegang saham nonmanajemen.

Anoraga dan Piji (2006:49) mengemukakan bahwa perusahaan publik memiliki peluang untuk menghimpun dana dalam skala besar secara langsung, atkan reputasi dan kepercayaan di mata masyarakat, serta mendorong in pengelolaan perusahaan yang lebih profesional melalui penunjukan



manajemen yang kompeten. Namun demikian, status sebagai perusahaan terbuka juga membawa konsekuensi berupa kewajiban untuk menjaga tingkat keterbukaan informasi, mematuhi regulasi pasar modal khususnya terkait kewajiban pelaporan, serta menghadapi tekanan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

Dengan mempertimbangkan manfaat dan risiko yang melekat pada pelaksanaan IPO, setiap perusahaan dituntut untuk melakukan kajian yang menyeluruh sebelum memutuskan untuk memasuki pasar modal. Keputusan untuk berpartisipasi sebagai perusahaan terbuka harus didasarkan pada pemahaman yang komprehensif terhadap prospektus yang disusun. Dokumen prospektus tersebut memuat informasi krusial, antara lain jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik, rencana penggunaan dana hasil penawaran, proyeksi kinerja usaha, riwayat kinerja keuangan, serta struktur dan penetapan harga penawaran saham.

2.1.5.4. Proses *Initial Public Offering* (IPO)

Sebelum melaksanakan Initial Public Offering (IPO), perusahaan perlu memahami secara menyeluruh tahapan serta persyaratan yang harus dipenuhi dalam proses tersebut. Melalui penawaran umum perdana, status perusahaan akan beralih dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, yang diikuti dengan meningkatnya tanggung jawab manajemen dalam menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan secara berkelanjutan.

Ekawani (2016:38–45) menyatakan bahwa go public atau penawaran saham merupakan suatu aktivitas di mana perusahaan atau emiten menjual saham maupun efek lainnya kepada masyarakat, sesuai



dengan ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perusahaan yang bermaksud menghimpun dana melalui penjualan efek kepada masyarakat diwajibkan untuk melalui serangkaian tahapan tertentu. Secara umum, tahapan tersebut dapat dikelompokkan ke dalam tiga tahap utama sebagai berikut:

a. Tahap 1 : Pra Penawaran

Pada tahap pra penawaran, perusahaan diwajibkan untuk menjalani sejumlah proses penting, diantaranya :

1. Pembentukan tim internal. Perusahaan membentuk tim internal yang memiliki pemahaman memadai mengenai aspek hukum dan legal. Tim ini bertugas berkoordinasi dengan para profesional eksternal yang ditunjuk untuk mendukung pelaksanaan proses IPO.
2. Pertimbangan awal strategis. Perusahaan melakukan kajian awal yang meliputi penentuan kebutuhan dana yang akan dihimpun melalui IPO dan keterkaitannya dengan rencana bisnis, penetapan batas maksimal kepemilikan publik, identifikasi perjanjian maupun potensi permasalahan hukum, serta evaluasi perlunya perubahan susunan direksi dan manajemen.
3. Perusahaan juga perlu menunjuk tim professional eksternal yang akan terlibat membantu perusahaan dalam proses IPO, seperti :
 - Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), perusahaan sekuritas yang membantu dan menjamin perusahaan saat memutuskan go publik
 - Akuntan Publik, bertanggung jawab melakukan audit atas laporan keuangan guna menjamin kewajaran dan transparansi informasi keuangan



- Konsultan Hukum, melakukan pemeriksaan aspek legal perusahaan serta memberikan pendapat hukum atas kelengkapan dan kepatuhan dokumen
 - Notaris, memfasilitasi perubahan Anggaran Dasar dan penyusunan akta serta perjanjian hukum yang diperlukan
 - Penilai Independen, melakukan penilaian secara objektif atas aset tetap perusahaan seperti tanah dan bangunan apabila dibutuhkan
 - Biro Administrasi Efek, mengelola administrasi kepemilikan saham untuk menjamin ketertiban dan akurasi data pemegang saham.
4. Perusahaan menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk memperoleh persetujuan atas rencana go public serta menetapkan jumlah saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat. Pada tahap ini, perusahaan juga wajib menyesuaikan Anggaran Dasar dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka.
5. Perusahaan mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk keperluan tersebut, perusahaan harus menyiapkan sejumlah dokumen penting, antara lain:
- Profil perusahaan yang memuat rencana IPO, informasi penjamin emisi, dan profesi penunjang;
 - Pendapat hukum dan laporan pemeriksaan legal dari konsultan hukum;
 - Laporan keuangan yang telah diaudit secara independen oleh akuntan publik;
 - Laporan penilaian aset oleh penilai independen (jika diperlukan);
 - Anggaran Dasar perseroan terbuka yang telah disahkan oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia;



- Prospektus yang merangkum informasi utama dari dokumen-dokumen terkait;
- Proyeksi keuangan perusahaan untuk periode mendatang.

b. Tahap 2 : Penawaran Umum

Selama proses penawaran umum efek kepada umum, terdapat beberapa langkah yang perlu ditempuh :

1. Tahap penawaran : Penawaran efek dilakukan di loket loket yang strategis dan mudah diakses oleh masyarakat
2. Tahap penyetoran dana : Investor yang telah melakukan pemesanan efek diwajibkan untuk menyetor dana sesuai dengan jumlah efek yang mereka pesan ke bank atau lembaga
3. Tahap penjatahan : Setelah periode penawaran berakhir dan seluruh permintaan dari masyarakat terkumpul, dilakukan penjatahan untuk membagikan efek kepada para calon investor
4. Tahap pencatatan di Bursa (*Listing*) : Maksimal 30 hari setelah penawaran, efek efek yang diterbitkan harus dicatatkan di bursa saham

Setelah menyelesaikan tahapan penawaran ini perusahaan tersebut resmi menjadi perusahaan go public yang terdaftar di bursa saham. Dengan demikian, efek – efek yang telah diterbitkan oleh perusahaan dapat diperdagangkan di pasar saham sesuai dengan peraturan yang berlaku di bursa.

c. Tahap 3 : Sesudah Penawaran Umum

Setelah berakhirnya penawaran umum perdana, saham perusahaan mulai
 : berdasarkan mekanisme pasar yang ditentukan oleh interaksi



permintaan dan penawaran. Seiring perubahan status menjadi perusahaan terbuka, perusahaan wajib memenuhi beberapa kewajiban utama, antara lain:

1. Mengupayakan peningkatan kinerja perusahaan secara berkelanjutan;
2. Menyusun dan menyampaikan laporan keuangan secara transparan kepada bursa dan publik;
3. Menjalin serta menjaga hubungan yang baik dengan investor;
4. Menerapkan prinsip keterbukaan informasi (full disclosure) dalam setiap aktivitas dan pelaporan perusahaan.

2.1.6. Saham

2.1.6.1. Definisi Konseptual

Darmadji (2011:5) mengemukakan bahwa saham merupakan tanda penyertaan atau bukti kepemilikan seseorang maupun badan usaha terhadap suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berbentuk surat berharga yang menunjukkan bahwa pemegangnya memiliki bagian kepemilikan atas perusahaan penerbit, di mana besarnya modal yang ditanamkan menentukan proporsi kepemilikan tersebut. Dengan demikian, saham berfungsi sebagai bukti penyertaan modal sekaligus hak kepemilikan atas perusahaan.

Melalui pembelian saham, investor secara tidak langsung menyalurkan dana kepada perusahaan, yang selanjutnya dimanfaatkan untuk mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usaha. Dari investasi saham, investor berpotensi memperoleh dua jenis imbal hasil utama, yaitu dividen dan capital gain. Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada

g saham berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham. Pembagian dividen dapat dilakukan dalam bentuk dividen tunai maupun



dividen saham. Dividen saham diberikan dalam bentuk penambahan jumlah saham yang dimiliki investor, sedangkan dividen tunai disalurkan dalam bentuk pembayaran uang tunai sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Sementara itu, capital gain merujuk pada keuntungan yang diperoleh investor dari selisih positif antara harga jual dan harga beli saham. Apabila saham dijual pada harga yang lebih tinggi dibandingkan harga perolehan, maka selisih tersebut menjadi keuntungan modal bagi investor. Dalam pasar modal, saham diklasifikasikan ke dalam dua jenis utama, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa memiliki tingkat risiko yang relatif lebih tinggi, namun memberikan potensi capital gain yang lebih besar serta hak suara dalam RUPS. Sebaliknya, saham preferen cenderung memiliki hak suara yang terbatas, tetapi memperoleh prioritas dalam pembagian dividen dan dalam hal likuidasi perusahaan.

2.1.6.2. Faktor – Faktor Penggerak Saham

Harga saham mencerminkan akumulasi informasi yang beredar di pasar serta persepsi dan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan kondisi perekonomian secara umum. Perubahan harga saham tidak terjadi secara kebetulan, melainkan dipengaruhi oleh berbagai determinan yang berasal dari lingkungan internal perusahaan (faktor mikro) maupun dari kondisi eksternal yang lebih luas (faktor makro). Pemahaman yang komprehensif terhadap faktor-faktor tersebut menjadi hal yang krusial, karena berfungsi sebagai landasan dalam analisis pasar modal serta pengambilan keputusan investasi yang rasional. Secara umum, faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham dapat dikategorikan ke dalam dua kategori utama, yaitu faktor mikro yang berdampak



langsung pada kinerja emiten, dan faktor makro yang memengaruhi dinamika pasar modal secara keseluruhan.

1. Kondisi Fundamental Emiten

Kondisi fundamental mencerminkan kekuatan internal perusahaan yang meliputi kinerja keuangan seperti tingkat penjualan, laba, indikator *Earnings per Share* (EPS), strategi bisnis, kualitas manajemen, kemampuan inovasi, serta keunggulan bersaing (*competitive advantage*). Emiten dengan fundamental yang kuat dan prospek usaha yang positif cenderung lebih diminati investor, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan mendorong kenaikan harga. Sebaliknya, penurunan kinerja atau kondisi keuangan yang kurang sehat dapat menurunkan kepercayaan investor dan menekan harga saham. Saham-saham unggulan atau *blue chip* umumnya memiliki volatilitas yang lebih rendah karena didukung oleh fundamental perusahaan yang solid.

2. Hukum Permintaan Dan Penawaran

Prinsip permintaan dan penawaran merupakan dasar pembentukan harga saham di pasar. Ketika permintaan atas suatu saham meningkat sementara jumlah saham yang tersedia relatif terbatas, harga saham cenderung mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila tekanan jual lebih besar dibandingkan minat beli, harga saham akan mengalami penurunan. Pergerakan harga yang dipicu oleh aktivitas transaksi ini sering kali dipengaruhi oleh analisis fundamental, sentimen pasar, serta ekspektasi investor, sehingga dalam jangka pendek harga saham dapat bergerak jauh dari nilai intrinsiknya.



3. Tingkat Suku Bunga (SBI)

Kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, termasuk melalui instrumen seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Kenaikan suku bunga membuat instrumen keuangan berbasis utang, seperti deposito dan obligasi, menjadi lebih menarik karena menawarkan tingkat imbal hasil yang relatif stabil dengan risiko lebih rendah. Kondisi ini mendorong peralihan dana dari pasar saham ke instrumen tersebut, yang pada akhirnya dapat menurunkan permintaan saham dan menekan harga di pasar modal.

4. Valuta Asing

Dalam perekonomian global, pergerakan nilai tukar valuta asing, khususnya dolar Amerika Serikat, memiliki dampak yang luas terhadap pasar modal. Sebagai mata uang internasional, fluktuasi nilai dolar AS memengaruhi stabilitas ekonomi nasional, kinerja perusahaan, terutama yang memiliki eksposur impor, ekspor, atau utang dalam mata uang asing, serta persepsi investor terhadap risiko investasi. Perubahan nilai tukar yang signifikan dapat memicu penyesuaian harga saham di pasar.

6. Dana Asing Di Bursa

Keberadaan dana asing di pasar saham memiliki peranan penting karena dapat memengaruhi likuiditas dan volatilitas harga saham. Dominasi investor asing dalam suatu bursa menyebabkan pergerakan harga saham, terutama saham-saham berkapitalisasi besar, sangat dipengaruhi oleh keputusan beli dan jual dari investor asing tersebut. Arus masuk dana asing umumnya

dorong kenaikan harga saham, sedangkan arus keluar dapat menekan harga saham secara keseluruhan.



7. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG mencerminkan kondisi umum pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia dan sering digunakan sebagai indikator kinerja pasar modal secara keseluruhan. Perubahan IHSG menunjukkan kecenderungan naik atau turunnya harga saham secara agregat, sehingga menjadi tolok ukur kondisi pasar dan perekonomian nasional. Perhitungan IHSG didasarkan pada gabungan seluruh saham yang tercatat di bursa, dengan bobot yang lebih besar diberikan kepada saham-saham berkapitalisasi besar dan memiliki volume transaksi tinggi.

8. *News* dan *Rumors*

Informasi yang beredar di masyarakat, baik berupa berita resmi maupun rumor, turut memengaruhi pergerakan harga saham. Berita yang berkaitan dengan kondisi ekonomi, sosial, politik, keamanan, hingga kebijakan pemerintah dapat membentuk sentimen pasar dan memengaruhi keputusan investor. Sementara itu, rumor yang belum terverifikasi kebenarannya sering kali memicu reaksi pasar yang bersifat spekulatif. Baik berita maupun rumor dapat menimbulkan fluktuasi harga saham dalam jangka pendek, meskipun tidak selalu didukung oleh perubahan fundamental perusahaan.

2.1.7. Valuasi Saham

Wira (2014) menjelaskan bahwa valuasi saham merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengestimasi harga wajar suatu saham (*fair value*). Harga wajar tersebut sering pula disebut sebagai nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu nilai



ini mampu merefleksikan kinerja dan kondisi fundamental suatu perusahaan secara sesungguhnya. Oleh karena itu, penilaian saham menjadi

salah satu langkah yang lazim dilakukan investor dalam menentukan keputusan investasi.

2.1.7.1. Nilai Buku, Nilai Pasar, dan Nilai Instrinsik

Nilai perusahaan yang ditinjau dari kekayaan bersih ekonominya pada suatu periode tertentu tercermin dalam nilai buku saham. Nilai buku saham tersebut bersifat dinamis karena dipengaruhi oleh kondisi dan kinerja keuangan perusahaan (Halim, 2015)

Sementara itu, nilai pasar atau harga pasar saham perusahaan yang telah go public merupakan nilai yang terbentuk melalui mekanisme perdagangan di bursa efek. Anoraga dan Pakarti (2006) menyatakan bahwa harga pasar adalah harga yang berlaku di pasar sesungguhnya dan paling mudah diamati, karena mencerminkan harga saham yang diperdagangkan di pasar terbuka atau, apabila perdagangan telah ditutup, menggunakan harga penutupan (*closing price*).

Adapun nilai intrinsik menggambarkan nilai yang seharusnya atau nilai yang diharapkan dari suatu saham (Halim, 2015). Dengan demikian, nilai intrinsik mencerminkan nilai riil suatu saham, bukan sekadar harga yang terbentuk di pasar. Nilai ini merupakan hasil kombinasi berbagai faktor internal perusahaan yang digunakan untuk memproyeksikan tingkat imbal hasil serta risiko yang melekat pada saham tersebut.

2.1.7.2. Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat analisis untuk kondisi dan kinerja perusahaan. Brigham dan Houston (2009:94) kan bahwa rasio keuangan dirumuskan secara sistematis untuk



memudahkan proses evaluasi terhadap laporan keuangan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan.

a. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas modal yang ditanamkan oleh para pemilik, baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : (Syamsudin, 2011:64)

Secara teoritis, ROE yang tinggi umumnya diikuti oleh laba per saham (EPS) yang lebih besar, sehingga dapat menekan nilai PER. PER yang rendah dengan ROE yang tinggi mencerminkan saham yang relatif murah dan menarik secara fundamental. Sebaliknya, ROE yang rendah cenderung menghasilkan EPS yang kecil, yang dapat menyebabkan PER menjadi tinggi dan mengindikasikan bahwa harga saham tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

b. *Earning per Share* (EPS)

Earning per Share merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar

saham biasa, sehingga mencerminkan tingkat pendapatan yang dapat diterima investor atau pemegang saham.



$$Earning\ per\ Share = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

Sumber : (Syamsudin, 2011:75)

Secara teoritis, EPS yang tinggi cenderung menurunkan nilai PER karena laba yang dihasilkan lebih besar dibandingkan harga saham, sehingga menunjukkan saham relatif murah. Sebaliknya, EPS yang rendah dapat meningkatkan nilai PER, yang mengindikasikan bahwa harga saham tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

c. *Dividend per Share (DPS)*

Dividend per Share merupakan rasio keuangan yang menunjukkan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham untuk setiap lembar saham biasa, sehingga mencerminkan tingkat pendapatan dividen yang diterima investor.

$$Dividend\ per\ Share = \frac{\text{Dividen saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

Sumber : (Syamsudin, 2011:75)

Secara teoritis, DPS yang tinggi umumnya mencerminkan laba yang memadai dan dapat diikuti oleh EPS yang lebih besar, sehingga menekan nilai PER dan menunjukkan saham relatif murah. Sebaliknya, DPS yang rendah dapat mencerminkan laba yang terbatas atau kebijakan penahanan laba, yang berpotensi meningkatkan nilai PER dan mengindikasikan bahwa harga saham tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.



d. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan proporsi laba per lembar saham yang dibagikan perusahaan dalam bentuk dividen, dengan membandingkan dividen per saham terhadap laba per saham yang tersedia bagi pemegang saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Sumber : (Syamsudin, 2007:40)

DPR digunakan untuk menilai kebijakan pembagian laba perusahaan dan persepsi pasar terhadap nilai wajar saham. DPR yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar laba dibagikan kepada pemegang saham, sehingga memberikan sinyal arus kas yang stabil dan dapat meningkatkan daya tarik saham.

2.1.7.3. Pendekatan Valuasi Saham

Menurut Wira (2014) bahwa terdapat dua macam analisis yang dapat dilakukan dalam menilai suatu saham, yaitu:

1. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

Menurut Suad Husnan (2009:307), analisis fundamental merupakan pendekatan yang bertujuan untuk memperkirakan pergerakan harga saham di masa mendatang melalui penilaian terhadap berbagai elemen fundamental perusahaan yang berpengaruh terhadap pembentukan harga saham. Pendekatan ini menekankan pada pemahaman hubungan antarvariabel fundamental tersebut

nghasilkan estimasi nilai atau harga saham yang mencerminkan kondisi
pek perusahaan di masa depan.



- *Price Earning Ratio / PER*

Tandelilin (2010:320) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan suatu indikator yang menunjukkan hubungan perbandingan antara harga saham dengan tingkat laba (*earning*) yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Wira (2014:94) PER dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per Shares}}$$

Sumber : (Wira, 2014:94)

Syamsudin (2011:75) menyatakan bahwa EPS adalah indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan per lembar saham biasa yang menjadi hak investor atau pemegang saham. EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

Sumber : (Syamsudin, 2011:75)

Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham tersebut relatif mahal sedangkan nilai PER yang rendah menunjukkan bahwa harga saham tersebut relatif murah. Menurut Wira (2011:78), menyatakan bahwa tidak ada nilai yang pasti berapa sebaiknya PER suatu saham, umumnya investor menganggap nilai PER dibawah 10 adalah murah. Nilai PER perlu di jauhi apabila negatif karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam keadaan merugi. Adapun tahap-tahap untuk menentukan nilai intrinsik melalui metode *Price Earning Ratio* (PER):



- a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen yang diharapkan atau *expected earning growth* (g)

$$g = ROE \times RR$$

atau

$$g = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \times 1 - DPR$$

Sumber : Tandelin (2010:376)

Keterangan :

g : Pendapatan dividen yang di harapkan

ROE : Return on Equity

RR : Retention rate

DPR : Dividend Payout Ratio

- b. Menghitung estimasi *Earnings per Share* (EPS)

$$EPS_1 = EPS_0 \times (1 + g)$$

Sumber :Husnan (2005:333)

Keterangan :

EPS₁ : Estimasi EPS

EPS₀ : EPS periode tahun sebelumnya

g : Tingkat pendapatan dividen yang diharapkan

- c. Menghitung estimasi *Dividend per Share* (DPS)

$$DPS_1 = DPS_0 \times (1 + g)$$

Sumber : Husnan (2005:335)

Keterangan :

PS₁ : Estimasi EPS

PS₀ : DPS periode tahun sebelumnya



d. Menghitung *Expected Return* atau pengembalian yang di harapkan (k)

$$k = \frac{DPS_0}{P_0} + g$$

Sumber : Brigham dan Houston (2010:366)

Keterangan :

k : Tingkat return saham diharapkan

P_0 : Harga pasar saham per lembar periode tahun sebelumnya

DPS_1 : Estimasi nilai dividen dimasa mendatang

e. Menghitung estimasi *Price Earnings Ratio* (PER)

$$PER_{\text{estimated}} = \frac{DPS_1/EPS_1}{k - g}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

Keterangan :

DPS_1 : Estimated DPS

EPS_1 : Estimated EPS

k : Expected Return

g : Tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan

f. Menghitung nilai intrinsik

$$\text{Nilai Instristik} = \text{Estimated EPS} \times \text{Estimated PER}$$

Sumber : Tandelilin (2010:377)



Metode Price Earning Ratio (PER) cocok digunakan dalam penelitian deskriptif karena memiliki kemampuan untuk menggambarkan secara langsung hubungan antara harga saham dan kinerja laba perusahaan,

sehingga memudahkan penilaian posisi nilai saham. PER menyederhanakan informasi kompleks dalam laporan keuangan menjadi satu rasio yang mudah dibandingkan, baik antarperusahaan dalam satu sektor maupun terhadap rata-rata industri. Dalam penelitian deskriptif, PER tidak bertujuan untuk memprediksi harga saham di masa depan, melainkan mendeskripsikan kondisi valuasi saham pada periode tertentu, sehingga sesuai dengan karakteristik penelitian yang menekankan pada pemaparan fakta dan kondisi yang terjadi. Selain itu, PER banyak digunakan oleh investor sebagai indikator awal kewajaran harga saham yang lebih praktis dan mudah, sehingga hasil analisisnya bersifat relevan, mudah dipahami, dan dapat menggambarkan kondisi pasar secara objektif.

- *Price To Book Value (PBV)*

Menurut Wira (2014:99), Price Book Value (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai apakah harga saham berada pada kondisi murah atau mahal dengan membandingkan harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Adapun PBV dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Sumber : (Wira, 2014:99)

- *Dividend Discount Model (DDM)*

Menurut Wira (2014:138), metode ini menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh nilai kini seluruh dividen yang akan diterima investor selama perusahaan beroperasi, yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian tertentu. DDM ini dihitung dengan rumus:



$$\text{Harga Wajar} = \frac{\text{Div}}{r - g}$$

Sumber : (Wira, 2014:140-141)

Ket:

Div : Dividen per lembar saham

r : Tingkat imbal hasil

g : Tingkat pertumbuhan dividen

- *Discounted Cash Flow* (DCF)

Pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) merupakan metode penilaian yang berlandaskan pada estimasi seluruh arus kas perusahaan di masa depan yang didiskontokan ke nilai saat ini dengan menerapkan konsep *time value of money*. Konsep ini menegaskan bahwa sejumlah uang yang diterima pada saat ini memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah yang sama di masa mendatang. Berdasarkan prinsip tersebut, metode DCF menentukan nilai saham dengan menghitung nilai kini dari arus kas yang diproyeksikan akan dihasilkan oleh perusahaan.

2. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*)

Aliran investasi ini menempatkan harga saham sebagai suatu komoditas pasar yang terbentuk melalui interaksi antara permintaan dan penawaran, yang secara implisit merefleksikan perilaku serta psikologi investor. Pendekatan ini menekankan pada analisis pergerakan harga, identifikasi arah tren naik dan turun, penentuan waktu transaksi, serta berorientasi pada investasi jangka pendek dengan tujuan utama memperoleh *capital gain* dari perubahan



harga saham. Tandelilin (2017) menyatakan bahwa analisis teknikal merupakan suatu metode analisis yang memanfaatkan data historis pasar, seperti harga saham dan volume perdagangan, untuk memperkirakan arah pergerakan harga saham serta kondisi pasar secara keseluruhan, dengan asumsi bahwa pergerakan harga cenderung mengikuti pola atau tren tertentu.

2.1.7.4. Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Nuzula (2018), tahap selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham hasil perhitungan dengan rumus *Price Earning Ratio* dengan nilai saham atau harga pasar yang sesungguhnya.

No	Keterangan	Kondisi Harga Saham
1.	Bila nilai intrinsik > harga pasar	Harga saham terlalu murah (<i>undervalued</i>)
2.	Bila nilai intrinsik < harga pasar	Harga saham terlalu mahal (<i>overvalued</i>)
3.	Bila nilai intrinsik = harga pasar	Harga saham wajar atau normal (<i>fairvalued</i>)

Tabel 2.1. Tabel Acuan Kondisi Kewajaran Harga Saham

Sumber : Nuzula, 2018

No	Keterangan	Keputusan Investasi
1.	Undervalued	Membeli karena dimungkinkan harga akan naik
2.	Overvalued	Menjual karena dimungkinkan harga akan jatuh
	airvalued	Menahan (tidak menjual atau membeli) hingga ada waktu dimana terjadi estimated earnings bagi investor.

Tabel 2.2. Tabel Acuan Keputusan Investasi Saham

Sumber : Nuzula, 2018



2.1.8. Risiko Investasi

Risiko investasi menggambarkan tingkat ketidakpastian atas hasil yang akan diterima investor dari kegiatan penanaman modal yang dilakukan. Halim (2015:49) mendefinisikan risiko sebagai selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat pengembalian yang benar-benar terealisasi (*realized return*). Dengan demikian, semakin besar deviasi antara hasil investasi aktual dengan hasil yang diperkirakan sebelumnya, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang melekat pada investasi tersebut.

Jogiyanto (2015:285), standar deviasi digunakan untuk menghitung variabilitas atau dispersi dari return saham selama periode tertentu. Standar deviasi ini memberikan gambaran seberapa besar return aktual menyimpang dari rata-rata return yang diharapkan. Nilai standar deviasi yang tinggi mencerminkan fluktuasi return yang lebih besar, yang menandakan tingginya risiko yang harus ditanggung oleh investor. Sebaliknya, standar deviasi yang rendah menunjukkan tingkat kepastian return yang lebih tinggi, sehingga risiko investasi menjadi lebih kecil.

Penghitungan return yang digunakan untuk mengukur risiko biasanya bersumber dari data historis harga saham yang dapat diakses melalui berbagai platform keuangan daring. Return harian, mingguan, atau bulanan dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan analisis, tergantung pada cakupan waktu penelitian. Return ini kemudian digunakan sebagai dasar untuk menghitung nilai rata-rata dan standar deviasi return saham.

Jogiyanto (2015:287) menyebutkan bahwa rumus perhitungan standar risiko investasi berbasis return historis dirumuskan sebagai berikut :



$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_t - \bar{R})^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

σ : Standar deviasi (risiko)

R_t : Return aktual pada periode ke-i

\bar{R} : Return rata-rata

n : Jumlah observasi (periode)

2.2. Tinjauan Empirik

Temuan penelitian sebelumnya penulis sajikan sebagai referensi penulisan. Menurut Asri Lestari Anjaniputri, Imas Purnamasari, Harpa Sugiharti (2025) yang menganalisa harga wajar saham menggunakan Pendekatan Price Earning Ratio dan Price Book Value rata-rata industri untuk menilai harga wajar saham pada sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018-2022, dapat diketahui bahwa berdasarkan metode PER, nilai rata-rata secara keseluruhan saham perusahaan dari sepuluh perusahaan yang menjadi sampel, hanya tiga perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata secara keseluruhan yaitu saham DLTA, INDF dan ICBP. Sedangkan berdasarkan hasil analisis harga wajar saham menggunakan metode PBV rata-rata industri, nilai rata-rata secara keseluruhan saham perusahaan dari sepuluh perusahaan yang menjadi sampel, hanya tiga perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas nilai rata-rata secara keseluruhan yaitu INDF, CEKA dan ICBP.

Ikhwani Syah Rita (2024) mengkaji analisis fundamental untuk menilai harga saham dengan pendekatan price earning ratio sebagai indikator nilai keputusan investasi pada perusahaan sektor perbankan yang



terdaftar di BEI Periode 2016 – 2022. Berdasarkan penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan Price Earning Ratio (PER) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022. Diperoleh hasil bahwa saham pada sembilan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu PT BBKA Tbk, PT BBNI Tbk, PT BBRI Tbk, PT BDMN Tbk, PT BJBR Tbk, PT BJTM Tbk, PT BMRI Tbk, PT BNBA Tbk, PT MEGA Tbk, berada dalam kondisi Undervalued yaitu nilai intrinsik saham lebih tinggi dengan harga pasarnya. Sedangkan diperoleh hasil bahwa saham pada PT SDRA Tbk, berada dalam kondisi Overvalued yaitu nilai intrinsik saham lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya.

Menurut Novita Sari, Andy Lasmana, Mas Nur Mukmin (2024) yang meneliti terkait Valuasi Harga Wajar Saham Menggunakan Metode Price To Book Value Dan Price Earning Ratio Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Berdasarkan pendekatan PER terdapat 11 perusahaan yang harga sahamnya mengalami undervalued tahun 2019, 7 perusahaan yang mengalami undervalued tahun 2020, 5 perusahaan yang mengalami undervalued tahun 2021, dan tahun 2022 terdapat 8 perusahaan yang Mengalami undervalued. Perbandingan valuasi harga wajar saham antara metode PBV dan PER, terdapat 9 perusahaan mengalami kondisi yang sama pada tahun 2019 dan 2022, serta terdapat 8 perusahaan mengalami kondisi yang sama pada tahun 2020 dan 2021

Selain itu, Atikah Laili Mukrimatin dan Nibras Anny Khabibah (2021) yang meneliti terkait Analisis Fundamental Laporan Keuangan PT Unilever Indonesia adap Pengambilan Keputusan Investasi menggunakan pendekatan price ratio (PER) menunjukkan hasil saham PT Unilever Indonesia Tbk pada



periode Q2 2021, mempunyai nilai intrinsik atau nilai sesungguhnya lebih besar daripada harga pasarnya (*undervalued*). Hal tersebut menguntungkan bagi investor dalam menanamkan sahamnya pada PT Unilever Indonesia Tbk. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan perhitungan rasio-rasio keuangan, maka pengambilan keputusan investasi jangka panjang dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan dividen dari perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk yaitu menahan saham jika sebelumnya telah melakukan pembelian saham, sedangkan jika akan melakukan investasi sebaiknya tidak melakukan pembelian saham dalam jangka panjang karena nilai ROE Q2 2021 yang rendah dari rata-rata lima tahun sebelumnya dan nilai PER di atas rata-rata lima tahun sebelumnya, menandakan saat ini PT Unilever Indonesia Tbk sedang mengalami penurunan kinerja fundamentalnya. Jika investor bertujuan melakukan *trading stock* untuk mendapatkan *capital gain*, maka pengambilan keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut karena kedepannya dapat menjual saham sebelum nilai pasarnya sebanding dengan nilai intrinsiknya.

Adapun juga penelitian oleh Yoga Prasetyo (2018), menganalisis kondisi fundamental nilai saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang dihitung menggunakan metode Price Earning Ratio (PER) nilainya cenderung naik, dan posisi saham yang dihitung dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar menunjukkan saham berada pada posisi overvalued. Jika investor melakukan penilaian saham dengan menggunakan metode Price Earning Ratio (PER), maka sebaiknya investor menjual saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Dari keseluruhan penelitian terdahulu yang dijabarkan, terdapat celah dalam literatur sebelumnya yang hanya fokus pada valuasi saham menggunakan metode PER tanpa mempertimbangkan dinamika perubahan risiko



sistematis melalui standar deviasi dan fokus pada fenomena pergerakan harga saham saat IPO dan setelah listing. Terutama pada saham sektor *Consumer Cyclicals*, yang secara empiris menunjukkan anomali pergerakan harga pada secara indeks sektoral pada periode 2021 - 2024.

