

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Lingkungan bisnis saat ini terus mengalami gejolak dan perubahan. Perubahan tersebut berlangsung dengan kecepatan dan skala yang belum pernah terjadi sebelumnya (Adiputra dkk., 2021). Pasar modal adalah mekanisme keuangan yang memungkinkan perusahaan, pemerintah, dan lembaga lainnya untuk memperoleh dana dari masyarakat melalui penerbitan dan perdagangan sekuritas, seperti saham dan obligasi. Pasar ini berfungsi sebagai penghubung antara pihak yang membutuhkan modal dengan investor yang memiliki dana untuk diinvestasikan. Pasar modal memiliki pengaruh yang sangat positif dalam perekonomian suatu negara, juga turut serta memberikan kontribusi terhadap penerimaan negara, yaitu pajak (Sipayung dkk., 2023). Selain menyediakan akses pendanaan, pasar modal juga memberikan peluang investasi bagi individu maupun institusi untuk meningkatkan kekayaan mereka.

Keberadaan pasar modal sangat penting bagi perekonomian, karena mendorong pertumbuhan ekonomi melalui distribusi sumber daya ke sektor yang produktif. Dana yang diinvestasikan di pasar modal merupakan sumber pendanaan penting bagi perusahaan untuk mendukung ekspansi bisnis dan pengembangan proyek strategis. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan menjadi sasaran investor untuk menanamkan modal, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar saham (Purnamawati dkk., 2023). Bagi investor, dana ini menjadi instrumen

investasi yang menawarkan potensi keuntungan melalui dividen, bunga, atau apresiasi harga saham. Dana yang didapatkan dari pemilik modal akan digunakan untuk ekspansi bisnis, mengembangkan usaha, menambah modal dan lain-lain sesuai dengan tujuan dan karakteristik perusahaan (Sipayung dkk., 2023).

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek kinerja perusahaan di masa depan. Nilai ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kinerja keuangan, struktur modal, tingkat profitabilitas, dan pertumbuhan aset. Selain aspek finansial, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor non-finansial, seperti reputasi merek, inovasi produk, kualitas manajemen, serta penerapan praktik tata kelola perusahaan yang baik. Persepsi investor terhadap emiten tercermin dalam nilai perusahaan (Wangi & Aziz, 2023). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali terjadi berhubungan dengan harga saham, apabila semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Nilai perusahaan yang tinggi menumbuhkan daya tarik kepercayaan bagi para investor pada perusahaan (Ramadhani, 2021). Perusahaan bisa mendapatkan pendanaan secara langsung dari para investor melalui pasar modal (Sipayung dkk., 2023).

Nilai perusahaan adalah pandangan investor tentang tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Nuradawiyah & Susilawati 2020). Nilai perusahaan yang tinggi dapat memperbaiki kesejahteraan para pemegang saham. Dengan adanya jaminan tersebut, para pemegang saham akan lebih percaya diri dalam menginvestasikan modal mereka. Dengan meningkatkan nilai perusahaan, kinerja keuangan perusahaan akan membaik dan menarik minat

calon investor. Hal ini karena calon investor mengharapkan keuntungan dari investasi mereka di perusahaan tersebut. Semakin baik nilai sebuah perusahaan maka pemegang saham akan semakin sejahtera, karena harga saham dari perusahaan yang dibeli oleh para pemegang saham tersebut mengalami peningkatan harga, karena harga saham digunakan sebagai alat ukur dari nilai Perusahaan (Husnan dkk, 2015).

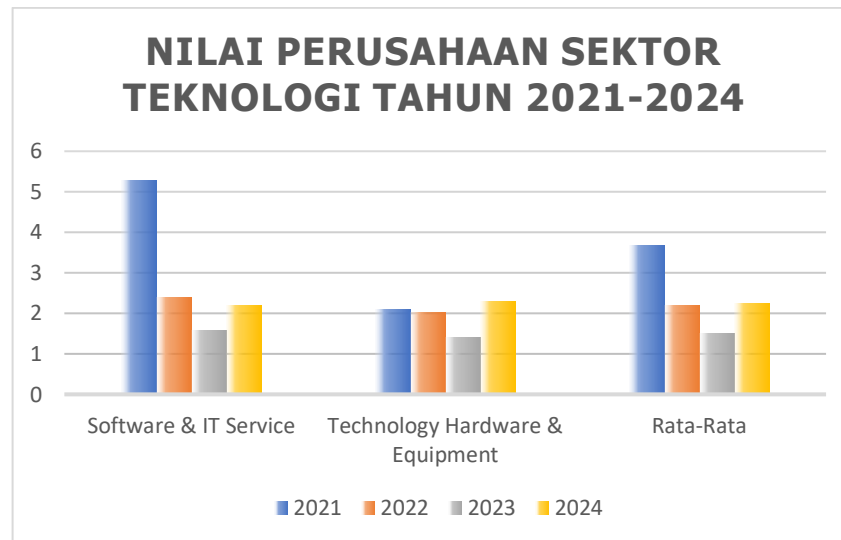
Nilai saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan, yang secara langsung berkaitan dengan nilai perusahaan, karena ketika kinerja dan prospek dinilai baik, harga saham cenderung meningkat, mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (Hartati dkk., 2024). Nilai perusahaan sangat penting dalam suatu organisasi karena berkaitan dengan kesejahteraan para investor (Putra & Devi, 2023). Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaannya baik (Oktaviani & Sinarwati, 2024). Nilai perusahaan sendiri umumnya diukur menggunakan beberapa rasio seperti *Price to Earnings Ratio* (PER), *Tobin's Q*, dan *Price to Book Value* (PBV), di mana PER mencerminkan ekspektasi laba masa depan, *Tobin's Q* membandingkan nilai pasar dengan biaya penggantian aset, dan PBV menunjukkan apresiasi pasar terhadap nilai buku bersih (Sudiani dkk., 2021; Suseno dkk., 2024). Nilai perusahaan diukur melalui indikator seperti *Price to Book Value* (PBV) (Mudjijah dkk, 2019). Dari berbagai indikator yang ada, PBV menjadi pilihan utama karena lebih stabil, tetap relevan meski perusahaan merugi, dan mampu merefleksikan ekspektasi pasar atas pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan, sehingga PBV banyak digunakan dalam penelitian empiris sebagai pengukur nilai

perusahaan (Hartati dkk., 2024; Praditya & Kurnia, 2022). Selain itu, informasi akuntansi seperti nilai buku dan laba terbukti memiliki relevansi signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham, yang pada akhirnya turut memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Suseno dkk., 2024).

Pada era globalisasi seperti saat ini, persaingan bisnis menuntut perusahaan untuk memiliki strategi tertentu guna menjamin keberlangsungan usaha (*going concern*) (Adiputra dkk., 2020). Perkembangan teknologi yang pesat mendorong meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan sektor teknologi di Indonesia. Namun, fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh faktor dari dalam dan luar perusahaan menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan Investasi (Novita dkk., 2025). Sektor merupakan salah satu sektor yang memiliki karakter berbeda dibanding sektor lain dalam hal determinan nilai perusahaan dan reaksi pasar modal terhadap perubahan kinerja perusahaan (Iswara dkk., 2024). Nilai perusahaan teknologi dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang khas dari bisnis teknologi, serta minat investor terhadap saham teknologi dipengaruhi oleh dinamika pasar yang cepat berubah (Iswara dkk., 2024; Novita dkk., 2025). Selain itu, tren terbaru di pasar modal Indonesia menunjukkan sektor teknologi mengalami perubahan valuasi yang signifikan, yang memperkuat urgensi analisis sektor ini dalam konteks penelitian nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya (Bisnis.com, 2025).

Krisis ekonomi yang terjadi di berbagai negara harus disikapi sebagai tantangan untuk melakukan perubahan internal dalam perusahaan guna menghadapi faktor-faktor eksternal yang dapat mengganggu kelangsungan kegiatan usaha (Adiputra dkk., 2020). Tantangan yang muncul tersebut mampu

memberikan sentuhan kinerja saham pada suatu perusahaan salah satunya perusahaan di sektor teknologi. Kinerja saham sektor teknologi yang mengalami penurunan sebesar -15.44% pada tahun 2023 memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan di sektor ini. Berikut merupakan grafik nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi pada tahun 2021-2024.



Gambar 1.1  
Grafik Nilai Perusahaan  
(Bursa Efek Indonesia, 2025)

Berdasarkan data gambar 1.1, Data menunjukkan bahwa nilai *Price to Book Value* (PBV) pada subsektor teknologi selama periode 2021–2024 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun hingga 2023 dan kembali meningkat pada 2024. Pada tahun 2021, rata-rata PBV tercatat sebesar 3,69, mencerminkan optimisme investor yang relatif tinggi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan teknologi, khususnya pada subsektor *Software & IT Service* yang memiliki PBV paling tinggi. Namun, pada tahun 2022 rata-rata PBV menurun menjadi 2,21 dan kembali turun pada tahun 2023 menjadi 1,49, yang mengindikasikan melemahnya persepsi pasar terhadap nilai perusahaan teknologi akibat koreksi valuasi dan

ketidakpastian kondisi makroekonomi. Penurunan tersebut terjadi secara merata pada kedua subsektor, yaitu *Software & IT Service* dan *Technology Hardware & Equipment*, sehingga menunjukkan bahwa tekanan pasar bersifat sektoral. Selanjutnya, pada tahun 2024 rata-rata PBV meningkat menjadi 2,25, yang mencerminkan adanya pemulihan kepercayaan investor, ditandai dengan meningkatnya PBV pada kedua subsektor, terutama *Technology Hardware & Equipment*, sehingga secara keseluruhan menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor teknologi sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi dan sentimen pasar.

*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator kinerja yang mengukur nilai tambah ekonomi yang diciptakan oleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal (Biddle dkk., 1997). EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di atas biaya modalnya, yang pada akhirnya meningkatkan daya tarik investor dan nilai perusahaan (Mudjijah dkk., 2019). Berdasarkan *Resource-Based View* (RBV), perusahaan yang memiliki keunggulan dalam efisiensi penggunaan modal dan penciptaan nilai ekonomi akan lebih kompetitif dan bernilai lebih tinggi (Barney, 1991). Studi Wallace (1997) mengeksplorasi karakteristik perusahaan yang mengadopsi EVA sebagai alat evaluasi kinerja. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan konflik agensi yang lebih tinggi cenderung mengadopsi EVA yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan sektor teknologi menghadapi tantangan signifikan dalam menciptakan EVA secara konsisten karena karakteristik industrinya yang padat inovasi dan sangat bergantung pada investasi besar dalam R&D (Ganie dkk., 2025). Perusahaan teknologi informasi cenderung menghadapi keterbatasan dalam

menciptakan EVA yang stabil karena tingginya ketidakpastian atas pengembalian dari investasi inovasi dan intensitas modal yang besar. Dengan demikian, walaupun R&D merupakan kunci keunggulan kompetitif, konsistensi dalam menghasilkan nilai ekonomi yang positif tetap menjadi tantangan strategis bagi perusahaan di sektor Teknologi (Kořová & Kljucnikov, 2020).

Perusahaan di sektor teknologi umumnya menghadapi risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan sektor tradisional, yang berdampak pada tingginya *cost of capital* (WACC) (Liu, 2020). Karena EVA dihitung sebagai selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *capital charge* (biaya modal), tingginya WACC memperbesar *capital charge* which berarti semakin besar kemungkinan nilai EVA menjadi negatif (Zenzerović, 2023). Hal ini menandakan bahwa meskipun perusahaan teknologi dapat menghasilkan NOPAT yang tinggi, beban modal yang tinggi sering kali menutup kelebihan laba, membuat penciptaan nilai ekonomi secara stabil menjadi tantangan bagi bisnis teknologi. Kemampuan perusahaan dalam menggunakan *Economic Value Added* untuk meningkatkan kinerja keuangannya meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat kematangan digital. Kemampuan perusahaan untuk menangkap dan memaksimalkan manfaat dari *Economic Value Added* intrinsiknya ditentukan oleh tingkat kematangan digitalnya (Mahgribi, 2024).

Kemampuan Teknologi dan Telekomunikasi dalam mengelola berbagai aspek operasional, seperti kontrol kualitas, kontrol inventaris, dan efisiensi produksi, merupakan faktor kunci dalam kesuksesan perusahaan (Sharabati dkk., 2016). Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan sistem yang efektif untuk memastikan bahwa semua barang yang diproduksi memenuhi standar kualitas dan keamanan

yang tinggi bagi konsumen. Teknologi dan Telekomunikasi dapat meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya dengan mengadopsi teknologi terbaru dan praktik terbaik dalam produksi. Pada gilirannya, hal ini berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik (Murthy dkk., 2021).

Penelitian Tobing dkk. (2022) menyatakan bahwasannya perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Mereka menemukan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Selanjutnya penelitian Kallianiotis dan Drakos (2022) menganalisis hubungan antara EVA dan nilai pasar perusahaan di Eropa selama periode 2015-2020. Mereka menemukan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Namun, Wijaya (2022) melakukan penelitian pada sektor properti dan *real estate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA secara independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Verjenia dan Yanti (2020) meneliti perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan otomotif.

Kebutuhan pendanaan eksternal atau *External Financing Needs* (EFN) mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada sumber dana eksternal seperti utang atau penerbitan saham untuk membiayai ekspansi dan operasionalnya (Bae dkk., 2012). Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*) yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), keputusan perusahaan untuk mengambil pendanaan eksternal dapat dipandang sebagai sinyal bagi investor tentang kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam konteks tersebut,

perusahaan yang menunjukkan kebutuhan pendanaan eksternal yang tinggi namun tanpa pertumbuhan yang sepadan dapat dinilai sebagai risiko oleh investor, sehingga potensi menurunkan nilai perusahaan meningkat. Di Indonesia, perusahaan teknologi berkembang dengan sangat cepat seiring meningkatnya digitalisasi dan permintaan layanan berbasis teknologi, namun lonjakan pertumbuhan ini menuntut akses pendanaan eksternal yang besar, khususnya untuk infrastruktur digital, R&D, dan ekspansi pasar (Judijanto, 2024; East Asia Forum, 2024). Studi empiris menyoroti bahwa keterbatasan akses pendanaan di sektor teknologi yang sebagian besar bergantung pada modal eksternal dapat memperburuk sinyal risiko kepada investor dan memengaruhi persepsi terhadap nilai perusahaan secara negatif (EquitiesFirst, 2025).

Salah satu contoh nyata kebutuhan pendanaan eksternal dapat dilihat dari PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), yang menarik perhatian investor asing melalui pembelian saham dalam jumlah besar. Pada Juli 2024, investor asing memborong sekitar 413,57 juta saham GOTO, dengan volume bersih sebesar 378,57 juta saham. Fenomena ini mengindikasikan bahwa perusahaan teknologi besar di Indonesia aktif menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan eksternal mereka (IDN Financials, 2024). Secara empiris, emiten sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih menghadapi tekanan kinerja keuangan yang signifikan. Sejumlah perusahaan teknologi dengan kapitalisasi pasar besar, seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk, tercatat mengalami *net profit/loss* negatif, yang mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas belum memadai untuk menopang kebutuhan pendanaan dari sumber internal (Syntax Idea, 2023). Kondisi tersebut

tercermin pula pada kinerja pasar, di mana indeks sektor teknologi BEI menunjukkan performa yang relatif lebih lemah dibandingkan sektor lainnya, dengan beberapa saham teknologi mengalami penurunan harga yang tajam saat pasar bergejolak, menandakan tingginya sensitivitas sektor ini terhadap sentimen investor (Bisnis Market, 2024).

Laporan industri mengungkapkan bahwa emiten teknologi dan *e-commerce* masih dibayangi kerugian operasional akibat persaingan yang ketat dan strategi pertumbuhan agresif yang menekan margin laba, sehingga perusahaan cenderung mengandalkan pendanaan eksternal untuk mempertahankan operasional dan ekspansi usaha (Industri Kontan, 2024). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja saham sektor teknologi tercatat sebagai salah satu yang terburuk secara *year-to-date* di BEI, bahkan mengalami penurunan lebih dari 30 persen pada periode tertentu yang menunjukkan bahwa fundamental keuangan emiten teknologi belum sepenuhnya sejalan dengan ekspektasi pasar dan memperkuat indikasi tingginya ketergantungan terhadap dana eksternal (Kontan Investasi, 2024).

Penelitian Tindriyati (2020) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian Sari dkk (2022) menyatakan menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan utang sebagai sumber pendanaan dapat menurunkan nilai perusahaan. Pendanaan eksternal yang digunakan secara optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menarik investor. Namun, Bahrun dkk (2020) Keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan penggunaan utang yang diimbangi dengan investasi produktif dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

EVA adalah ukuran sejauh mana perusahaan menciptakan nilai setelah memperhitungkan biaya modalnya. Semakin tinggi EVA, semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di atas biaya modalnya yang seharusnya meningkatkan nilai perusahaan (Biddle dkk., 1997). Namun, dalam lingkungan tanpa GCG yang baik, keuntungan EVA mungkin tidak dikelola dengan optimal atau tidak dialokasikan untuk kepentingan pemegang saham. *Good Corporate Governance* (GCG) memastikan bahwa keuntungan yang diperoleh dari EVA tidak hanya memperkaya manajemen tetapi juga digunakan untuk kepentingan jangka panjang perusahaan, seperti investasi strategis atau peningkatan dividen bagi pemegang saham.

Kebutuhan pendanaan eksternal (*External Financing Needs*) menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada sumber dana eksternal seperti utang atau penerbitan saham untuk ekspansi dan operasionalnya (Bae dkk., 2012). Jika perusahaan tidak memiliki tata kelola yang baik, investor mungkin melihat kebutuhan pendanaan eksternal sebagai tanda ketidakmampuan perusahaan mengelola sumber dayanya sendiri, sehingga menurunkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan dan mengurangi nilai perusahaan. Di sisi lain, jika perusahaan memiliki GCG yang baik, kebutuhan pendanaan eksternal dapat dianggap sebagai strategi pertumbuhan yang sehat daripada sebagai tanda kelemahan keuangan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, perusahaan dengan tata kelola yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa pendanaan eksternal digunakan

dengan tujuan yang jelas dan transparan, sehingga meningkatkan nilai Perusahaan (Spence, 1973).

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global (Purnamawati dkk., 2017). GCG memainkan peran penting dalam memastikan bahwa keuntungan dari EVA maupun pendanaan eksternal digunakan secara efisien dan berkelanjutan (Tut, 2024). Tata kelola yang baik dapat meningkatkan harga saham karena investor memperkirakan bahwa arus kas yang lebih sedikit akan dialihkan, sehingga memberikan keuntungan bagi mereka dalam bentuk bunga atau dividen (Purnamawati & Dautrey, 2025). Tanpa GCG yang baik, manfaat EVA dapat disalahgunakan dalam bentuk kebijakan kompensasi yang tidak menguntungkan pemegang saham (DeFeo dkk., 2010). Demikian pula, kebutuhan pendanaan eksternal dapat dipersepsikan negatif jika tidak disertai transparansi dan akuntabilitas: perusahaan dengan tata kelola lemah cenderung menggunakan kas atau dana eksternal secara tidak efisien (Tut, 2024). Dengan GCG yang baik, perusahaan dapat mengirim sinyal positif kepada investor bahwa pendanaan eksternal digunakan untuk pertumbuhan strategis, bukan karena krisis likuiditas. Hal ini selaras dengan *Signaling Theory*, di mana struktur tata kelola yang kuat berfungsi sebagai indikator kualitas manajerial, meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Fox dkk., 2019).

*Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* lainnya agar seimbang hak dan kewajibannya (Nirmala

dkk., 2022). Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, strategi seperti kreasi nilai pemegang saham, indikator kinerja berbasis EVA, serta pendanaan eksternal sering menjadi fokus utama, termasuk di sektor teknologi yang dinamis. Namun, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham bisa muncul akibat asimetri informasi; di sinilah *GCG* menjadi penting, berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan setiap kebijakan tetap selaras dengan tujuan penciptaan nilai jangka panjang. Menurut Djuminah dkk. (2023) menemukan bahwa *GCG* memperkuat hubungan antara keputusan investasi dan pendanaan eksternal dengan nilai perusahaan, mengurangi dampak negatif dari kebijakan pendanaan yang bersifat oportunistik. Selain itu, Rosyati dkk. (2024) mengungkap bahwa *GCG* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA, walaupun peran moderasi modal intelektual tidak signifikan. Dukungan tambahan dari Mir dan Seboui (2008) menunjukkan bahwa independensi dewan, kualitas auditor, dan struktur kepemilikan yang kuat memengaruhi hubungan antara EVA dan penciptaan nilai bagi pemegang saham, yang relevan dengan prinsip *GCG* dalam meminimalisasi konflik perusahaan dan memperkuat sinyal positif kepada investor

Penerapan prinsip-prinsip *GCG*, pelaksanaan strategi penciptaan nilai, penggunaan EVA sebagai dasar penilaian kinerja, serta pengambilan keputusan pendanaan eksternal akan lebih terarah dan bertanggung jawab. *GCG* berfungsi sebagai filter yang memastikan bahwa keputusan manajemen bukan sekadar mengejar pertumbuhan jangka pendek, melainkan benar-benar berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, *GCG* juga memberi sinyal positif kepada pasar dan investor mengenai komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang baik,

yang pada akhirnya memperkuat persepsi pasar dan meningkatkan valuasi perusahaan. Oleh karena itu, menempatkan GCG sebagai variabel moderasi menjadi relevan untuk mengungkap bagaimana tata kelola yang baik mampu memperkuat hubungan strategis antara kinerja internal perusahaan dan nilai yang tercermin di pasar

Beberapa emiten teknologi besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GoTo) dan PT Bukalapak.com Tbk (Bukalapak), masih mengalami tantangan dalam membangun kepercayaan investor karena dinamika kinerja dan transparansi yang berpengaruh pada praktik tata kelola perusahaan. Misalnya, investor mulai menunjukkan kehati-hatian dan bahkan rotasi keluar dari saham teknologi karena belum terbukanya momentum pertumbuhan yang kuat dan ketidakpastian arah bisnis jangka panjang yang menurut analis dipengaruhi oleh kurangnya kejelasan strategi dan risiko yang disampaikan secara transparan oleh perusahaan kepada publik. Situasi ini mencerminkan bahwa aspek transparansi dan komunikasi dalam GCG belum optimal untuk membangun keyakinan investor terhadap prospek jangka panjang emiten teknologi di BEI (Indopremier, 2025). Para pemodal dan pelaku industri di Indonesia memperingatkan bahwa perusahaan teknologi, terutama *startup* yang tumbuh cepat harus serius meningkatkan praktik tata kelola perusahaan. Pendiri modal ventura menyebut bahwa GCG yang buruk dapat berdampak negatif pada valuasi perusahaan teknologi, termasuk risiko penurunan valuasi 50–70 % jika tata kelola tidak diperbaiki, karena investor kini makin fokus pada fundamental, transparansi, dan audit internal yang kuat (Antaraneews, 2022).

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten dan konklusif. Studi Tobing dkk. (2022) serta Kallianiotis dan Drakos (2022) menemukan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wijaya (2022) serta Verjenia dan Yanti (2020) justru menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Demikian pula, EFN menunjukkan dampak beragam; Tindriyati (2020) dan Sari dkk. (2022) menunjukkan bahwa tingginya kebutuhan pendanaan eksternal dapat menurunkan nilai perusahaan, sedangkan Bahrun dkk. (2020) menemukan pengaruh positif ketika pendanaan digunakan secara produktif. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan adanya celah riset (*research gap*), khususnya di sektor teknologi yang memiliki karakteristik unik, seperti tingginya intensitas modal, ketidakpastian pengembalian investasi, serta ketergantungan besar terhadap pendanaan eksternal untuk kebutuhan R&D dan ekspansi (Zenzerović, 2023; Ganie dkk., 2025).

Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan secara khusus meneliti dampak EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di BEI, dengan menambahkan perspektif baru melalui peran moderasi GCG. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menganalisis hubungan langsung antara EVA atau EFN terhadap nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan faktor moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Padahal, GCG berperan penting dalam meminimalkan konflik perusahaan dan meningkatkan transparansi, terutama dalam industri yang rawan asimetri informasi seperti teknologi.

*Novelty* (kebaruan) dari penelitian ini terletak pada penggabungan tiga dimensi penting EVA, EFN, dan GCG dalam satu kerangka analisis khusus untuk perusahaan sektor teknologi di Indonesia yang hingga saat ini masih jarang menjadi fokus utama dalam studi serupa. Selain itu, penelitian ini juga memberikan sudut pandang strategis terhadap bagaimana tata kelola perusahaan yang baik dapat berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko dalam konteks kebutuhan pendanaan eksternal dan penciptaan nilai ekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur empiris dan memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan investor dalam mengelola kinerja dan nilai perusahaan teknologi.

Berdasarkan berbagai teori dan hubungan variabel yang telah diuraikan, penelitian ini berfokus pada bagaimana GCG memoderasi dampak EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI. Permasalahan utama dalam nilai perusahaan sering kali berkaitan dengan konflik pada suatu perusahaan, kurangnya transparansi keuangan, serta ketidakefisienan dalam pengelolaan sumber daya dan pendanaan eksternal, yang dapat menghambat penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. EVA sebagai ukuran kinerja keuangan yang ideal dapat kehilangan relevansinya jika perusahaan tidak memiliki mekanisme tata kelola yang kuat untuk memastikan alokasi modal yang optimal. Sementara itu, EFN dapat menjadi sinyal positif bagi ekspansi perusahaan, tetapi juga dapat dipersepsikan sebagai tanda kelemahan keuangan jika tidak dikelola dengan transparansi dan akuntabilitas yang tinggi. Oleh karena itu, penerapan GCG menjadi faktor kunci dalam memastikan bahwa ketiga variabel ini benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dengan menggunakan pendekatan Signaling Theory dan Resource-Based View, penelitian ini akan menguji secara empiris bagaimana peran moderasi GCG dapat mengatasi tantangan dalam penciptaan nilai perusahaan, serta memberikan wawasan bagi perusahaan dan investor dalam mengelola strategi pertumbuhan dan tata kelola yang efektif.

## 1.2 Identifikasi Permasalahan

Berdasarkan latar belakang diatas adapun rumusan masalah yang dapat diambil dalam latar belakang diatas adalah sebagai berikut.

1. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek kinerja perusahaan. Faktor yang memengaruhi nilai ini mencakup aspek finansial, seperti profitabilitas dan struktur modal, serta aspek non-finansial, seperti reputasi merek dan tata kelola perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menarik investor dan meningkatkan kepercayaan pasar. Namun, sektor teknologi mengalami penurunan nilai yang signifikan, seperti pada *Software & IT Services* yang turun dari 5,28 (2021) menjadi 1,57 (2023), serta *Technology Hardware & Equipment* yang menurun dari 2,09 menjadi 1,41.
2. Secara teori, EVA mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi di atas biaya modalnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Namun, secara empiris sektor teknologi di Indonesia justru mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun 2021 hingga 2024. Tingginya biaya modal dan investasi besar pada R&D membuat banyak perusahaan gagal mencatatkan EVA positif. Kondisi ini menunjukkan

kesenjangan antara teori yang menyatakan EVA meningkatkan nilai perusahaan dengan realita bahwa perusahaan teknologi masih belum efisien dalam menciptakan nilai ekonomi.

3. Teori sinyal menjelaskan bahwa kebutuhan pendanaan eksternal dapat menjadi sinyal positif pertumbuhan bila dikelola secara produktif. Namun, pada kenyataannya, tingginya ketergantungan perusahaan teknologi terhadap dana eksternal justru sering menimbulkan persepsi risiko tinggi di mata investor. Emiten sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia masih menghadapi tekanan kinerja keuangan, yang tercermin dari *net profit/loss* negatif pada perusahaan berkapitalisasi besar seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk, sehingga dana internal belum mampu menopang kebutuhan ekspansi. Kondisi ini diikuti oleh kinerja indeks sektor teknologi yang relatif lemah dan volatil, sementara persaingan yang ketat serta strategi pertumbuhan agresif menekan margin laba, mendorong perusahaan semakin bergantung pada pendanaan eksternal untuk mempertahankan operasional dan pertumbuhan usaha.
4. Permasalahan empiris yang terlihat secara langsung adalah bahwa nilai perusahaan emiten teknologi besar di BEI belum menunjukkan perbaikan signifikan meskipun skala bisnisnya besar. Sebagai contoh, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk masih mencatatkan rasio *Price to Book Value* (PBV) di bawah 1 kali dalam beberapa periode setelah IPO, yang mencerminkan penilaian pasar yang lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Kondisi ini terjadi seiring kehati-hatian investor dan tekanan harga saham, yang secara empiris dikaitkan dengan kurangnya transparansi

strategi bisnis, lemahnya komunikasi risiko, serta pengawasan GCG yang belum optimal, sehingga kinerja keuangan dan sinyal fundamental seperti EVA dan kebutuhan pendanaan eksternal belum mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan secara nyata.

### 1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Variabel yang dianalisis terdiri atas *Economic Value Added* (EVA) dan *External Financing Needs* (EFN) sebagai variabel independen, nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen, serta *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah *Economic Value Added* memiliki pengaruh yang positif dengan nilai perusahaan?
2. Apakah *External Financing Needs* memiliki pengaruh yang positif dengan nilai perusahaan?
3. Apakah pengaruh *Economic Value Added* dengan nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*?

4. Apakah pengaruh *External Financing Needs* dengan nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*?

### 1.5 Tujuan

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh antara EVA dengan nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh antara *External Financing Needs* dengan nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh *Economic Value Added* terhadap nilai perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh *External Financing Needs* terhadap nilai perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI.

### 1.6 Manfaat

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

#### 1.6.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian dalam bidang keuangan perusahaan, khususnya terkait pengaruh EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga berkontribusi dalam memperluas pemahaman mengenai peran GCG sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan. Dengan

demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi akademisi serta peneliti dalam mengembangkan kajian-kajian lebih lanjut yang berkaitan dengan manajemen keuangan, tata kelola perusahaan, dan strategi peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat memberikan gambaran mengenai relevansi teori keuangan modern dalam menjelaskan bagaimana perusahaan dapat meningkatkan nilai mereka melalui pengelolaan kinerja keuangan dan kebijakan pendanaan yang efektif.

### **1.6.2 Manfaat Praktis**

Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat bagi berbagai pihak, terutama bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan strategis terkait pengelolaan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memahami hubungan antara EVA dan EFN terhadap nilai perusahaan, manajemen dapat lebih bijak dalam menyusun strategi investasi dan pendanaan guna meningkatkan daya saing perusahaan di pasar. Selain itu, penelitian ini juga memberikan manfaat bagi investor dan pemangku kepentingan dengan memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Informasi ini dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional berdasarkan kinerja keuangan perusahaan dan efektivitas penerapan GCG. Lebih lanjut, penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam merumuskan regulasi yang mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat menciptakan lingkungan bisnis yang lebih transparan, akuntabel, dan berkelanjutan.