

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan berkembangnya pasar modal global, sebagian besar bursa saham di dunia telah menyediakan segmen pencatatan khusus bagi usaha kecil dan menengah sebagai alternatif untuk memperoleh pendanaan (WFE, 2024). Namun demikian, perusahaan UKM yang tercatat di pasar modal masih menghadapi tantangan dalam mempertahankan valuasi pasarnya. Reuters (2025) melaporkan bahwa sejumlah perusahaan yang tercatat di *Alternative Investment Market* (AIM) London mempertimbangkan untuk keluar dari bursa maupun menjual perusahaannya karena valuasi pasar mengalami penurunan. Selain itu, jumlah perusahaan yang tercatat di AIM juga terus menurun hingga mencapai tingkat terendah sejak tahun 2001. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan UKM yang tercatat di pasar modal masih menghadapi tantangan dalam mempertahankan nilai perusahaan yang tercermin melalui penilaian pasar.

Sejalan dengan perkembangan pasar modal tersebut, Bursa Efek Indonesia juga menyediakan Papan Akselerasi sebagai papan pencatatan yang diperuntukkan bagi perusahaan dengan skala aset kecil hingga menengah sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017 (BEI, 2023). Berdasarkan pemberitaan yang disampaikan oleh *Bloomberg Technoz* (2024), perusahaan yang tercatat di Papan Akselerasi

pada umumnya menunjukkan kinerja keuangan yang baik, yang terlihat dari peningkatan pendapatan, aset, ekuitas, dan arus kas dalam beberapa tahun terakhir. Selain itu, Indeks Papan Akselerasi juga mencatat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan papan pencatatan lainnya. Namun, kondisi tersebut belum sepenuhnya tercermin pada pergerakan harga saham di pasar sekunder, karena sebagian besar perusahaan di Papan Akselerasi mengalami penurunan harga saham dibandingkan dengan harga saat IPO. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja perusahaan belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan penilaian investor, sehingga nilai perusahaan emiten UKM masih menghadapi tantangan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu ukuran yang menggambarkan tingkat ketertarikan investor serta kepercayaan pasar terhadap keadaan finansial dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Varissa, 2025). Meskipun UKM telah diberikan kemudahan regulasi untuk tercatat di Bursa Efek Indonesia melalui Papan Akselerasi, status pencatatan saja tidak menjamin keberhasilan perusahaan, melainkan seberapa efektif perusahaan memberikan nilai tambah pada investor dan pemegang saham. Dengan demikian, penelitian ini penting dilakukan untuk menelaah berbagai faktor penentu nilai perusahaan UKM di Indonesia, termasuk kinerja keuangan dan praktik tata kelola, sehingga hasilnya dapat menjadi masukan strategis bagi pengembangan UKM dan kebijakan pasar modal.



Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Rata-rata Nilai Perusahaan Tahun 2022-2024

Sumber: BEI, data diolah peneliti (2026)

Merujuk pada Gambar 1.1, tampak adanya perbedaan rata-rata nilai perusahaan UKM yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2022–2024 dengan Tobin's Q sebagai alat ukur, yaitu rasio yang digunakan sebagai pembandingan nilai pasar saham dengan nilai ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan buku (Averio et al., 2024). Berdasarkan gambar tersebut, PT Pelita Teknologi Global (CHIP) merupakan UKM dengan perolehan Tobin's Q paling tinggi, menunjukkan harga perusahaan di pasar dinilai jauh lebih besar dibandingkan aset yang dimiliki. Hal ini menggambarkan tingginya ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, serta kepercayaan pasar terhadap kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset serta menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Sebaliknya, emiten UKM seperti PT Lavender Bina Cendikia (BMBL), PT Multisarana Intan Eduka (MSIE), dan PT Minahasa Membangun Hebat (HBAT) menunjukkan tingkat Tobin's Q yang relatif

rendah, menandakan perusahaan dipandang pasar belum mampu menciptakan nilai tambah secara optimal dibandingkan aset yang dimiliki. Perbedaan nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa meskipun UKM berada dalam regulasi yang sama dan berstatus perusahaan tercatat di BEI, nilai perusahaan yang dihasilkan dapat sangat bervariasi.

Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa kinerja keuangan, khususnya profitabilitas perusahaan, termasuk faktor yang turut memengaruhi nilai perusahaan sekaligus membantu investor dalam melihat peluang perkembangan perusahaan pada masa mendatang (Haryanti & Zulkarnain, 2022). Kondisi keuangan perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat mencerminkan pertumbuhan serta peluang pengembangan usaha berdasarkan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki (Suci et al., 2021). Kinerja keuangan umumnya diukur melalui ROA sering dipandang sebagai salah satu penentu nilai perusahaan (Suhartini et al., 2024). Evaluasi penilaian kinerja keuangan perusahaan umumnya dicapai melalui penggunaan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, menjaga likuiditas, mengoptimalkan aset secara efektif, mengatur struktur modal, serta mencerminkan nilai perusahaan di pasar (Hidayat et al., 2021).

Kinerja keuangan perusahaan dinilai dengan rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROA dan ROE, agar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat dinilai baik dari efektivitas pemanfaatan aset maupun tingkat pengembalian atas modal pemegang saham. Likuiditas diproksikan

melalui CR karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Produktivitas melalui TATO karena menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. Sementara, struktur modal melalui DER, *leverage*, dan solvabilitas karena ketiga rasio tersebut memberikan gambaran yang saling melengkapi mengenai komposisi pendanaan, tingkat ketergantungan terhadap utang, serta kemampuan modal perusahaan dalam menjamin kewajibannya. Wahyuni et al. (2024), menunjukkan kenaikan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga memerlukan penerapan tata kelola perusahaan yang berjalan secara baik dan efektif

Tata kelola perusahaan dipahami sebagai mekanisme yang diterapkan guna menjaga pengelolaan perusahaan berjalan secara akuntabel serta selaras dengan ketentuan yang berlaku (Ratnajunita & Setiyono, 2025). Peningkatan transparansi, efisiensi operasional, serta kepercayaan investor dapat dicapai melalui penerapan tata kelola perusahaan yang efektif, kemudian dapat mendorong pada peningkatan nilai perusahaan berdasarkan pengukuran Tobin's Q (Fadilah & Simatupang, 2025). Tata kelola perusahaan diterapkan sistem yang mengatur keterkaitan antara pihak pengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan, sehingga kegiatan perusahaan tetap sesuai dengan prinsip dan batasan yang ditetapkan (Ramadhani & Sulistyowati, 2021).

Mekanisme Tata kelola perusahaan diukur melalui struktur kepemilikan yang diproksikan dengan pemegang saham pengendali dan

pemegang saham terbesar kedua karena mampu menggambarkan keseimbangan antara kekuatan pengendalian dan mekanisme pengawasan dalam perusahaan, sehingga dapat memengaruhi efektivitas tata kelola serta meminimalkan potensi konflik kepentingan. Sementara itu, struktur perusahaan melalui ukuran dewan direksi karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan fungsi pengelolaan dan pengambilan keputusan strategis.

Penelitian ini berlandaskan teori sinyal (*Signaling Theory*) sebagai landasan konseptual untuk menguraikan berbagai faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan, khususnya bagaimana manajemen perusahaan menyampaikan isyarat kepada investor melalui informasi yang mencerminkan kualitas perusahaan, seperti prospek usaha, pengumuman laba, dan kebijakan dividen (Kiran & Rahma, 2025). Teori ini menjelaskan bahwa terdapat ketimpangan informasi di mana manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap dibanding pihak lainnya seperti investor maupun pemangku kepentingan lain yang memiliki keterbatasan informasi (Kurniawan & Suhartini, 2025). Dengan demikian, sinyal yang disampaikan perusahaan berperan dalam mengurangi kesenjangan informasi antara pihak investor dan manajemen, sekaligus menjelaskan keterkaitan antara kondisi keuangan, tata kelola, dan nilai perusahaan pada UKM yang telah go publik.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil terkait keterkaitan kondisi keuangan dan nilai perusahaan. Beberapa studi menemukan kondisi keuangan memiliki peranan dalam peningkatan nilai perusahaan.

Valencia (2025) membuktikan profitabilitas (ROE) memiliki keterkaitan positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal tersebut menandakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang saham dipandang sebagai sinyal positif oleh investor. Sementara, Suhartini et al. (2024) mengindikasikan ROA sebagai proksi kinerja keuangan memberikan pengaruh yang searah terhadap nilai perusahaan melalui perannya sebagai variabel perantara. Kondisi tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset guna menciptakan laba dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil selaras disampaikan Ferriswara et al. (2022) menemukan adanya keterkaitan yang kuat antara kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Temuan tersebut menggambarkan kondisi keuangan dapat dipandang investor memberikan sinyal positif dalam menilai potensi perusahaan ke depannya.

Penelitian lainnya menunjukkan temuan yang berbeda, di mana Wahyuni et al. (2024) menunjukkan kinerja keuangan yang dinilai menggunakan ROA belum mampu memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan apabila dilihat secara terpisah. Selain itu, Valencia (2025) juga menunjukkan bahwa tidak semua indikator kinerja keuangan berdampak positif, di mana likuiditas yang diprosikan dengan CR serta struktur modal yang dinilai menggunakan DER belum menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat, sedangkan produktivitas melalui TATO justru memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menggambarkan

keterkaitan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil empiris juga ditemukan pada keterkaitan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Sejumlah empiris menunjukkan penerapan tata kelola perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Valencia (2025) menemukan bahwa keberadaan pemegang saham pengendali sebagai salah satu sistem tata kelola perusahaan yang mampu meminimalkan konflik kepentingan serta meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil Setiawati et al. (2024) membuktikan adanya hubungan searah terhadap nilai perusahaan tidak hanya berasal dari penerapan tata kelola perusahaan, tetapi juga diperkuat oleh kinerja keuangan.

Penelitian lainnya juga menyatakan tata kelola perusahaan belum tentu mampu memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan. Wahyuni et al. (2024) menunjukkan komisaris independen yang merepresentasikan tata kelola perusahaan belum menunjukkan keterkaitan terhadap nilai perusahaan apabila dilihat secara terpisah. Temuan serupa ditunjukkan Valencia (2025) yang menunjukkan bahwa sebagian besar sistem tata kelola perusahaan belum mampu memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan, kecuali struktur kepemilikan tertentu. Bahkan, Suhartini et al. (2024) menunjukkan tata kelola perusahaan tidak secara langsung berkaitan dengan nilai perusahaan, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai penghubung (variabel mediasi).

Beragamnya hasil penelitian terdahulu mengenai kondisi keuangan dan penerapan tata kelola perusahaan terhadap peningkatan nilai perusahaan memperlihatkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan temuan, yang mengindikasikan bahwa hubungan antarvariabel tersebut dapat berbeda tergantung pada konteks dan karakteristik perusahaan. Sejumlah penelitian memperlihatkan kinerja keuangan yang dinilai dengan ROA serta ROE, tata kelola perusahaan melalui pemegang saham pengendali, menunjukkan hubungan searah terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian lainnya memperlihatkan beberapa indikator kinerja keuangan, seperti ROA, CR, dan DER, serta sebagian besar mekanisme tata kelola perusahaan belum menunjukkan adanya keterkaitan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, masih terbatas kajian yang membahas kondisi keuangan perusahaan dan penerapan tata kelola perusahaan dengan indikator yang komprehensif, khususnya yang mencakup profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan struktur modal, serta struktur kepemilikan.

Kajian ini merupakan pengembangan atas studi Valencia (2025) yang dilakukan pada perusahaan UKM di Spanyol, yang diklasifikasikan berdasarkan ketentuan Uni Eropa, yaitu perusahaan yang memiliki kurang dari 250 karyawan serta omzet tahunan tidak melebihi 50 juta euro atau total aset tidak melebihi 43 juta euro. Penelitian ini diterapkan pada konteks UKM yang tercatat di BEI sebagai negara berkembang, yang diklasifikasikan berdasarkan ketentuan POJK Nomor 53/POJK.04/2017 yaitu perusahaan dengan skala aset kecil hingga menengah. Dalam klasifikasi tersebut, perusahaan skala kecil

memiliki total aset kurang dari Rp50 miliar, sedangkan perusahaan skala menengah memiliki total aset kurang dari Rp250 miliar, yang tercermin pada emiten yang berada di Papan Akselerasi. Spanyol dan Indonesia memiliki perbedaan karakteristik lingkungan institusional, pasar modal, serta struktur kepemilikan perusahaan. Perbedaan karakteristik tersebut berpotensi memengaruhi keterkaitan kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kajian ini bertujuan untuk menelaah kembali apakah temuan Valencia (2025) juga berlaku pada konteks emiten UKM di Indonesia, mengingat UKM di Spanyol dan Indonesia memiliki perbedaan dalam dasar klasifikasi, sehingga hasil penelitian dapat memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual.

Berdasarkan pemaparan latar belakang serta masih terdapat ketidaksesuaian hasil dari berbagai studi sebelumnya, peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti lebih mendalam mengenai analisis kinerja keuangan serta tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI. Kinerja keuangan di penelitian ini, dianalisis dengan beberapa dimensi yaitu profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan struktur modal. Sementara itu, tata kelola perusahaan dianalisis melalui struktur kepemilikan dan struktur perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada penjelasan latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?
3. Apakah produktivitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?
5. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?
6. Apakah struktur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten UKM yang tercatat di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini memiliki tujuan untuk:

1. Guna menelaah keterkaitan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI.
2. Guna menelaah keterkaitan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI
3. Guna menelaah keterkaitan produktivitas perusahaan terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI
4. Guna menelaah keterkaitan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI.

5. Guna menelaah keterkaitan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI.
6. Guna menelaah keterkaitan struktur perusahaan terhadap nilai perusahaan pada emiten UKM yang tercatat di BEI

1.4 Manfaat Penelitian

Temuan dalam studi ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik dari sisi pengembangan teori maupun penerapan praktis.

1. Manfaat Teoritis

Berdasarkan perspektif teoretis, kajian ini diharapkan mampu menghasilkan upaya dalam pengembangan wawasan akademik, terutama dalam kajian kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan. Temuan penelitian ini menjelaskan bagaimana kondisi keuangan dan sistem tata kelola perusahaan memengaruhi nilai perusahaan dalam konteks emiten UKM di Indonesia. Maka dari itu, kajian ini turut memperkuat temuan empiris mengenai teori sinyal dengan menunjukkan bahwa informasi kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan dapat digunakan investor sebagai dasar dalam mengevaluasi nilai perusahaan pada pasar modal negara berkembang.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Kajian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi emiten UKM untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan secara efektif serta menerapkan tata

kelola perusahaan yang baik. Perusahaan bisa mempertimbangkan indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan struktur modal, serta aspek tata kelola perusahaan seperti struktur kepemilikan, struktur perusahaan, dan konsentrasi manajerial sebagai sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Kajian ini diharapkan mampu menyediakan informasi serta menjadi bahan acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada emiten UKM yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Investor dapat memanfaatkan informasi mengenai kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan sebagai sinyal guna menilai prospek serta risiko perusahaan, khususnya dalam mengukur nilai perusahaan melalui Tobin's Q.