

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bisnis merupakan salah satu sektor penting dalam roda perekonomian suatu negara. Bisnis berperan dalam menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan masyarakat, dan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam beberapa tahun terakhir, *Start-up* menjadi salah satu sektor bisnis yang berkembang pesat di Indonesia. *Start-up* adalah sebuah organisasi yang didedikasikan untuk menciptakan produk atau layanan baru yang belum pernah ada sebelumnya (Blank, 2013). *Start-up* dapat berkembang pesat di Indonesia tidak terlepas dari meningkatnya minat masyarakat berwirausaha, serta dukungan pemerintah dan investor terhadap pengembangan *Start-up*.

Salah satu *Start-up* Indonesia yang telah sukses dan mendapat atensi publik yang tinggi adalah GOTO. PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) merupakan perusahaan hasil merger 2 *start-up* raksasa Indonesia yaitu PT. Aplikasi Karya Anak Bangsa atau biasa dikenal dengan Gojek yang bergerak dibidang transportasi *online* dengan PT. Tokopedia yang bergerak dibidang *e-commerce*. Penggabungan atau merger yang diumumkan pada tanggal 17 Maret 2021 menghasilkan perusahaan baru yang menggarap bisnis disektor jasa transportasi, pengiriman makanan, jasa keuangan, logistik hingga *e-commerce* yang membuat GOTO menjadi perusahaan dengan ekosistem digital terbesar di Indonesia (LPEM FEB UI, 2023).



Gambar 1. 1 Ekosistem Digital GOTO

Sumber: Investor.id, 2021

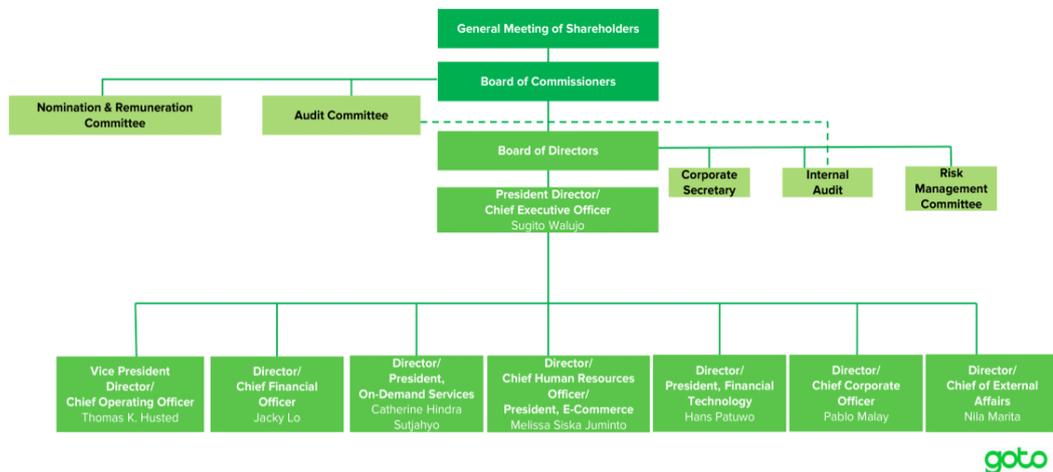
Dikutip dari *Company Website* GOTO, misi yang dibawa oleh GOTO yaitu untuk mendorong kemajuan dengan menawarkan infrastruktur teknologi dan solusi bagi semua orang untuk mengakses dan berkembang dalam ekonomi digital.



Gambar 1. 2 Logo PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk

Sumber: gotocompany.com

GOTO memiliki struktur organisasi yang dirancang untuk mendukung strategi dan tujuan bisnisnya. Pada masa awal pasca-merger, GOTO dipimpin oleh Andre Soelistyo sebagai CEO Grup yang merupakan mantan Co-CEO Gojek pada masa saat Gojek dan Tokopedia belum melakukan merger. Dikutip dari CNBC Indonesia, 2023, Andre Soelistyo melepas jabatan sebagai CEO GOTO pada tanggal 8 Juni 2023 dan digantikan oleh Patrick Sugito Walujo yang merupakan salah satu investor awal Gojek. GOTO memiliki beberapa tingkatan dan unit utama dalam strukturnya. Pada tingkat tertinggi diisi oleh dewan komisaris dan direksi dimana dewan komisaris diketuai oleh Agus Martowardojo dan direksi dipimpin oleh Patrick Sugito Walujo bersama William Tanuwijaya sebagai *Co-Chairman* yang bertanggung jawab atas kinerja dan strategi GOTO.



Gambar 1. 3 Struktur Organisasi GOTO

Sumber: gotocompany.com

Setahun setelah melakukan aksi merger, tepatnya pada tanggal 30 Maret 2022, GOTO memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan penawaran umum perdana saham GOTO atau biasa dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* kepada masyarakat sebanyak 40.615.056.000 lembar saham baru dengan harga nominal sebesar Rp1 per lembar saham dengan harga penawaran perusahaan sebesar Rp338 per lembar saham. Saham-saham tersebut resmi melantai pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 April 2022.

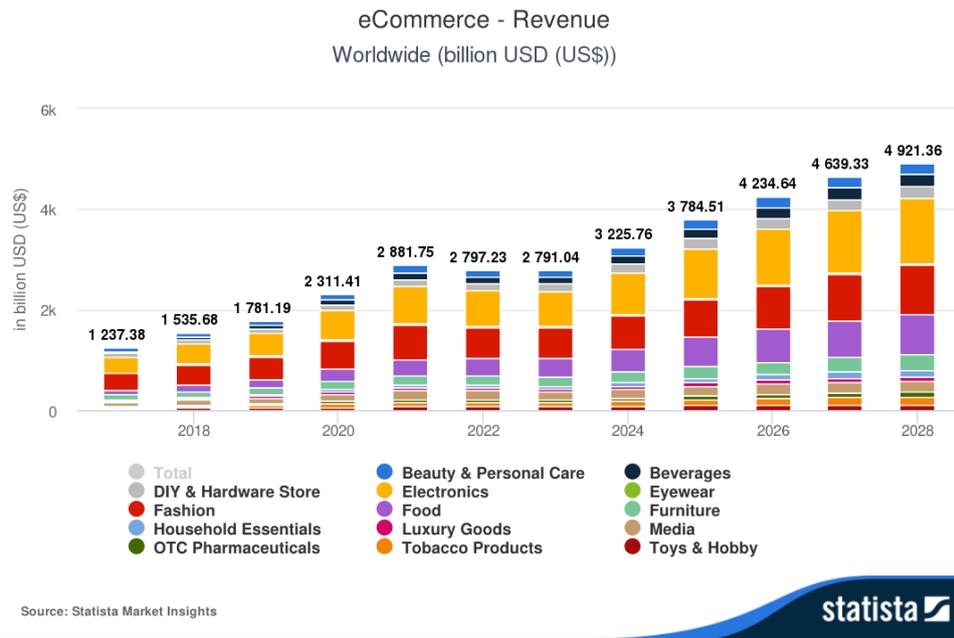
1.2 Latar Belakang Penelitian

Teknologi informasi dan internet pada era *Industry 4.0* dan *society 5.0* telah menjadi bagian yang tak bisa terpisahkan dari kehidupan sehari-hari. Bagaikan udara yang dihirup seluruh makhluk hidup, internet dan teknologi juga memiliki sifat yang sama yaitu tidak terlihat namun manfaatnya dapat dirasakan oleh seluruh kalangan. Kemudahan akses internet dan teknologi memberikan manfaat yang sangat besar bagi kehidupan manusia dan membuat internet dan teknologi secara tidak langsung mengubah pola perilaku kehidupan atau *lifestyle* masyarakat diseluruh penjuru dunia. Penetrasi internet dan teknologi yang semakin canggih kedalam kehidupan sehari-hari manusia membuat perilaku manusia di era sekarang menjadi ingin segalanya serba mudah dan efisien. Fenomena kemajuan teknologi dan internet ini melahirkan berbagai macam inovasi model bisnis terbaru hingga akhirnya terciptalah suatu industri baru di era industri 4.0, yaitu *e-commerce*.

E-commerce adalah platform online yang memungkinkan pembeli untuk membeli berbagai barang dan jasa secara online. *E-commerce* telah memberikan aksesibilitas yang lebih besar terhadap produk dan layanan. Dengan *e-commerce*, orang dapat membeli barang dari seluruh dunia tanpa harus bepergian ke toko fisik. *E-commerce* pertama kali didirikan pada tahun 1969 dan hingga sekarang bisnis ini terus berkembang dari segi pendapatan dan penggunaanya.

Penggunaan *e-commerce* semakin bertambah seiring berjalannya waktu. Menurut Statista (2023a), pada tahun 2010 diperkirakan *e-commerce* telah digunakan oleh sebanyak 870 juta pengguna diseluruh dunia dan angka pertumbuhan penggunaanya meroket hingga 537% ditahun 2023 menjadi 5,542 miliar pengguna

diseluruh dunia dengan total pemasukan atau *revenue* sebesar US\$3.225 miliar. Angka pemasukan ini diprediksi terus meningkat hingga US\$4.921 miliar di tahun 2028.



Gambar 1. 4 Grafik Pemasukan dari *E-Commerce* Dunia 2017-2028

Sumber: Statista

Amazon menjadi salah satu *e-commerce* terbesar di dunia dengan nilai kapitalisasi pasar mencapai \$1.735 miliar US Dollar (Nadica, 2023). *E-commerce* asal Amerika Serikat ini menjadi perusahaan *e-commerce* terbesar dinegaranya dan menyumbang hampir seperempat dari total penjualan retail domestik Amerika Serikat di tahun 2021, yaitu sebesar \$870 miliar US Dollar, hanya dari Amazon sendiri (Branka, 2023). Hal ini merupakan bukti nyata dari perubahan perilaku masyarakat yang mulai bergeser dari jual beli konvensional (*offline*) ke jual beli *online* menggunakan *e-commerce* dan membuat *e-commerce* menjadi salah satu model bisnis yang sangat menjanjikan dimasa sekarang hingga masa yang akan datang.

Indonesia menempati posisi ketiga sebagai negara dengan pertumbuhan penjualan di *e-commerce* tertinggi di dunia dengan angka pertumbuhan sebesar 23% ditahun 2023 (Nadica, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa, masyarakat Indonesia ikut mengalami dampak positif perkembangan teknologi dan internet yang membuat perilaku masyarakat dalam berbelanja kebutuhan berubah kearah yang lebih modern. Pengguna aktif *e-commerce* di Indonesia pada tahun 2019 sebanyak 93,42 juta

pengguna dan terus naik mencapai angka 196,47 juta pengguna ditahun 2023, angka ini equivalen dengan 70,4% penduduk indonesia menjadi pengguna aktif yang telah merasakan kemudahan jual beli menggunakan layanan *e-commerce* (Iip M Aditiya, 2023).



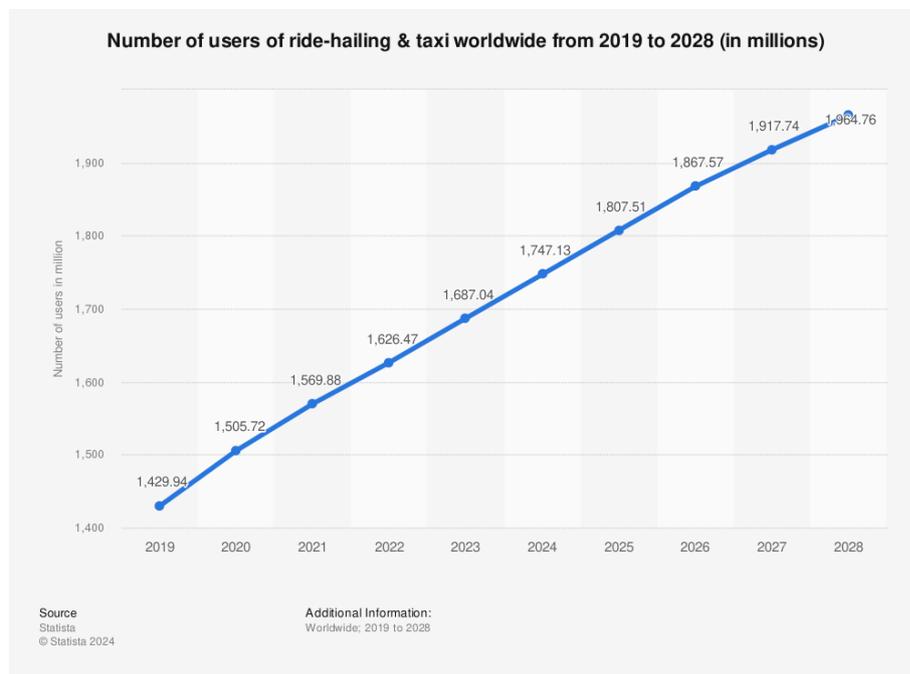
Gambar 1.5 Grafik Pengguna *E-Commerce* di Indonesia

Sumber: GoodStats

Ada banyak sekali pemain bisnis *e-commerce* di Indonesia, mulai dari perusahaan yang berasal dari negara asing seperti Shopee dan Lazada, dan ada juga perusahaan hasil karya anak bangsa seperti Tokopedia, Bukalapak, dan Bhinneka. Dikutip dari CNBC Indonesia (2023), Tokopedia merupakan salah satu *e-commerce* terbaik di tahun 2023 (berdasarkan penganugerahan BI Awards 2023) dengan total pengunjung mencapai 1,25 miliar kali kunjungan situs. Kehadiran *e-commerce* Tokopedia sendiri memberikan dampak positif terhadap perekonomian indonesia

melalui *Growth Merchandise Value* (GMV) sebesar Rp 58 triliun atau ekuivalen dengan 0,05% Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia (LPEM FEB UI, 2019).

Selain *e-commerce*, ada industri baru yang muncul hasil dari terjadinya industri 4.0, yaitu industri *ride hailing*. *Ride hailing* adalah sebuah aktivitas dimana seseorang dapat memanggil dan membayar tumpangan dari seorang pengemudi yang profesional ataupun paruh waktu melalui sebuah aplikasi dari *smartphone* (Clewlow & Mishra, 2017). Layanan ini telah mengalami pertumbuhan yang signifikan sejak pertama kali diluncurkan oleh Uber pada tahun 2009 di Amerika Serikat. Model bisnis *ride hailing* merupakan inovasi dari model bisnis yang telah ada sebelumnya yaitu *carsharing* dan model bisnis ini sangat bertumbuh pesat terutama di daerah perkotaan yang padat ataupun daerah perkampusan dengan target pasar adalah pelajar. Berdasarkan data dari Statista (2024), angka pengguna dari layanan *ride hailing* terus meningkat dari tahun 2019 sebesar 1.429 juta pengguna dan bertambah menjadi 1.687 juta pengguna di tahun 2022. Data ini menggambarkan betapa besarnya pengguna layanan *ride hailing* di seluruh dunia dan dapat disimpulkan bahwa *ride hailing* adalah industri baru yang sangat menjanjikan untuk jangka panjang.



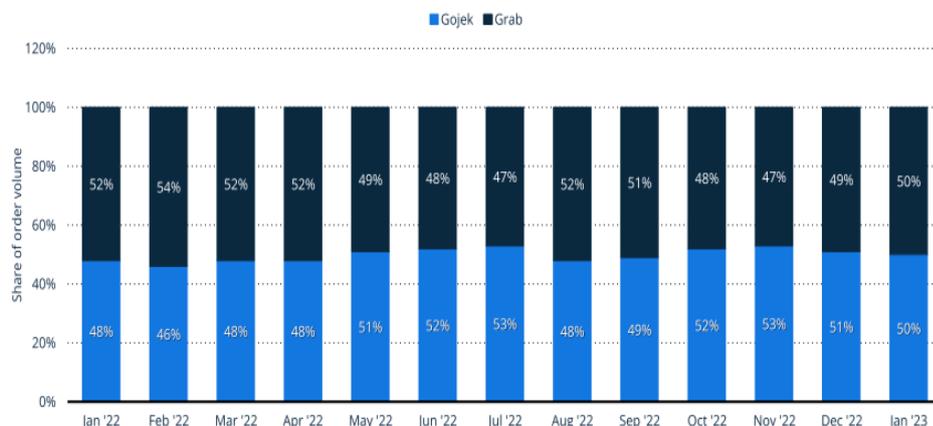
Gambar 1. 6 Grafik Pengguna *Ride-Hailing* Seluruh Dunia

Sumber: Statista

Indonesia merupakan salah satu negara di Asia Tenggara yang menjadi pasar terbesar layanan *ride hailing*. Menurut data Statista (2023), Indonesia menempati

peringkat satu sebagai negara dengan nilai pasar *ride hailing* terbesar di Asia Tenggara dengan angka valuasi mencapai US\$80 miliar. Nilai fantastis tadi bisa terjadi karena *ride hailing* adalah layanan yang sesuai dengan kebutuhan penduduk dan kondisi transportasi di Indonesia. Popularitas layanan ini juga didukung karena tingkat penetrasi smartphone yang semakin tinggi, urbanisasi dan kemacetan lalu lintas yang meningkat. Berbeda dengan negara lain dimana *ride hailing* biasa digunakan dengan kendaraan roda empat, di Indonesia sendiri layanan *ride hailing* hadir dengan menggunakan kendaraan roda dua. Hal ini disebabkan karena popularitas penggunaan kendaraan roda dua seperti sepeda motor di Indonesia yang tinggi, mencapai 125 juta unit beredar di tahun 2022 (Statista, 2023). Sepeda motor menjadi sangat populer karena dinilai efektif melibas kemacetan lalu lintas perkotaan karena bentuk yang kecil sehingga gesit dalam melibas kemacetan (Heri & Sihombing, 2018). Gojek pun muncul di tahun 2010 sebagai penyedia layanan *ride hailing* pertama di Indonesia bahkan pertama di dunia yang menggunakan sepeda motor dalam layanan transportasinya.

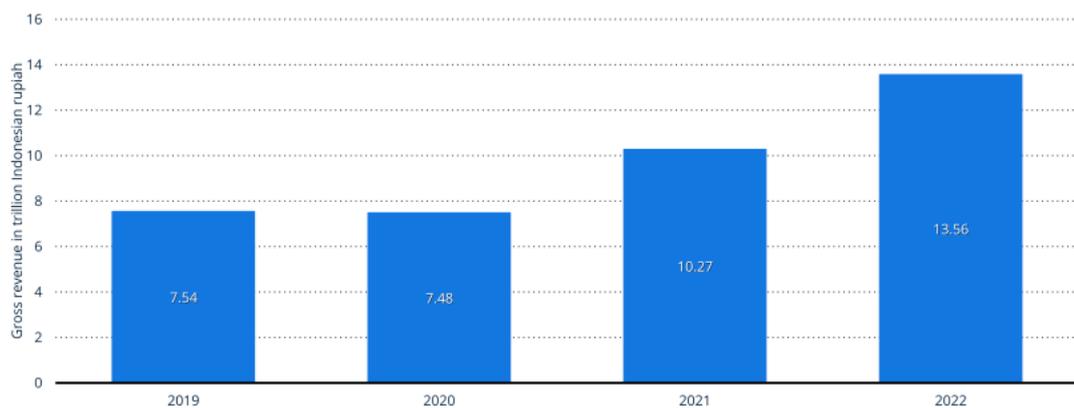
Terdapat dua perusahaan besar yang menjadi pemain utama dalam industri *ride-hailing* di Indonesia, yaitu Gojek dan Grab. Gojek adalah pelopor pertama *ride hailing* di Indonesia pada tahun 2010 diikuti oleh Grab, perusahaan asal Malaysia, yang hadir meramaikan industri *ride-hailing* di Indonesia yang masuk pada tahun 2014. Dua perusahaan ini saling bersaing dalam hal mengakuisisi pengguna di Indonesia. Menurut data dari (Statista, 2023b) persaingan terus terjadi antara Grab dan Gojek dalam meraih *market share* terbesar di Indonesia, posisi tertinggi sebagai *market leader* silih berganti antara Gojek dan Grab sepanjang periode Januari 2022 sampai 2023.



Gambar 1. 7 Grafik *Market Share* Industri Layanan *Ride-Hailing* Di Indonesia

Sumber: Statista

Berdasarkan survey yang dilakukan oleh Statista (2023b), Gojek menjadi layanan *ride-hailing* yang paling diminati masyarakat Indonesia pada tahun 2022. Gojek menjadi layanan aplikasi *ride-hailing* paling disukai oleh masyarakat Indonesia dengan persentase tertinggi baik itu dikategori motor maupun mobil, kemudian disusul oleh Grab di peringkat kedua dan Maxim di peringkat ketiga. Survey ini juga diperkuat dengan data pemasukan kotor atau *gross revenue* dari tahun 2019 hingga 2022 dimana angka pemasukan kotor Gojek terus naik mencapai Rp13,56 triliun di tahun 2022. Selain memberikan layanan *ride-hailing*, Gojek juga membuat inovasi baru yaitu menyediakan layanan makanan pesan antar online (Gofood), jasa logistik pengiriman barang dengan sepeda motor (Gosend), dan dompet digital (Gopay). Kesuksesan Gojek dalam memberikan layanan *ride-hailing* merupakan bukti dari perubahan gaya hidup masyarakat Indonesia kearah yang lebih maju dan canggih.

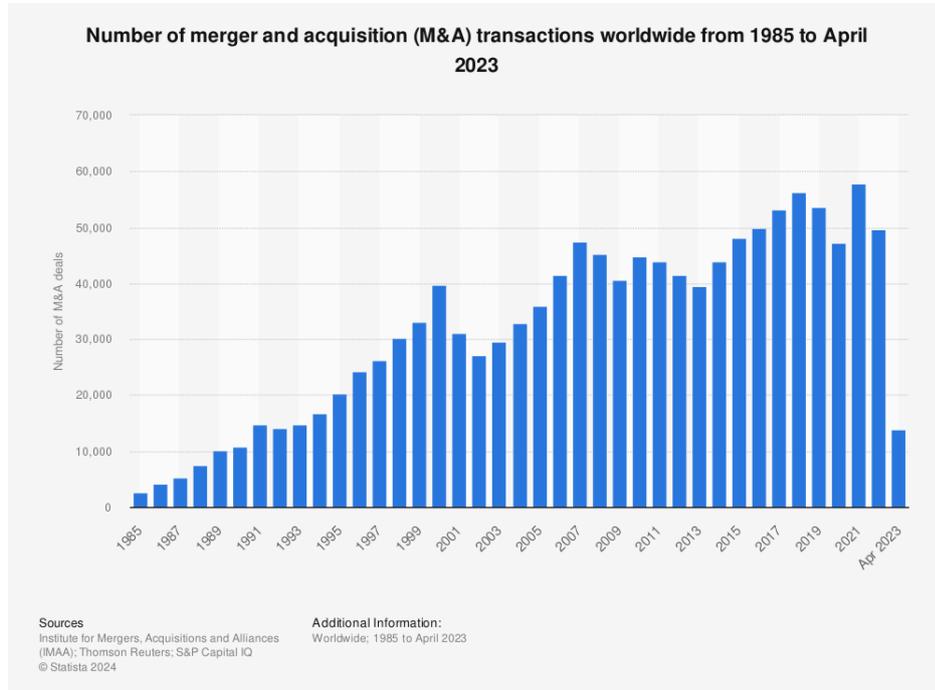


Gambar 1. 8 *Gross Revenue* Dari Seluruh Layanan Gojek 2019-2022

Sumber: Statista

Seperti yang sudah dijabarkan diatas, Persaingan bisnis di era digital menjadi semakin dinamis dan cepat, setiap perusahaan berusaha untuk tidak tertinggal dalam persaingan yang tidak ada hentinya ini. Selain membuat inovasi baru agar tetap dapat bertahan, diperlukan juga strategi bisnis lain guna memperkuat posisi perusahaan. Salah satu strategi bisnis yang umum digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan adalah dengan menggabungkan perusahaan dengan perusahaan lain (merger) atau dapat juga dengan mengakuisisi perusahaan lain. Dengan menggunakan strategi ini, perusahaan dapat memperkuat posisinya dalam pertarungan di pasar karena menjadi perusahaan yang lebih besar dalam segi sumber daya dan teknologi, dapat

meningkatkan efektifitas dan efisiensi perusahaan, dan juga keunggulan lainnya yang berdampak signifikan positif bagi perusahaan.



Gambar 1. 9 Jumlah Transaksi M&A Seluruh Dunia 1985-2023

Sumber: Statista 2023

Berdasarkan gambar 1.9, menunjukkan bahwa aktivitas transaksi M&A di seluruh dunia dimulai dari tahun 1985 hingga April 2023 terus meningkat seiring berjalannya waktu. Tahun 2021 menjadi tahun dengan transaksi M&A terbanyak sepanjang periode 1985-2023, yaitu sebanyak 57,948 kali transaksi. Tingginya tingkat transaksi M&A dapat disebabkan karena perusahaan memiliki maksud dan tujuan tertentu guna meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Perwito (2020), beberapa alasan yang menjadi dasar perusahaan ingin melakukan restrukturisasi perusahaan, salah satunya adalah ingin menciptakan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi para pemegang saham perusahaan tersebut. Data diatas menggambarkan transaksi M&A yang terjadi secara global, di Indonesia sendiri transaksi M&A juga menjadi fenomena yang sering terjadi.



Gambar 1. 10 Transaksi Merger dan Akuisisi di Indonesia 1990-2023

Sumber: IMAA Institute

Tren merger dan akuisisi di Indonesia dalam 30 tahun terakhir mengalami fluktuasi. Berdasarkan grafik diatas, puncak tertinggi dari tren merger dan akuisisi di Indonesia terjadi pada tahun 2010 lalu terjadi tren penurunan pada tahun selanjutnya. Menurut Janson Nasrial dalam buku Tarigan et al. (2016) Turunnya tren merger dan akuisisi dapat disebabkan oleh kondisi pertumbuhan atas sektor sebuah negara dan juga kondisi finansial negara tersebut. Janson mengatakan, jika kondisi finansial negara membaik, merger dan akuisisi di indonesia bisa lebih ramai.

Ditengah turunnya tren merger dan akuisisi di indonesia, dua raksasa *start-up* berbasis teknologi dalam negeri yaitu Tokopedia dan Gojek melakukan aksi merger pada tahun 2022. *Start-up* teknologi raksasa yang bergerak di industri *ride hailing* yaitu gojek melakukan aksi penggabungan perusahaan atau merger dengan *start-up e-commerce* raksasa dalam negeri yaitu Tokopedia dan menghasilkan entitas baru yang dikenal sebagai GOTO Group. GOTO menjadi entitas hasil merger yang unik karena sebelumnya belum pernah terjadi aksi merger antara perusahaan *ride-hailing* dan *e-commerce* di dunia. Aksi merger yang dilakukan Gojek dan Tokopedia menghasilkan entitas yang memiliki jangkauan bisnis yang sangat luas di berbagai sektor dan juga menjadi entitas yang kuat karena kedua perusahaan ini adalah raksasa dalam bidangnya dan menjadi *market leader* pada bidangnya masing masing.

Dikutip dari market.bisnis.com (2021), CEO Tokopedia William Tanuwijaya mengungkapkan alasan terjadinya aksi merger Gojek dan Tokopedia disebabkan karena kedua perusahaan tersebut justru memiliki latar belakang bisnis yang berbeda sehingga jika dilakukan proses merger maka kedua perusahaan tersebut akan saling melengkapi. William juga menyebutkan bahwa alasan hadirnya GOTO adalah karena melihat adanya permasalahan di kehidupan masyarakat lalu Tokopedia dan Gojek sama sama menawarkan sebuah solusi untuk masalah tersebut. Disisi lain, menurut peneliti Center of Innovation and Digital Economy Indef Nailul Huda, merger Gojek dan Tokopedia diyakini terjadi karena tekanan dari persaingan di sektor ekonomi digital Indonesia semakin mengerucut ke pemain besar (CNN Indonesia, 2021). Selain itu, maksud dari pembentukan GOTO disebabkan oleh adanya tujuan untuk menyaingi kompetitor raksasa ASEAN yaitu Grab dan SEA Group. Huda menambahkan bahwa, bila tujuan dibentuknya GOTO adalah untuk bersaing di pasar Asia Tenggara, GOTO memiliki potensi untuk meningkatkan pangsa pasar dan valuasi perusahaannya.

Perusahaan merupakan suatu lembaga yang diorganisasi dan dijalankan sekelompok orang untuk menyediakan barang dan jasa kepada masyarakat dengan tujuan untuk menghasilkan suatu tujuan (Ranupandojo & Husnan, 2007). Salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan adalah nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja sebuah perusahaan yang penting bagi para investor (Muthmainnah & Hamdi, 2022). Nilai pasar perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan berpotensi memberikan keuntungan yang baik bagi para investor. sebelum menentukan keputusan investasi, para investor harus melakukan analisis aspek fundamental pada perusahaan yang menjadi sasaran investasi. Aspek yang dapat dijadikan sebagai indikator keberhasilan suatu perusahaan adalah efektifitas kinerja perusahaan yang positif dan nilai pasar perusahaan yang baik. Nilai pasar perusahaan yang tinggi dapat diraih oleh suatu perusahaan jika para pemangku kepentingan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik atau biasa dikenal dengan *Good Corporate Governance*.

Menurut David T. Coe, Christian H. Leuz, t.t., tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat prinsip dan praktik yang memastikan bahwa perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, bertanggung

jawab, independen, dan adil. Perusahaan yang menerapkan GCG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan GCG. Berdasarkan penelitian yang dilakukan David T. Coe, Christian H. Leuz, t.t., GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 10% hingga 15%. Nilai pasar perusahaan dapat dipengaruhi oleh kendali pihak manajemen dan faktor eksternal lainnya (Asante-Darko dkk., 2018). Manajemen suatu perusahaan bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan guna menambah nilai pasar perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai pasar perusahaan, kerap terjadi adanya konflik antar pihak management (*agent*) dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) karena setiap pihak memiliki kepentingannya masing-masing. Maka dari itu, muncul sebuah biaya yang dinamakan biaya keagenan atau *agency cost* dimana biaya ini merupakan biaya yang dikeluarkan untuk sebuah mekanisme pengawasan yang dapat meratakan semua kepentingan antara para manajemen dan pemegang saham. Namun, penggunaan *agency cost* terkadang menimbulkan beberapa permasalahan. Permasalahan yang paling besar dalam menggunakan biaya ini adalah peningkatan beban biaya dan adanya ketidaksempurnaan dalam melakukan pengukuran. Maka dari itu, salah satu alternatif untuk mengurangi timbulnya *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dimana para manajemen perusahaan memiliki sebagian saham perusahaannya. Dengan adanya kepemilikan manajerial, para manajemen yang merupakan bagian dari para pemegang saham akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian berimbas pada peningkatan nilai perusahaan sesuai dengan yang diharapkan oleh para pemegang saham lainnya.

Nilai pasar perusahaan yang merupakan persepsi investor terhadap taraf keberhasilan suatu perusahaan berkaitan erat dengan harga saham perusahaan tersebut (Dr. Fadrul, S.E. et al., 2020). Harga saham suatu perusahaan berbanding lurus dengan nilai pasar perusahaan tersebut dimana jika harga saham perusahaan tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi dan hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar pada masa sekarang dan masa mendatang.

Sektor teknologi pada pasar saham merupakan sektor baru yang menarik banyak minat para investor karena sektor ini dipecah sebagai sektor yang memiliki prospek baik di masa depan dan juga banyaknya sentimen positif bagi sektor teknologi (Hidayat & Jubaedah, 2022). Hal ini disebabkan karena adanya pertumbuhan ekonomi

digital yang merupakan salah satu pilar pertumbuhan ekonomi dunia. Di Indonesia, pertumbuhan sektor teknologi disebabkan karena adanya pertumbuhan penggunaan internet yang pesat dan adanya dukungan pemerintah dengan mengeluarkan berbagai kebijakan untuk mendukung pengembangan ekonomi digital. Lahirnya berbagai perusahaan *Start-up* teknologi hasil karya anak bangsa seperti Bukalapak dan GOTO juga menjadi faktor pendukung dalam pertumbuhan sektor ini. Kendati demikian, kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor teknologi tidak selalu mengalami peningkatan dalam aspek nilai pasar perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan turunnya indeks saham teknologi IDX atau IDXTechno dari kuartal pertama tahun 2022 hingga kuartal ketiga 2023 yang disajikan pada gambar berikut:



Gambar 1. 11 Fluktuasi Index Saham IDX Techno Q1 2022-Q3 2023

Sumber: Investing.com

Indeks saham IDXTechno adalah index saham yang merepresentasikan kinerja saham-saham teknologi di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan gambar 1.3 di atas, terjadi penurunan nilai index saham sektor teknologi IDXTechno dari awal tahun 2022 hingga kuartal 3 2023. Penurunan IDXTechno dapat diartikan bahwa saham-saham teknologi yang tergabung dalam indeks saham ini juga mengalami penurunan nilai pasar jika nilai pasar perusahaan ditinjau dari *Market Capital* atau kapitalisasi pasar.

Market capital atau kapitalisasi pasar adalah nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Sartono,

2023). Turunnya index IDXTechno dapat diartikan bahwa harga saham dan nilai kapitalisasi pasar saham yang termasuk didalamnya juga ikut terjun bebas. Turunnya harga saham dan nilai kapitalisasi pasar yang terjadi terus menerus dapat menimbulkan sentimen negatif di kalangan investor mengenai kesehatan dan masa depan perusahaan. Hal ini dapat berimbas pada penarikan modal oleh para investor perusahaan dan memperparah kondisi nilai saham dan nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut.

Jika ditinjau dari Index Harga Saham Gabungan atau IHSG, index gabungan ini bergerak lebih fluktuatif dibanding IDXTechno. Hal ini disebabkan karena IHSG mencakup seluruh saham yang terdaftar di BEI, dibandingkan dengan IDXTechno yang hanya mencakup saham perusahaan teknologi. Karena IHSG merupakan index gabungan seluruh saham BEI, maka sentimen pasar dapat menjadi dampak dari fluktuasi karena berbagai sentimen baik positif maupun negatif dari berbagai sektor dan emiten tergabung menjadi satu sehingga dapat mempengaruhi IHSG secara keseluruhan. Dilansir dari CNBC Indonesia (2023a), pada tanggal 10 Februari 2023, saham emiten teknologi beramai-ramai terkapar di zona merah pada perdagangan hari tersebut. Turunnya saham *Big Cap* di sektor tersebut membuat kinerja IDXTechno menjadi buruk pada hari tersebut. Imbasnya, IHSG pun ikut turun pada hari tersebut hingga 0,25% setelah sebelumnya sempat terjun lebih dari 1% hingga jeda sesi 1 pada hari tersebut.



Gambar 1. 12 Pergerakan IHSG Q2 2022 - Q3 2023

Sumber: Yahoo Finance

Salah satu emiten *Big Cap* yang sedang mengalami penurunan adalah perusahaan GOTO. GOTO yang merupakan perusahaan yang baru melakukan aksi merger juga ikut terdampak dalam fenomena turunnya indeks saham teknologi di Indonesia. Semenjak IPO pada 11 April 2022, harga saham GOTO terus turun dari harga penawaran awal pada saat IPO sebesar Rp 338 per lembar saham hingga Rp 85 per lembar saham di akhir kuartal 3 2023 dan sempat menyentuh harga terendah sepanjang masa atau *all time low* sebesar Rp 66 per lembar saham. Jika dihitung dari masa IPO hingga akhir kuartal 3 2023, harga saham GOTO telah turun drastis sebesar 78%. Turunnya harga saham GOTO di bursa saham juga mengakibatkan anjloknya nilai kapitalisasi pasar GOTO dimana pada saat melakukan aksi IPO, nilai kapitalisasi pasar GOTO sebesar Rp 463 Triliun dan terus menurun hingga mencapai angka Rp100,6 Triliun di akhir kuartal 3 2023.

GOTO, yang merupakan hasil merger Decacorn tanah air dengan Unicorn *ride-*



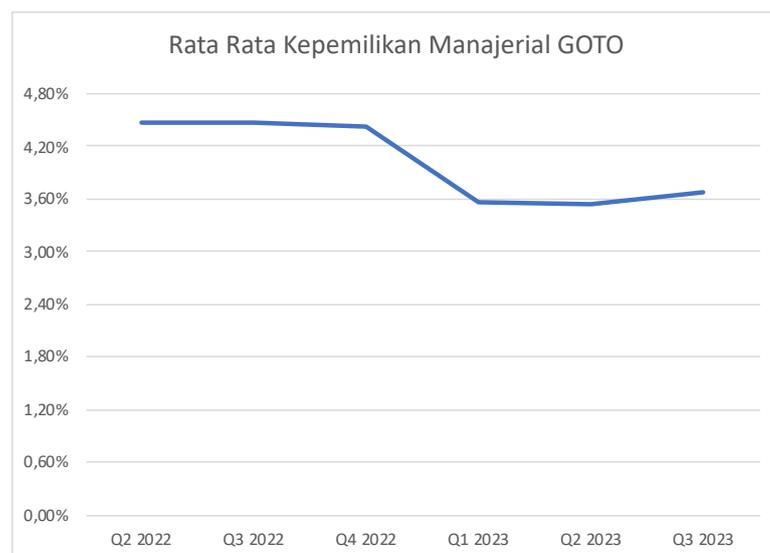
Gambar 1.13 Pergerakan Harga Saham GOTO Q2 2022 - Q3 2023

Sumber: Yahoo Finance

hailing Gojek, membuat masyarakat kebingungan karena performa sahamnya yang terus anjlok di bursa saham. Menurut beberapa portal berita nasional, anjloknya harga saham GOTO disinyalir karena adanya aksi jual yang sangat masif. William Tanuwijaya selaku komisaris GOTO dan *founder* Tokopedia diketahui telah menjual saham GOTO miliknya sebanyak 332,2 Juta lembar saham seri A atau setara dengan 0,03% dari modal ditempatkan dan disetor penuh GOTO dan menyisakan sebesar 20,64 miliar saham seri A dan B atau sebanding dengan 1,72% kepemilikan. (CNBC Indonesia, 2023c). Aksi yang dilakukan William Tanuwijaya selaku manajerial GOTO

mengakibatkan para investor terutama investor ritel menjadi takut dalam mempertahankan modal mereka di saham GOTO dan tidak jarang investor yang juga ikut-ikutan menjual saham GOTO mereka sehingga menjadi efek domino terhadap performa saham yang menjadi semakin terjun bebas. Disisi lain, kepemilikan manajerial pada saham GOTO mengalami penurunan secara keseluruhan yang diakibatkan oleh masuknya Pemerintah Singapura melalui Citibank sebagai investor dengan membeli dengan total sebanyak 68,8 Miliar saham atau setara dengan 6.55% kepemilikan per 31 Desember 2022. Dengan masuknya Pemerintah Singapura sebagai investor, kepemilikan manajerial pada saham GOTO mengalami penurunan jika dilihat pada rasio kepemilikan keseluruhan dari yang awalnya total kepemilikan manajerial sebesar 4,42% pada kuartal 4 2022 menjadi 3,56% pada kuartal 1 2023.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2019) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2016, kepemilikan manajerial



Gambar 1. 14 Grafik Rata Rata Kepemilikan Manajerial GOTO

Sumber: Laporan Keuangan GOTO (Diolah Penulis)

memiliki pengaruh signifikan dan memberikan hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan Akyunina & Kurnia (2021) pada perusahaan sub sektor barang konsumsi di BEI pada periode 2016-2019 bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, penelitian yang dilakukan oleh

Cristofer (2019) pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2015-2017 mendapati hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai pasar perusahaan dapat dimoderisasi oleh risiko pasar. Hal ini dapat terjadi karena ketika risiko pasar meningkat, seperti dalam periode volatilitas ekonomi negara yang tidak stabil, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat ikut berubah karena ada beberapa kemungkinan skenario terjadi. Contoh dari skenario yang dapat terjadi seperti, dalam kondisi pasar yang tidak stabil dan risiko pasar meningkat, investor dan pemegang saham mungkin lebih memperhatikan risiko sistematis daripada faktor spesifik perusahaan. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial mungkin dianggap sebagai faktor yang kurang penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan. Maka dari itu, variabel risiko pasar ditambahkan sebagai variabel moderisasi untuk mengukur seberapa besar pengaruh dari risiko pasar dalam memoderisasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, manajerial yang memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan mungkin lebih responsif terhadap risiko pasar dan lebih cenderung mengambil langkah untuk mengurangi eksposur perusahaan terhadap risiko sistematis ini yang kemudian dapat berdampak positif pada nilai pasar perusahaan dalam kondisi pasar yang bergejolak.

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan beberapa fenomena di atas mengindikasikan bahwa nilai perusahaan merupakan elemen yang krusial dalam sebuah perusahaan. Selain itu, adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu akibat dari perbedaan objek dan periode penelitian menyebabkan adanya celah penelitian (*Research Gap*) yang kemudian menjadi katalisator untuk melakukan penelitian yang diberi judul “Efek Moderisasi Risiko Pasar Pada Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan GOTO.”

1.3 Perumusan Masalah

Pada bagian latar belakang yang telah dijabarkan di atas, Sektor teknologi menjadi salah satu sektor baru yang menarik banyak minat para investor karena berbagai sentimen positif bagi sektor ini (Hidayat & Jubaedah, 2022). Walaupun mendapat sentimen yang positif di tengah kalangan investor, pada kenyataannya IDXTechno terus mengalami *downtrend* semenjak awal 2022 hingga kuartal 3 2023.

Hal ini disebabkan oleh beberapa saham *Big Cap* didalamnya yang terus mengalami penurunan harga, salah satunya adalah perusahaan GOTO. GOTO yang merupakan hasil merger Gojek dan Tokopedia mengalami penurunan nilai saham sejak pertama kali melantai di BEI atau *IPO* pada tahun 2022 yang berimbas pada anjloknya nilai perusahaan di pasar saham. Penurunan ini diiringi oleh aksi jual yang signifikan dari pemilik manajerialnya yaitu William Tanuwijaya yang mengakibatkan harga saham GOTO menyentuh *All-time Low* atau harga terendah sepanjang masa.

Dalam fenomena ini, kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor yang dapat dinilai besaran pengaruhnya terhadap nilai pasar perusahaan. Selain itu, faktor eksternal seperti ketidakstabilan ekonomi, munculnya kebijakan politik dan hal lainnya yang berada diluar kendali suatu perusahaan atau disebut juga dengan istilah risiko pasar juga dianggap dapat menjadi pengaruh naik turunnya nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian pada efek moderisasi risiko pasar pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan dengan objek penelitiannya adalah perusahaan yang baru saja merger namun mengalami fenomena penurunan harga saham yaitu GOTO.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan GOTO?
2. Apakah risiko pasar dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan GOTO?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah sebelumnya, penelitian ini memiliki tujuan yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan GOTO.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis risiko pasar memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan GOTO.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik dari segi teoritis maupun praktis

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan pengetahuan dan pemahaman tentang bagaimana risiko pasar memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya literatur akademis tentang tata kelola perusahaan dan nilai pasar, serta memberikan bukti empiris yang mendukung atau menentang teori-teori yang ada tentang kepemilikan manajerial dan nilai pasar.

Di samping itu, penelitian ini diharapkan dapat membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut tentang topik terkait.

1.5.2 Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam merumuskan strategi kepemilikan dan tata kelola yang optimal untuk meningkatkan nilai pasar.

Penelitian ini juga diharapkan dapat meningkatkan kesadaran tentang pentingnya manajemen risiko pasar dan kepemilikan manajerial yang efektif, serta membantu perusahaan dalam membuat keputusan yang lebih terukur dan strategis terkait struktur kepemilikan dan manajemen risiko.

Di samping itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih terukur dan tepat, serta meningkatkan kemampuan investor dalam menganalisis risiko dan potensi return investasi.