

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

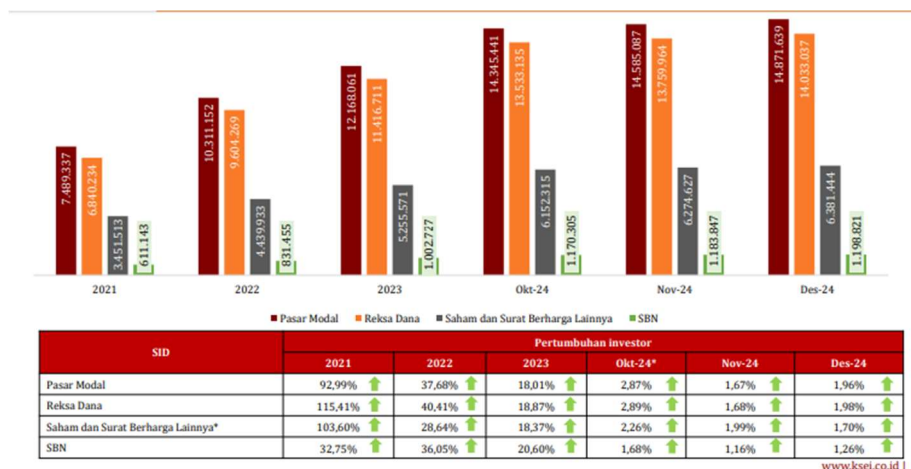
Seiring dengan meningkatnya persaingan bisnis, perusahaan perlu mencari sumber pendanaan yang efektif untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi mereka. Salah satu alternatif untuk mendapatkan pendanaan adalah melalui *go public*. “*Go-public* merupakan istilah untuk perusahaan yang menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik serta mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk memperoleh sumber pendanaan baru, memberikan keuntungan kompetitif untuk pengembangan usaha, maupun melakukan akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru”(MNC Sekuritas, 2025). Menurut (OJK, 2022)“saham merupakan sebuah bentuk penyertaan modal yang dilakukan seorang individu maupun badan terhadap sebuah perusahaan dengan penyertaan modal yang sudah dilakukan menjadikan individu maupun badan tersebut berstatus sebagai pemilik perusahaan sehingga berhak menerima bagian dari laba perusahaan dan menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).”



Gambar 1. 1 Gambar Data Perusahaan
Sumber: idx.co.id

Gambar 1.1 menunjukkan adanya tren peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2021. Hal ini menandakan bahwa perusahaan *go-public* terus bertambah. Pada tahun 2022, jumlah perusahaan yang terdaftar pada subsektor tersebut mengalami kenaikan sebesar 7,7% dibandingkan tahun sebelumnya sehingga mencapai 825 perusahaan, Selanjutnya, pada tahun 2023 jumlah perusahaan kembali meningkat sebesar 9,45% menjadi 903 perusahaan. Kemudian pada tahun 2024 mengalami peningkatan sebesar 4,43% dari tahun sebelumnya menjadi 943.

Tren ini sejalan dengan meningkatnya partisipasi investor di pasar modal pada periode 2021-2024. Bertambahnya basis investor memberikan likuiditas yang lebih besar dan menciptakan lingkungan pasar yang lebih menarik bagi perusahaan untuk melakukan IPO. Mekanisme ini memungkinkan perusahaan untuk dapat memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham atau instrumen keuangan lainnya. Berdasarkan (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No/POJK.04/2020, n.d.) “pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Instrumen keuangan yang tersedia di pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda-beda, baik dalam hal risiko, jangka waktu, maupun tujuan penggunaannya. “Secara garis besar, produk pasar modal dibagi menjadi tiga, yaitu saham, obligasi (surat utang), dan reksa dana” (www.investor.id)



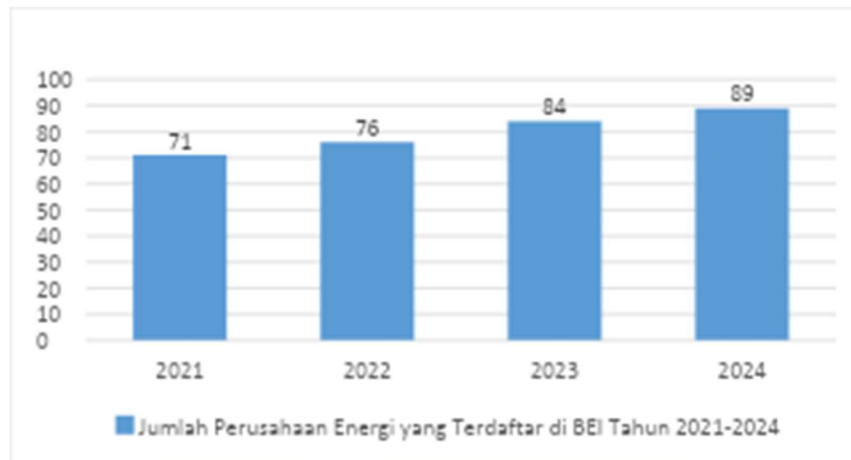
Gambar 1. 2 Jumlah Investor di Pasar Modal Tahun 2021-2024
Sumber: www.ksei.co.id

Berdasarkan Gambar 1.2, menunjukkan pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia dari tahun 2021 hingga 2024. Jumlah investor tahun 2021 sebanyak 7.489.337, dan naik sebesar 37,67% sehingga pada tahun 2022 menjadi 10.311.152. Kemudian pada tahun 2023, jumlah investor mencapai 12.168.061 meningkat sebesar 18% dari tahun 2022. Dilihat dari grafik tersebut, jumlah investor pasar modal di Indonesia semakin meningkat setiap tahunnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal menjadi sumber pendanaan yang signifikan bagi perusahaan. Selain itu, jumlah investor pasar modal di Indonesia tercatat mengalami peningkatan secara konsisten selama periode 2021 hingga 2024. Menurut (idx.co.id) “meningkatnya minat masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap pasar modal tetap terjaga, meskipun di tengah tantangan dan dinamika ekonomi baik global maupun domestik. Pertumbuhan jumlah investor ini merupakan hasil dari berbagai inisiatif edukatif yang dilakukan, seperti kegiatan sosialisasi, edukasi, dan literasi kepada masyarakat luas. Hingga 28 Desember 2023, telah diselenggarakan lebih dari 18 ribu kegiatan edukasi pasar modal di berbagai wilayah Indonesia, dengan jumlah peserta melebihi 3,1 juta orang”. Kondisi ini memperluas pilihan investasi bagi investor, mendorong

aktivitas perdagangan saham yang lebih intensif, serta meningkatkan likuiditas pasar.

Sektor energi mampu bersaing dengan sektor perekonomian lain dan berhasil masuk dalam Kelompok Industri Baru BEI (*IDX Industrial Classification / IDX IC*). Hal ini menunjukkan bahwa sektor energi memiliki peran yang semakin penting dalam struktur perekonomian nasional. Sejalan dengan perkembangan tersebut, Presiden Joko Widodo menekankan pentingnya hilirisasi dalam sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) sebagai strategi utama untuk meningkatkan nilai tambah dalam negeri. Menurut Presiden, “sektor ESDM memiliki peran strategis dan potensi besar untuk memberikan *multiplier effect* bagi perekonomian nasional. Lebih Lanjut, Presiden menjelaskan bahwa kebijakan hilirisasi telah memberikan dampak khususnya pada komoditas nikel, yang melompat secara signifikan dari nilai ekspor bahan mentah sebesar USD 2,9 miliar pada 2020 menjadi USD 34,4 miliar pada 2023”. Menurut Presiden, “lompatan tersebut tidak hanya memberikan keuntungan bagi perusahaan tetapi juga negara termasuk Masyarakat” (presiden.go.id).

Dengan meningkatnya kegiatan perdagangan saham, jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga bertumbuh. Pertambahan jumlah perusahaan yang tercatat menunjukkan keyakinan emiten terhadap pasar modal sebagai sumber dana, baik untuk memperluas bisnis maupun untuk mengembangkan usaha ke sumber energi terbarukan yang ramah lingkungan. Di bawah ini adalah jumlah perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI dari tahun 2021 hingga 2024.



Gambar 1. 3 Jumlah Perusahaan Sektor Energi Tahun 2021-2024
Sumber: www.ksei.co.id

Gambar 1.3 menampilkan bahwa jumlah perusahaan energi yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dimulai dari tahun 2021. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO terus bertambah pada tahun 2022 hingga 2023. Pada tahun 2022, jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat sebesar 7,04% dari tahun sebelumnya menjadi 76 perusahaan. Pada tahun 2023, jumlah Perusahaan yang terdaftar meningkat sebesar 1,11% menjadi 84 perusahaan.

Dengan semakin banyaknya perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penting bagi setiap perusahaan untuk terus meningkatkan performa mereka guna memperoleh keunggulan kompetitif yang dapat menarik perhatian investor dan mendapatkan pendanaan eksternal. Menurut Barney & Hesterly (2019) sebuah perusahaan dianggap memiliki keunggulan kompetitif jika dapat menciptakan nilai ekonomis yang lebih tinggi dibandingkan dengan pesaingnya. Nilai ekonomis adalah selisih antara harga yang bersedia dibayar konsumen untuk produk atau jasa dan total biaya produksi dari produk atau jasa tersebut. Dengan adanya keunggulan kompetitif, perusahaan bisa menarik lebih banyak pendanaan

dari investor dan pada akhirnya memberikan *return* saham yang maksimal. Untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan kinerja baik, para investor dapat memanfaatkan berbagai metode atau ukuran untuk menilai kinerja perusahaan.

INDEX PERFORMANCE REPORT – HEADLINE & SECTOR (2024)

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Index Code	Index Name	Stock	1Y	3Y	5Y
IDXENERGY	IDX Sector Energy	89	28.01%	136.00%	226.51%
IDXBASIC	IDX Sector Basic Materials	109	-4.25%	1.42%	5.58%
IDXINDUST	IDX Sector Industrials	65	-5.32%	-0.11%	16.58%
IDXNONCYC	IDX Sector Consumer Non-Cyclicals	120	0.98%	9.84%	-18.72%
IDXCYCLIC	IDX Sector Consumer Cyclicals	151	1.64%	-7.28%	-5.74%
IDXHEALTH	IDX Sector Healthcare	34	5.84%	2.57%	30.91%
IDXFINANCE	IDX Sector Financials	104	-4.51%	-8.79%	7.97%
IDXPROPERTY	IDX Sector Properties & Real Estate	89	5.97%	-2.10%	-40.06%
IDXTECHNO	IDX Sector Technology	40	-9.87%	-55.55%	213.01%
IDXINFRA	IDX Sector Infrastructures	66	-5.81%	54.17%	53.44%
IDXTRANS	IDX Sector Transportation & Logistic	34	-18.78%	-18.67%	13.09%

Gambar 1. 4 Indeks Harga Saham Kumulatif Sektoral

Sumber: idx.co.id (2024)

Sepanjang kuartal ketiga tahun 2021, harga komoditas tambang memiliki kinerja yang stabil dengan nikel, timah, aluminium, dan batu bara mengalami peningkatan harga tertinggi pada tahun 2021. Hal ini disebabkan karena meningkatnya *demand* atas komoditas dan *supply* yang masih terbatas akibat pembatasan mobilitas pekerja saat Covid-19 yang membuat proses produksi belum berjalan dengan maksimal. Kinerja saham terbaik dimiliki oleh emiten produsen batu bara karena adanya peningkatan harga batu bara sebesar 58,26%. Hal ini membuat investor memiliki ekspektasi bahwa pendapatan perusahaan pun akan ikut meningkat (mediaasuransinews.co.id). Salah satu penyebab tingginya *demand* atas komoditas tambang adalah adanya krisis energi yang terjadi di Cina yang semakin parah karena cuaca dingin yang membuat Cina membutuhkan komoditas batu bara dalam jumlah besar. Hal ini membuat ekspor

komoditas tambang meningkat sebesar 183,59% di tahun 2021 (Edi Santosa, 2021)

Berlanjut ke tahun 2022, sektor energi pun memperlihatkan kinerja yang positif. “Sampai menjelang tutup tahun 2022, indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia yang paling berjaya adalah sektor energi. Kenaikan harga komoditas energi khususnya batu bara membuat harga saham emiten batubara meningkat. Berbagai faktor seperti geopolitik di Rusia yang memangkas pasokan gas dan permintaan semakin tinggi setelah pandemi mereda, ikut mendongkrak harga Batubara” (kompas.id) Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), “sektor pertambangan diketahui memberikan kontribusi sebesar 12,22% terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2022”. Angka ini terus meningkat dari tahun 2020 dimana sektor pertambangan memberikan kontribusi sebesar 6,44% terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kemudian pada tahun 2021 memberikan kontribusi sebesar 8,98% (kontan.co.id). Menurut Research Analyst Infovesta Kapital Advorisi Arjun Ajwani dalam (kompas.com, 2023). “Harga saham emiten tersebut sangat bergantung terhadap pergerakan harga komoditas tersebut yang mereka perdagang dan saat ini komoditas energi sangat *volatile*.”

Pada tahun 2023, sektor energi di Indonesia menghadapi tantangan besar setelah pertumbuhan signifikan di tahun-tahun sebelumnya. Penurunan harga komoditas global, melemahnya permintaan dari Cina dan India yang beralih ke energi terbarukan, serta inflasi global dan pelemahan nilai tukar rupiah memberikan tekanan pada kinerja sektor ini, dengan *return* saham turun 107,8%. Harga batu bara, yang sebelumnya menjadi penggerak utama, turut mengalami penurunan akibat perubahan arah kebijakan global menuju transisi energi. Meski demikian, sektor energi tetap menjadi kontributor penting bagi perekonomian nasional, dengan realisasi investasi energi baru terbarukan (EBT) mencapai USD 1,5 miliar, menunjukkan adanya fokus baru pada pengembangan energi bersih.

Pemerintah juga meluncurkan berbagai insentif untuk mendukung transisi energi, seperti pembangunan pembangkit listrik tenaga surya (PLTS) dan infrastruktur kendaraan listrik. Dengan tantangan dan peluang yang ada, tahun 2023 menjadi periode transisi penting bagi sektor energi Indonesia untuk bergerak ke arah yang lebih berkelanjutan melalui diversifikasi, inovasi teknologi, dan kolaborasi strategis. Pada tahun 2024, sektor energi di Indonesia mengalami pemulihan signifikan setelah menghadapi tantangan pada tahun sebelumnya. Indeks Sektor *Energi (IDX Energy)* mengalami peningkatan kumulatif harga saham sebesar 28,01% hingga akhir Desember 2024, mengungguli Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang melemah 2,65% pada periode yang sama. Kinerja positif ini didorong oleh peningkatan permintaan energi global dan strategi bisnis yang efektif dari perusahaan disektor energi tersebut. Selain itu, pemerintah Indonesia terus mendorong investasi di sektor energi terbarukan, yang turut berkontribusi pada pertumbuhan sektor ini. Menurut *Chief Executive Officer (CEO)* Edvisor Provina Visindo Praska Putrantyo dalam (kontan.co.id, 2025) “sentimen yang mempengaruhi kenaikan harga saham-saham dari *IDX Energy* adalah ekspektasi pemulihan harga komoditas di tengah masih adanya ketidakpastian global. Permintaan terhadap produk komoditas energi pun berpotensi meningkat, kendati pasar tetap perlu memantau kondisi permintaan dari China dan India sebagai mitra dagang besar Indonesia. Pemulihan harga komoditas dapat meningkatkan nilai harga jual rata-rata komoditas dan meningkatkan margin emiten energi.”

Menurut Gunawan & Viriany (2023) “Nilai perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan dan tingkat kemakmuran pemegang saham perusahaan tersebut. Suatu perusahaan pasti memiliki visi jangka panjang yang harus dicapai, salah satu cara untuk mewujudkan visi jangka panjang tersebut, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan cenderung ingin meningkatkan nilai perusahaan karena suatu perusahaan tidak bisa berdiri sendiri tanpa terdapat pihak lain yang membantu dalam mendanai perusahaan seperti

pihak yang berinvestasi. Perusahaan tentunya harus memberikan timbal balik yang sesuai untuk pihak-pihak pemberi investasi yaitu dengan memberikan dividen. Sebelum investor memberikan investasi kepada perusahaan, tentunya investor akan melakukan analisis dalam menilai apakah perusahaan dapat memberikan kompensasi yang sesuai atau tidak dari yang investor tanamkan di perusahaan tersebut”.

Dalam analisis ini terdapat beberapa cara selain melihat dari *return* saham yaitu melakukan valuasi saham. Valuasi saham dibagi menjadi dua yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal berfokus pada kemungkinan pergerakan saham perusahaan di masa depan dengan memanfaatkan data yang sudah ada. Biasanya, analisis ini digunakan oleh para investor yang berinvestasi dalam jangka pendek. Sementara itu, analisis fundamental dilakukan dengan mengevaluasi laporan keuangan, kondisi ekonomi perusahaan, dan kondisi sektor industri tempat perusahaan berada. Analisis ini lebih umum dipakai oleh investor yang berorientasi jangka panjang (Aidil, 2023). Metode yang sering digunakan dalam pendekatan ini adalah *Price Earnings Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)*, yang termasuk dalam kategori *Relative Valuation*. Dengan menggunakan metode ini, seorang analis dapat menentukan kewajaran harga saham yang digunakan untuk menentukan keputusan investasi yang tepat antara membeli, menahan, atau menjual saham. Rasio *PBV* memungkinkan investor membandingkan langsung *market value* dengan *book value* suatu saham. Sedangkan pendekatan *PER*, para investor akan menghitung berapa kali *earning* tercermin dalam harga suatu saham (Supriyadi, 2024)

Pada penelitian ini, cara menilai kinerja saham perusahaan menggunakan analisis fundamental melalui perhitungan *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* merupakan salah satu rumus yang dapat dijadikan acuan untuk menentukan besaran nilai perusahaan. “Nilai *PBV* dapat diperoleh dengan membagi harga pasar saham per lembar

dengan nilai buku per lembar saham” (Bodie et al., 2023) Harga pasar per lembar saham yang digunakan adalah harga rata-rata penutupan saham (*closing price*) dalam periode berjalan. Sebagaimana diuraikan oleh BEI dalam Surat Keputusan Direksi, “harga penutupan (*closing price*) adalah harga yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler” (Bursa Efek Indonesia, 2011). “Nilai buku per lembar saham didapatkan dari seluruh ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar”(Weygandt, 2022) *PBV* (*Price to Book Value*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persepsi pasar terhadap nilai buku perusahaan serta ekspektasi investor terhadap potensi peningkatan nilai perusahaan di masa depan.

Dengan menggunakan *PBV* sebagai tolak ukur untuk menilai perusahaan dikarenakan *Price Book Value (PBV)* mampu menilai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dari modal yang ditanam. *Price Book Value (PBV)* juga memiliki beberapa keunggulan termasuk nilai buku sebagai ukuran yang stabil dan sederhana, pembandingan antara perusahaan sejenis untuk mengindikasikan harga saham, serta memberikan gambaran potensi perubahan harga saham. “Nilai buku memiliki standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan sehingga dengan menggunakan *PBV*, investor dapat membandingkan nilai perusahaan antar perusahaan dalam industri yang sama dengan lebih objektif” (Mubarokah & Indah, 2021). Rasio *Price to Book Value (PBV)* merupakan alat penting dalam menilai valuasi saham, terutama untuk sektor industri yang kaya aset. Dengan menghitung dan menganalisis *PBV* secara tepat maka Investor bisa memahami dengan jelas nilai ekuitas yang terdapat pada setiap lembar saham perusahaan. Jika seorang investor ingin berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan stabil dan harga yang rendah (*undervalued*), rasio *PBV* dapat membantu mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang *undervalued*. Sebaliknya, rasio *PBV* juga bisa digunakan untuk menghindari perusahaan yang nilainya

terlalu tinggi (*overvalued*). Oleh karena itu, analisis dengan menggunakan rasio *PBV* menjadi sangat penting sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Meskipun rasio *PBV* dapat diimplementasikan pada berbagai jenis sektor industri, *PBV* sebagai salah satu rasio yang cocok untuk diimplementasikan pada sektor energi.

Menurut Ross et al., 2021, Jika sebuah perusahaan memiliki nilai *PBV* kurang dari 1, berarti perusahaan tersebut belum mampu memberikan nilai bagi para pemegang sahamnya. Ini karena nilai *PBV* di bawah 1 menunjukkan bahwa harga saham per lembar lebih rendah daripada nilai buku per lembar saham. Saham dengan nilai *PBV* kurang dari 1 dianggap murah sehingga banyak dicari investor. Tetapi, tidak selamanya $PBV < 1$ berarti saham tersebut murah atau *undervalue*. Bisa jadi saham yang memiliki nilai *PBV* kurang dari 1 disebabkan oleh perusahaan tersebut memiliki banyak utang, atau memang prospek perusahaan ke depannya kurang baik.

Perusahaan baru dapat dikatakan berhasil memberikan nilai bagi para pemegang sahamnya apabila *PBV* perusahaan memiliki nilai di atas 1 dengan harga per lembar saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Saham yang memiliki nilai $PBV > 1$ tidak selamanya berarti bahwa saham tersebut sudah *overpriced* atau mahal. Bisa jadi, nilai *PBV* lebih dari 1 tersebut disebabkan karena perusahaan memiliki kinerja yang cemerlang dan memiliki prospek yang baik, atau bisnis nya bisa berjalan secara efisien dan hanya membutuhkan sedikit modal untuk menghasilkan keuntungan. “Saham dengan nilai *PBV* yang tinggi merupakan cerminan tingginya tingkat optimisme investor terhadap emiten baik dari segi prospek usaha maupun profitabilitas emiten di masa depan. Sebaliknya, saham dengan nilai *PBV* yang rendah akan dipandang secara pesimis oleh investor” (Harris Hadinata, 2021)

Table 1..1 PBV Sektor Industri di BEI Tahun 2021-2024

No	Industry Sector	PBV			
		2021	2022	2023	2024
1	ENERGY	1,1	1,13	1,03	2,74
2	BASIC MATERIALS	1,32	1,08	0,98	2,57
3	INDUSTRIALS	1,14	0,98	0,99	0,84
4	CONSUMER NON CYCLICALS	1,93	1,71	1,56	1,74
5	CONSUMER CYCLICALS	1,43	1,12	0,93	1,69
6	HEALTHCARE	2,97	2,64	1,85	2,94
7	FINANCIALS	1,54	1,29	0,90	1,77
8	PROPERTIES & REAL ESTATE	0,65	0,52	0,56	1,35
9	TECHNOLOGY	3,86	2,27	1,52	2,25
10	INFRASTRUCTURES	1,38	1,19	0,98	3,79
11	TRANSPORTATION & LOGISTIC	1,31	1,05	1,04	5,68

Sumber: IDX, Digital statistic

Tabel 1.1 menampilkan perbandingan penurunan dan peningkatan *PBV* yang dialami sektor-sektor industri yang terdaftar pada BEI selama tahun 2021 hingga 2024. Apabila diamati secara keseluruhan, satu-satunya sektor industri yang mengalami peningkatan *PBV* pada tahun 2022 adalah sektor energi dengan peningkatan sebesar 3% dari tahun 2021. Sektor lainnya mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2023 sektor energi mengalami penurunan *PBV* sebesar 10% dari tahun 2022. Nilai *PBV* yang meningkat menunjukkan bahwa para pemegang saham menilai perusahaan perusahaan dalam sektor energi sudah mampu menunjukkan kinerja yang efisien selama tahun 2021-2022 dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan prospek kinerja yang meyakinkan di masa depan. Oleh karena itu, para pemegang saham menaikkan penilaiannya terhadap nilai buku per lembar saham sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Peningkatan *PBV* pada sektor energi menunjukkan bahwa para pemegang saham menilai perusahaan perusahaan dalam sektor energi sudah

mampu menunjukkan kinerja yang efisien selama tahun 2021-2022 dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan prospek kinerja yang meyakinkan di masa depan. sektor energi pun memperlihatkan kinerja yang positif.

Pentingnya penelitian ini dilakukan bagi perusahaan salah satunya dengan *PBV* yang tinggi menunjukkan bahwa investor menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga investor bersedia membeli saham dengan harga tinggi dari nilai bukunya sehingga dengan meningkatnya harga saham maka perusahaan dapat melakukan aksi korporasi berupa *right issue*. "*Right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah penawaran yang diberikan oleh perusahaan kepada investor lama untuk membeli saham baru dengan harga khusus, biasanya harga yang lebih rendah. *Right issue* dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan sebagai tambahan modal, ekspansi bisnis atau untuk membayar utang" (BIONS, 2023). Dengan ada tambahan modal, diharapkan pendapatan (*revenue*) perusahaan meningkat melalui efisiensi dalam pengelolaan biaya. Peningkatan pendapatan ini dapat mendorong peningkatan laba. Jika laba meningkat, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi, yang dapat mendorong harga saham naik. Kenaikan harga saham yang signifikan dapat meningkatkan rasio *Price to Book Value (PBV)* perusahaan. *PBV* yang lebih tinggi mencerminkan peningkatan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan, yang menunjukkan persepsi positif investor terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan.

Selain *right issue*, perusahaan dapat memberi sinyal positif kepada investor dan pihak luar lainnya apabila *PBV* perusahaan menunjukkan peningkatan. Meningkatnya *PBV* perusahaan menandakan bahwa investor percaya sehingga dapat membeli saham dengan harga yang lebih tinggi. Investor percaya karena perusahaan dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan pada periode berjalan sudah efektif tercermin dari

kemampuannya menghasilkan laba dan membagikan dividen. Dengan begitu, kepercayaan investor dapat dipertahankan dan ditingkatkan. Kepercayaan investor yang meningkat pun akan meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian dengan *PBV* yang meningkat, perusahaan dapat lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dalam bentuk pinjaman dari bank karena memiliki kemampuan melunasi yang memadai tercermin dari kemampuannya menjalankan kegiatan operasionalnya yang efektif. Bagi investor, peningkatan *PBV* dapat dijadikan momen untuk menjual saham yang dimiliki agar memperoleh *capital gain* karena saat *PBV* meningkat, harga saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya *PBV* perusahaan menandakan dapat dijadikan calon investor sebagai informasi kenaikan harga saham perusahaan sehingga investor dapat menghindari perusahaan yang *overvalued* apabila investor hendak berinvestasi pada perusahaan yang *undervalued*.

PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) bergerak dalam industri energi, khususnya energi terbarukan. Melalui anak perusahaannya, perusahaan bertujuan mengubah sampah menjadi energi dengan mengembangkan pembangkit listrik sampah menjadi energi di beberapa kota di Pulau Jawa, serta menyediakan energi biomassa dan jasa kontraktor ramah lingkungan. Nilai *PBV* PT Maharaksa Biru Energi Tbk pada kuartal 4 tahun 2022 adalah sebesar 2,88 kali, tingginya *PBV* memberikan sinyal fundamental yang baik, untuk mendukung kelancaran aksi korporasi seperti *right issue*.

Table 2.2 *PBV* PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) 2022-2024

Tahun	<i>PBV</i> OASA
2022	2,88
2023	1,09
2024	1,99

“PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) mendapat restu dari pemegang saham untuk mengeksekusi sejumlah aksi korporasi. Diantaranya mengakuisisi PT Indoplas Makmur Lestari (IML) dari dana hasil Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMHMETD) atau *rights issue*. Dalam *rights issue*, OASA akan menerbitkan sebanyak 4,3 miliar (4.303.200.000) saham biasa dengan nilai nominal Rp 100 per saham. Dalam aksi korporasi ini, OASA berpotensi mendapatkan dana segar Rp 430,32 miliar” (kontan.co.id).

Pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Luar Biasa dan RUPS Independen Direktur Utama Maharaksa Biru Energi Bobby Gafur Umar mengatakan, dana hasil *rights issue* akan digunakan sebesar Rp 89 miliar untuk akuisisi 99,99% saham Indoplas Makmur Lestari. Selain itu, strategi penggunaan dana ekitar Rp9 miliar akan digunakan untuk pembelian 1-unit kantor untuk mendukung pengembangan usaha dalam menjalankan strategis bisnis baru. Sekitar Rp340,5 miliar juga akan digunakan untuk peningkatan setoran modal kepada PT Telesys Indonesia (TI) untuk pengembangan kegiatan usaha trading produk Bio Propylene Glycol dan pengembangan bisnis sehubungan dengan pengerjaan proyek *wood pellet* di Provinsi Bangka Belitung. Sebanyak Rp40 miliar akan digunakan untuk biaya operasional terkait pengadaan peralatan dan manajemen sistem di Ibu Kota Nusantara (IKN). Lalu, sebanyak Rp20 miliar akan digunakan untuk kegiatan operasional mengenai Proyek Pengelolaan Sampah menjadi Energi Listrik (PSEL) di Semarang. “Sisanya akan digunakan sebagai modal kerja Perseroan untuk membiayai kegiatan operasional di Perseroan sebagai perusahaan induk, berupa gaji karyawan, sewa kantor, dan biaya operasional kantor lainnya,” (idxchannel.com).

Right issue berakhir pada 26 Januari 2023, pada kuartal 4 tahun 2024 harga saham OASA ditutup dengan harga Rp141 per lembar. Jika investor menjual saham yang diperoleh dari *right issue* dengan harga per lembar

Rp100, maka investor dapat memperoleh *capital gain* sebesar Rp41 per lembar.

Berdasarkan contoh kasus yang telah dijelaskan, terlihat pentingnya nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*. Di satu sisi, perusahaan perlu mempertahankan kinerja yang optimal agar memiliki *PBV* yang stabil dan meningkat sehingga dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan *right issue* atau HMETD agar memperoleh dana. Di sisi lain, pemegang saham pun dapat memperoleh keuntungan berupa *capital gain* dengan meningkatnya *PBV*. Oleh karena itu, beberapa variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV* adalah Profitabilitas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Variabel independen yang pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Gz & Lisiantara, 2022, “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari berbagai kemampuan dan sumber seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan masih banyak lagi sumber laba perusahaan”. Pada penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *Return on Assets (ROA)*. Menurut Hery (2015) dalam Alifian & Susilo (2024), “*ROA* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset untuk menghasilkan laba bersih”. *ROA* dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan total aset yang dimiliki. *ROA* mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset secara optimal untuk menghasilkan laba.

Nilai *ROA* yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan aset dalam menciptakan keuntungan. Laba yang tinggi akan meningkatkan saldo laba, sehingga memperbesar porsi ekuitas perusahaan. Peningkatan laba bersih perusahaan akan berdampak pada kenaikan saldo laba ditahan (*retained earnings*). Kenaikan ini membuka peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen, hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor terhadap prospek keuangan perusahaan. Sinyal positif ini kemudian

dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham di pasar. *Retained earnings* yang meningkat akan meningkatkan nilai ekuitas, peningkatan ekuitas akan meningkatkan nilai buku saham. Ketika harga saham tumbuh lebih cepat dibandingkan nilai buku per lembar saham, maka hal ini akan berdampak pada peningkatan rasio *Price to Book Value (PBV)* yang mencerminkan kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan semakin tinggi nilai *Return On Assets (ROA)* maka akan semakin tinggi pula *PBV*. Hasil penelitian (Alifian & Susilo, 2024b) menyatakan Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2022) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen yang kedua adalah *leverage*. “Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan disebut *financial leverage*. *Leverage* keuangan mengacu pada sejauh mana perusahaan bergantung pada utang. Semakin banyak pembiayaan utang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya, semakin besar pula *leverage*” (Ross et al., 2021). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Smart & Zutter (2019), “*DER* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi relatif dari total utang dan ekuitas pemegang saham biasa yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan”. Menurut (Ross et al., 2021), “*DER* dihitung dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan”.

Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio (DER)*, menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya salah satunya dengan melakukan pembelian mesin *double stage crusher*. Mesin ini merupakan teknologi penghancur batu bara dengan kecepatan yang lebih tinggi sehingga mampu mempercepat proses pengolahan batu bara. Melalui peningkatan ketersediaan batu bara yang siap dijual akan mempercepat pemenuhan permintaan pelanggan, sehingga dapat

meningkatkan volume penjualan. Ketika pendapatan meningkat disertai dengan efisiensi beban berupa beban bahan bakar mesin penghancur batu bara yang berupa listrik atau solar yang lebih rendah maka akan menghasilkan peningkatan laba bersih. Peningkatan laba bersih perusahaan akan berdampak pada kenaikan saldo laba (*retained earnings*). Kenaikan ini membuka peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen, hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor terhadap prospek keuangan perusahaan. Sinyal positif ini kemudian dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham di pasar. *Retained earnings* yang meningkat akan meningkatkan nilai ekuitas, peningkatan ekuitas akan meningkatkan nilai buku saham. Ketika harga saham tumbuh lebih cepat dibandingkan nilai buku per lembar saham, maka hal ini akan berdampak pada peningkatan rasio *Price to Book Value (PBV)* yang mencerminkan kenaikan nilai Perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai DER, maka semakin tinggi nilai *PBV*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian “Dwipa et al., (2020) bahwa *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan”. Sedangkan penelitian “Utami dan Welas (2019) menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan”.

Variabel independen ketiga adalah ukuran perusahaan. Menurut Novari dan Lestari (2016) dalam Muharramah dan Hakim (2021), "ukuran perusahaan adalah suatu skala perusahaan yang dapat dikelompokkan menjadi besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset. Menurut Ramdhonah, dkk (2019), "ukuran perusahaan dianggap dapat pula mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan." Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan logaritma *natural of total assets*.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset yang besar dapat meningkatkan kemampuan produktivitas perusahaan, salah satu contohnya pada perusahaan yang bergerak dibidang batubara dapat melakukan pemanfaatan aset tetap berupa kapal. Kondisi kapal dalam keadaan baik dan masih layak digunakan karena pada manfaat ekonomisnya masih cukup besar, dan belum mendekati akhir masa manfaat. Kapal ini digunakan untuk mendistribusikan batubara dari pelabuhan muat menuju pelanggan. Penggunaan kapal dengan kapasitas angkut yang besar memungkinkan perusahaan melakukan pengiriman batubara dalam jumlah yang lebih banyak dalam satu kali perjalanan. Hal ini meningkatkan efisiensi distribusi dan mempercepat proses pemenuhan permintaan pelanggan. Efisiensi dalam aktivitas distribusi tersebut dapat menekan biaya operasional per unit, seperti biaya bahan bakar berupa *Liquefied Natural Gas* (LNG) karena lebih hemat untuk jangka panjang dikarenakan LNG mengandung sulfur dan tidak menimbulkan kerak seperti bahan bakar lainnya sehingga biaya perawatan mesin lebih kecil. Apabila penjualan yang meningkat diiringi dengan efisiensi biaya operasional, maka perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang meningkat membuat saldo laba/*retained earnings* juga meningkat yang berarti perusahaan memiliki potensi dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi. Dengan begitu investor akan tertarik untuk melakukan investasi karena dianggap dapat memberikan *return* yang tinggi. Ketertarikan investasi dari para investor akan menyebabkan permintaan saham yang meningkat. Peningkatan permintaan dari saham perusahaan akan membuat harga saham meningkat. Peningkatan harga saham yang melebihi nilai buku per lembar saham akan meningkatkan *PBV* perusahaan. Sehingga dapat dikatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin tinggi nilai *PBV*.

Variabel keempat yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. “Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki manajemen seperti direksi dan

komisaris yang berperan pada penentuan keputusan yang akan diambil perusahaan” (Widanti & Utomo, 2021) “Kepemilikan manajerial diukur dengan rasio yang membandingkan antara total saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar”(Cynthia Angela dan Yanti, 2019) Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa “direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan, serta mewakili perseroan baik didalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Direksi berwenang menjalankan pengurusan sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang dan/atau anggaran dasar. Sedangkan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas untuk mengawasi secara umum atau khusus sesuai anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi”. Dalam situasi ini, mereka sepenuhnya merasakan manfaat finansial langsung dari peningkatan kinerja perusahaan, Selain itu, dengan saham yang banyak, pengaruh manajemen dalam pengambilan keputusan strategis di RUPS menjadi dominan, karena suara mereka lebih signifikan dibandingkan pemegang saham minoritas. Salah satu keputusan penting yang dibahas di RUPS adalah kebijakan pembagian dividen.

Dalam kondisi kepemilikan manajerial yang tinggi semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan semakin giat untuk mengutamakan kepentingan pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajemen tersebut juga merupakan pemegang saham. Manajemen adalah pihak yang dipercaya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Untuk itu, manajemen memiliki hak, wewenang dan tanggung jawab untuk mengambil keputusan yang strategis bagi perusahaan. Dengan manajemen sebagai pemegang saham, maka manajemen akan mempertimbangkan pengambilan keputusan yang mampu menguntungkan pemegang saham. Salah satu bentuk tanggung jawab manajemen adalah melakukan evaluasi terkait kinerja perusahaan secara berkala dan menyeluruh. Manajemen dapat melakukan evaluasi untuk

setiap segmen operasi yang terdapat pada perusahaan. Segmen operasi dievaluasi berdasarkan produktivitas dan prospek di masa depan. Untuk segmen yang tidak memberikan kontribusi besar pada peningkatan penjualan dan memiliki biaya yang besar, manajemen dapat mengambil kebijakan untuk memberhentikannya, kemudian mengalokasikan sumber daya yang ada untuk segmen operasi yang lebih produktif. Dengan demikian, akan terjadi peningkatan produksi sehingga penjualan dapat meningkat dan diikuti efisiensi beban dengan adanya penurunan biaya eksplorasi aset yang tidak produktif dan kerugian dari segmen yang ditutup. Semakin meningkatnya penjualan yang disertai dengan efisiensi beban, maka laba perusahaan akan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan saldo laba Perusahaan sehingga perusahaan memiliki potensi dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi. Dengan begitu investor akan tertarik untuk melakukan investasi karena dianggap dapat memberikan *return* yang tinggi. Kondisi ini membentuk persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan sektor energi. Persepsi positif tersebut tercermin pada meningkatnya minat pasar terhadap saham perusahaan, yang mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham yang lebih besar dibandingkan peningkatan nilai buku ekuitas akan meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value (PBV)*. Hasil penelitian (Nur utami & Widati, 2022) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian (Putra & Sunarto, 2021) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapula penelitian (Carolin dan Maria, 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Farhana Nadhilah, Hidajat Sofyan, & Reny Fitriana Kaban (2022) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini ditambahkan variabel kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian Utami dan Widiati (2022).
2. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2021-2024 sedangkan objek penelitian sebelumnya adalah *sektor property dan real estate* tahun 2014-2020. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka ditetapkan judul penelitian

“PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio (PBV)*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, ukuran perusahaan diproksikan dengan Logaritma natural Total Aset, dan kepemilikan manajerial. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini, yaitu:

1. Apakah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh positif *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh positif Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh positif Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran Perusahaan, dan kepemilikan manajerial sehingga dapat digunakan sebagai analisis fundamental maupun dasar untuk memahami kondisi keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat dan informasi bagi Perusahaan yang berguna sebagai dasar untuk menentukan strategi bisnis, mengambil keputusan, dan sebagainya.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini mampu memberikan referensi yang dapat menjadi acuan untuk direplikasi dan bermanfaat dalam menyediakan informasi yang relevan terkait nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran Perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

4. Bagi Peneliti

Berdasarkan hasil penelitian yang didapatkan diharapkan mampu menambah pengetahuan atas pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran Perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.6 Manfaat Penelitian

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang, Batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang relevan yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta teori variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran Perusahaan, dan kepemilikan manajerial serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen. Bab ini juga membahas pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi sebuah gambaran umum mengenai objek penelitian yang akan diteliti, metode penelitian yang digunakan, serta variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen, dan independen,

teknik yang digunakan dalam pengumpulan data, teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dan teknik analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri atas penjelasan terkait hasil penelitian yang sudah dilakukan, analisis data, dan hasil pengujian hipotesis serta analisisnya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi atas hasil penelitian yang sudah dilakukan.

