

BAB I

PENDAHULUAN

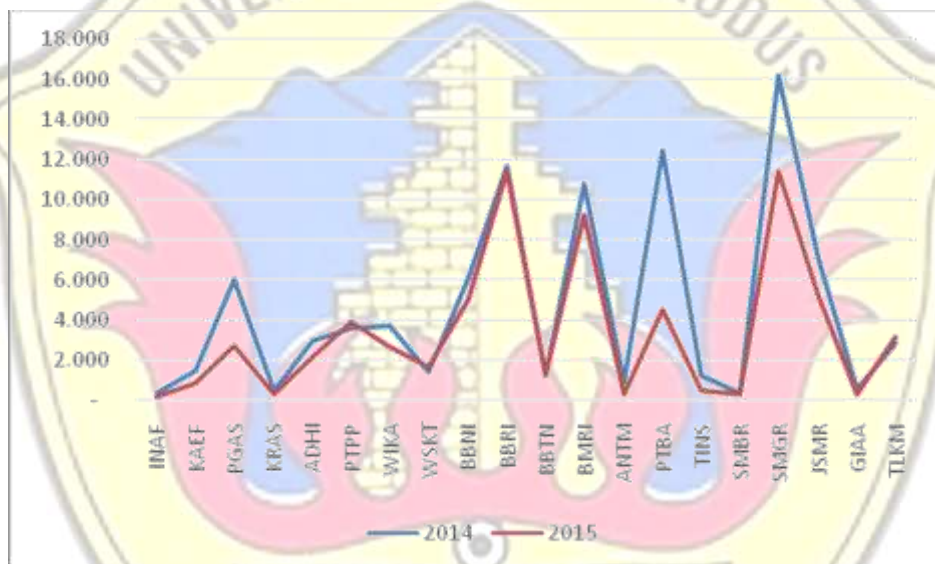
1.1 Latar Belakang Penelitian

Persaingan bisnis di era sekarang ini menyebabkan perusahaan harus berjuang untuk mendapatkan dana investasi untuk pengembangan usaha. Hal tersebut dibuktikan dengan banyaknya investor di pasar modal. Bursa Efek Indonesia mencatatkan rekor dari sisi pertumbuhan jumlah investor saham sejak meluncurkan program 'Yuk Nabung Saham' tiga tahun silam. Penambahan jumlah investor baru selama 2018 tercatat sebanyak 200.935 *Single Investor Identification* (SID). Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), per tanggal 19 November 2018, total jumlah investor saham di BEI telah mencapai 829.426 SID. Jumlah tersebut meningkat 31,97% dibanding jumlah investor yang tercatat akhir 2017 sebanyak 628.491 SID (www.cnbcindonesia.com).

Dengan adanya peningkatan pertumbuhan banyaknya investor maka persaingan untuk mendapatkan dana dari investor akan semakin sempit. Dengan sempitnya persaingan usaha tersebut menuntut seorang manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan berkaitan erat dengan harga saham, karena harga saham merupakan wujud penilaian investor atas kemampuannya untuk memakmurkan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi berarti memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Dengan demikian, dalam mengamati nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja saham perusahaan.

Pada tahun 2015 kondisi bisnis di Indonesia sedang berada di fase kurang baik, terbukti dengan menurunnya nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sebanyak 12,13% dari tahun sebelumnya (www.finance.yahoo.com). Dengan demikian hal tersebut mengakibatkan melemahnya harga saham pada masing-masing perusahaan hampir pada seluruh perusahaan yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI), tidak terkecuali pada perusahaan BUMN. Berikut ini adalah tabel pergerakan saham pada tahun 2014 dan 2015 :

Gambar 1. 1
Pergerakan Harga Saham Perusahaan BUMN Tahun 2014-2015



Sumber: www.finance.yahoo.com

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa secara agregasi perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* di BEI mengalami penurunan harga saham, masih ada beberapa perusahaan yang stabil yakni PT Pembangunan Perumahan Tbk, PT Bank Tabungan Negara Tbk, dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang kinerja sahamnya justru meningkat pada kisaran 5-10%.

Dengan demikian menunjukkan masih ada perusahaan BUMN yang tetap memiliki nilai perusahaan yang baik di antara penurunan IHSG. Melihat fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan BUMN terhadap nilai perusahaan. Mengingat bahwa kondisi IHSG tidak begitu berpengaruh terhadap kondisi saham individu perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Salah satu tujuan perusahaan adalah dengan melakukan investasi saham untuk memaksimalkan kesejahteraan dan memakmurkan para pemegang saham yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut ini merupakan data nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada Perusahaan BUMN Tahun 2014-2018:

Tabel 1.1
Data Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Perusahaan BUMN Tahun 2014-2018

Nama Perusahaan	Tobin's Q				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT Adhi Karya Tbk (ADHI)	1,43188	1,14665	1,09772	1,02972	1,9826
PT Aneka Tambang (ANTM)	0,90537	1,14665	1,10340	0,90180	1,8565
PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI)	1,09211	0,99422	0,98790	1,08371	2,1034
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI)	0,94980	1,18816	1,13720	1,24607	2,1405
PT Bank Tabungan Indonesia Tbk (BBTN)	1,00365	0,99859	0,99732	1,00000	2,0040
PT Bank Mandiri Tbk (BMRI)	0,96219	1,04057	1,05125	1,11818	2,0535
PT Bukit Asam Tbk (PTBA)	2,24937	1,06739	1,98236	1,54605	2,2095
PT Indofarma Tbk (INAF)	1,39467	0,95300	13,58980	15,90180	1,2403
PT Jasa Marga (JSMR)	2,15685	1,63067	1,28060	1,35235	2,3294
PT Kimia Farma Tbk (KAEF)	3,12944	1,91770	3,81884	3,03789	1,2977
PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP)	2,02118	1,71334	1,41064	1,05084	1,9595

PT Semen Baturaja Tbk (SMBR)	1,35228	0,97050	6,56810	7,77847	1,3320
PT Semen Indonesia Tbk (SMGR)	3,07165	2,05308	1,53920	1,57763	2,3588
PT Timah Tbk (TINS)	0,82105	0,84103	1,24781	0,97562	1,4559
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	2,38506	2,27263	2,60749	2,65104	1,8883
PT Wijaya Karya Tbk (WIKA)	2,00354	1,54446	1,29901	0,98405	1,9465
PT Waskita Karya Tbk (WSKT)	1,91297	1,42765	1,29043	1,07399	1,9386
Rata-rata	1,69665	1,34743	2,52995	2,60642	1,88806

Sumber: Data diolah, 2020

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *Tobin's Q* di perusahaan BUMN mengalami kenaikan dan penurunan di tiap periode yang berbeda. Dari data yang diperoleh menunjukkan fenomena yaitu terjadinya penurunan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN di tahun 2015 yang diakibatkan oleh penurunan nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu untuk memperoleh laba guna untuk meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan dimana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Thaib & Dewantoro, 2017).

Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan akan lebih memiliki

kemudahan dalam mendapatkan dana dari investor. Kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham dapat memberikan dampak positif terhadap perusahaan dimana hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Zuhroh, 2019).

Kondisi ekonomi global umumnya akan terus berkembang mengikuti perkembangan teknologi dan globalisasi, dalam perdagangan global hal tersebut dapat menimbulkan persaingan usaha. Perusahaan akan terdorong untuk mampu beradaptasi dan melakukan inovasi bisnis untuk tetap dapat bertahan ditengah persaingan usaha dan mendapatkan profit yang optimal (Musabbihan & Purnawati, 2018). Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kepercayaan dari investor. Para investor akan banyak menjual sahamnya kembali sehingga modal perusahaan akan berkurang dan kesulitan melakukan operasional perusahaan.

Salah satu rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja atau ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diterima dari kreditur. Semakin tinggi tingkat rasio *Tobin's Q* suatu perusahaan

maka perusahaan tersebut dikatakan semakin mampu dan berhasil dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Thaib & Dewantoro, 2017).

Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan antara lain likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dengan *leverage* sebagai variabel intervening. Faktor pertama yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* (CR) adalah rasio yang mengukur kemampuan aset lancar perusahaan untuk dipenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang dimiliki (Sukmawardani & Ardiansari, 2018).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun aktiva yang lebih besar dari utang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut (Thaib & Dewantoro, 2017).

Rasio likuiditas dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam menilai tingkat perusahaan seperti kreditur jangka pendek (pemasok dan bankir). Setiap rasio likuiditas mencerminkan perspektif yang berbeda untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang menandakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat serta dengan mudah menjual aset yang dimilikinya jika diperlukan (Dewi, Andini & Santoso, 2018).

Rasio likuiditas dipilih karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Zuhroh, 2019) menyatakan

bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Sukmawardani & Ardiansari, 2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Thaib & Dewantoro, 2017) dan (Mulyani, Amboningtyas & Fathoni, 2018) menunjukkan bahwa likuiditas negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena resiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil (Indriyani, 2017).

Pengaruh positif ukuran perusahaan pada akses ke sumber pendanaan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap peningkatan perusahaan nilai tercermin dalam harga saham. Ukuran perusahaan yang lebih tinggi dianggap lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan baik untuk biaya operasional maupun untuk pengembangan perusahaan. Harapan peningkatan perusahaan akan diikuti oleh investor memperkuat kepercayaan diri untuk meningkatkan kepemilikan saham yang bersangkutan perusahaan. Tuntutan kuat untuk saham perusahaan akan memberikan dampak lebih lanjut pada peningkatan stok harga (Zuhroh, 2019).

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset. Total aset menjadi tolok ukur dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor dan berimbang dengan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut. Hal tersebut didukung penelitian (Purwohandoko, 2017) dan (Zuhroh, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Indriyani, 2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik (Mulyani, Amboningtyas & Fathoni, 2018). Tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Laba yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Semakin baik kinerja perusahaan akan menciptakan respon yang positif kepada pemegang saham dan membuat harga saham perusahaan meningkat. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan

menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA yang secara konsisten terus bertambah merupakan tanda bahwa manajemen berjalan efektif (Sriwahyuni & Wihandaru, 2016).

Rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan tinggi dan harga saham yang akan dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi pula. Meningkatnya harga saham akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut dibuktikan oleh (Sriwahyun & Wihandarui, 2016), (Indriyani, 2017), (Mulyani, Amboningtas & Fathoni, 2018), (Musabbihan & Purnawati, 2018) dan (Zuhroh, 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Handayani, dkk. 2018), (Sukmawardani & Ardiansari, 2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Thaib & Dewantoro, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian (Purwohandoko, 2017) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang diduga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio *leverage* digunakan

untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sriwahyuni & Wihandaru, 2016).

Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin rendah tingkat DER maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor (Mulyani, Amboningtyas & Fathoni, 2018).

Hasil penelitian (Sriwahyuni & Wihandaaru, 2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Zuhroh, 2019) dimana menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Mulyani, Amboningtyas & Fathoni, 2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage selain dapat mempengaruhi nilai perusahaan juga merupakan pemediasi hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Zuhroh, 2019) menyatakan bahwa *leverage* sebagai pemediasi berpengaruh negatif dan signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dan *leverage* sebagai pemediasi berpengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Serta *leverage* sebagai pemediasi berpengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang ketidakkonsistenan sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai nilai perusahaan. Penelitian ini mereplikasi penelitian (Zuhroh, 2019) dan akan memperluas penelitian (Zuhroh, 2019). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pertama perbedaan pada obyek perusahaan yang diteliti, dimana penelitian (Zuhroh, 2019) mengambil di perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini mengambil di perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan kedua yaitu waktu penelitian, dimana penelitian (Zuhroh, 2019) memiliki waktu antara 2012-2016, sedangkan waktu penelitian ini 2014-2018. Perbedaan ketiga yaitu proksi dimana penelitian ini menggunakan *tobin's q* dan penelitian sebelumnya menggunakan *price book value*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan maka dilakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018”**.

1.2 Ruang Lingkup

Mengacu pada latar belakang diatas, maka ruang lingkup yang dibahas dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel independen yaitu likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening.
- b. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- c. Objek penelitian ini difokuskan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- d. Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

1.3 Perumusan Masalah

Penurunan nilai *Tobin's Q* mengindikasikan bahwa biaya ganti aset di suatu perusahaan lebih besar dibandingkan nilai pasar perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar memberi penilaian kurang terhadap perusahaan. Nilai terendah *Tobin's Q* yaitu antara 0 dan 1. Sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan pada seluruh perusahaan BUMN periode 2015 yang diakibatkan nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang di ukur dengan *Tobin's Q* dengan nilai rata-rata 1,34743 dari seluruh perusahaan BUMN dimana nilai rata-rata pada periode 2015 adalah yang paling rendah dari periode sebelum dan periode sesudahnya.

Rendahnya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan antara lain likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Sehingga

penelitian ini merumuskan masalah tentang pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel *leverage* sebagai variabel intervening.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel intervening pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2018 dengan pendekatan teori sinyal dan teori *pecking order*. Teori sinyal yaitu menjelaskan tentang bentuk keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) kepada pemilik (utama) melalui informasi penting yang memberi sinyal baik atau buruk (Handayani, dkk. 2018). Adapun teori *pecking order* yang menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko yang paling kecil (indriyani, 2017).

1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan referensi bagi pihak akademis dan dapat menambah wawasan di bidang akuntansi khususnya mengenai nilai perusahaan.

2. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
 - b. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi yang dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan saat akan melakukan investasi di perusahaan.

