

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan pada umumnya memiliki visi yang spesifik dan dibangun dalam bentuk tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka panjang perusahaan dibagi ke dalam beberapa tujuan jangka pendek yang jangka waktunya ditentukan oleh perusahaan sendiri. Tujuan jangka pendek tersebut umumnya berupa laba atau keuntungan sementara tujuan jangka panjang lebih berfokus pada peningkatan nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham dan keberlangsungan hidup perusahaan dalam persaingan di sektor yang digeluti (Mandjar & Triyani, 2019).

Sudarman mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan *present value* dari pemasukan yang akan datang (Sudarman, 2010). Nilai perusahaan yang maksimal dapat diraih dengan menggabungkan fungsi-fungsi manajemen keuangan. Dalam pengelolaan keuangan, pengambilan keputusan akan memberikan pengaruh pada keputusan keuangan lainnya dan akan memengaruhi nilai perusahaan pula (Afzal & Rohman, 2012). Nilai perusahaan ini sangat diperhatikan terlebih oleh perusahaan *go public* untuk menarik investor dan mengoptimalkan dana pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi dapat memberi sinyal prospek masa depan yang positif pada para investor. Perusahaan berusaha senantiasa untuk memaksimalkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham namun tidak dapat dipungkiri bahwa terdapat berbagai aspek yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tidak stabil.

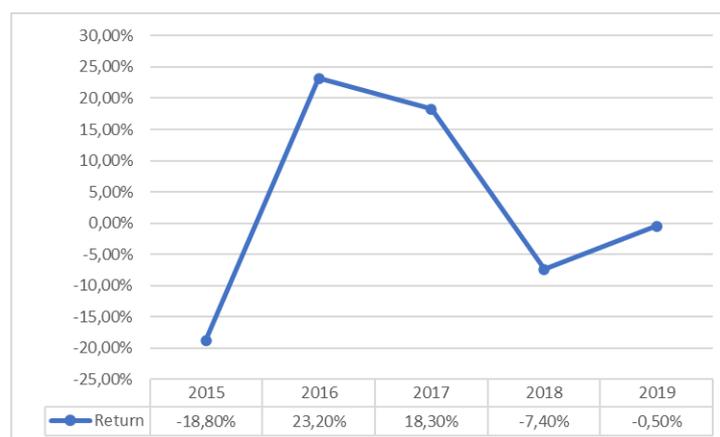
Dalam membangun perekonomian Indonesia, ada berbagai macam perusahaan yang diklasifikasikan menjadi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Swasta. Jika dilihat dari UU No.19 Tahun 2003, BUMN merupakan badan usaha yang separuh bagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara melalui kekayaan negara yang dipisahkan (Dinarjito, 2019). Di sisi lain, BUMS dikuasai dan dimodali sepenuhnya oleh pihak swasta.

Tujuan utama pemerintah Indonesia membentuk BUMN adalah berkontribusi dalam pembangunan nasional dan melayani masyarakat (Rialdy, 2018). BUMN terdiri dari berbagai sektor, sama seperti BUMN namun BUMS tidak boleh merupakan sektor vital yang sifatnya krusial dan berkaitan dengan hidup orang banyak seperti minyak, gas dan listrik (Putra dkk, 2017). Peran BUMN sangat vital karena keuntungan yang diperoleh digunakan oleh pemerintah untuk membiayai APBN.

Pada dasarnya, pemerintah merupakan pihak yang mengambil andil dan kuasa paling besar dalam perkembangan BUMN. Menteri BUMN hadir sebagai kaki tangan dari Presiden yang mengambil keputusan terkait BUMN. Mengingat sebagian besar modal BUMN berasal dari negara, kinerja BUMN turut diawasi oleh DPR (Yunaida & Lestari, 2020). Hal ini menjadikan BUMN beda dari perusahaan swasta yang *go public*.

Pada tahun 2019, Indonesia mengadakan pemilihan umum yang menandakan pergantian kabinet. Menteri BUMN baru, Erick Thohir, telah menjabat sejak tahun 2019 dan bertanggung jawab untuk memajukan kinerja BUMN. BUMN yang *go-public* terbilang sedikit karena *Initial Public Offering* bagi BUMN merupakan aksi yang cukup sulit. BUMN tidak hanya membutuhkan izin dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa keuangan (OJK) tetapi juga pada pemerintah dan DPR sehingga tidak dapat dilaksanakan dengan cepat.

BUMN merupakan perusahaan yang dipandang baik dan terpercaya oleh masyarakat karena yang mengendalikan kegiatannya adalah pemerintah. Masyarakat melihat BUMN sebagai perusahaan yang sudah pasti mendapat laba setiap periodenya dan selalu stabil. Hal ini tidak sejalan dengan realisasi karena pada praktiknya, pertumbuhan return perusahaan BUMN yang dipublikasikan oleh BEI belum menunjukkan kestabilan. Berikut merupakan grafik pertumbuhan Return IDX BUMN20 tahun 2015-2019.



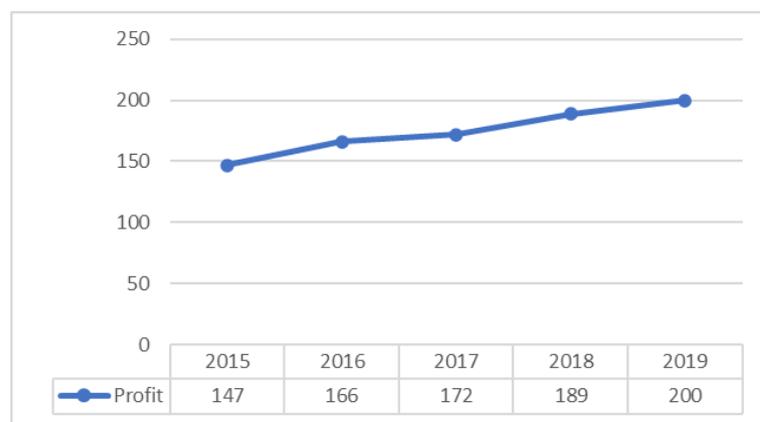
Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1. Pertumbuhan Return IDX BUMN20 Tahun 2015-2019

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat terjadi fluktuasi pertumbuhan return saham BUMN di BEI. Terjadi penurunan return pada tahun 2017 dan 2018. Return merupakan bentuk keuntungan yang diterima dari pengembalian atas saham yang dimiliki sehingga semakin tinggi return, semakin sejahtera pula pemegang saham. Pada praktiknya, dapat disimpulkan bahwa kinerja BUMN dilihat dari pertumbuhan return masih belum baik karena belum mampu memberikan return dengan stabil maupun meningkat.

Berbicara mengenai nilai perusahaan, ada banyak hal yang dapat menjadi faktor yang memengaruhi penurunan dan peningkatan nilai perusahaan mulai dari aspek internal dan eksternal perusahaan. Faktor eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan dalam skala makro adalah pertumbuhan ekonomi, suku bunga, kurs mata uang dan inflasi (Pasaribu, Nuryantono, & Andati, 2019). Inflasi mengacu pada suatu situasi atau masa dimana terjadi peningkatan harga secara menyeluruh. Inflasi merupakan hal normal yang pasti pernah dialami oleh suatu negara. Inflasi memiliki dampak positif dan negatif tergantung seberapa besar tingkat inflasinya. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan meningkatnya biaya pokok atau bahan baku, pendapatan menurun dan daya beli konsumen yang rendah yang berujung pada menurunnya pendapatan perusahaan (Permana & Rahyuda, 2019). Inflasi yang terlalu rendah akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu pemerintah merumuskan sasaran inflasi per tahunnya yang akan diusahakan dengan koordinasi Bersama Bank Indonesia.

Faktor internal perusahaan yang memiliki potensi memengaruhi nilai perusahaan memengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan (Maryam, Mus, & Priliyadi, 2020). Kinerja keuangan dapat diukur dari berbagai aspek, antara lain profitabilitas, kecukupan modal dan likuiditas perusahaan. Profitabilitas erat kaitannya dengan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan operasionalnya dan kerap dilihat oleh investor untuk memprediksi prospek perusahaan. Berikut merupakan profit perusahaan-perusahaan BUMN pada tahun 2015-2019.



Sumber: Kementrian BUMN

Gambar 2. Pertumbuhan Profit BUMN Tahun 2015-2019 (dalam triliun)

Berdasarkan Teori *Dividend Irrelevance* oleh (Miller & Modigliani, 1961) atau yang akrab disebut teori MM, peningkatan nilai perusahaan dapat didorong oleh kapabilitas perusahaan tersebut dalam mendapatkan laba (profit) dari kegiatan operasional perusahaan atau dari kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan. Hal ini menjadi sebuah sinyal yang diterima calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan dimana aksi tersebut akan memicu peningkatan harga saham yang nampak langsung pada nilai perusahaan. Teori tersebut sejalan dengan temuan penelitian Wardhana (2020), Wiweko & Martianis (2020) dan Fatimah et al. (2020) yang mengutarakan peningkatan profitabilitas menyebabkan nilai perusahaan meningkat pula. Di sisi lain, teori tersebut tidak konsisten dengan riset Apriyanti et al (2021) dan (Adha dkk, 2021) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan

Pemegang saham yang menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan mengharapkan keuntungan dari dua sumber yaitu dividen yang merupakan keuntungan perusahaan pada periode tertentu dan *capital gain* yaitu keuntungan yang didapatkan dari penjualan aset yang dalam hal ini adalah saham (Suardana, Endiana, & Arizona, 2020). *Capital gain* dapat didapatkan oleh pemegang saham apabila berhasil menjual saham mereka di atas harga beli. Pembagian dividen yang stabil menjadi sinyal positif bagi calon investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan karena dianggap dapat menghasilkan keuntungan yang besar sehingga keuangan perusahaan akan tetap aman walaupun perusahaan membagikan dividen (Lestari, Tanuatmodjo, & Mayasari, 2016).

Kebijakan dividen berbicara mengenai keputusan yang dibuat oleh perusahaan perihal persentase profit yang akan perusahaan bagikan kepada investornya ataupun tidak dibagikan sama sekali (Sutrisno, 2013). Perusahaan yang tidak membagikan dividennya mengalokasikan laba yang diperoleh pada laba ditahan yang akan digunakan untuk operasional perusahaan periode selanjutnya. Beberapa pertimbangan perlu dilakukan perusahaan untuk memastikan kesejahteraan pemegang saham tanpa mempertaruhkan kondisi keuangan perusahaan.

Apabila dikaji dengan Teori MM, nilai perusahaan pergerakannya tidak dipicu oleh kebijakan dividen dan hanya dapat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan yang didukung oleh penelitian Wardhana (2020). Teori ini tidak senada dengan penelitian Anggraeny et al. (2021) dan Rasyid & Yuliandhari (2018) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Pokok masalah *corporate governance* diawali dari adanya pemecahan hak kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Kondisi ini mendasar pada teori keagenan yang cenderung memprioritaskan keuntungan manajer dibandingkan sasaran perusahaan. Selain diharapkan memiliki pengelolaan keuangan yang sehat, sebuah bisnis juga diekspektasikan memiliki tata kelola perusahaan yang terpuji karena perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* berpotensi memengaruhi nilai perusahaan (Ulfa & Asyik, 2018).

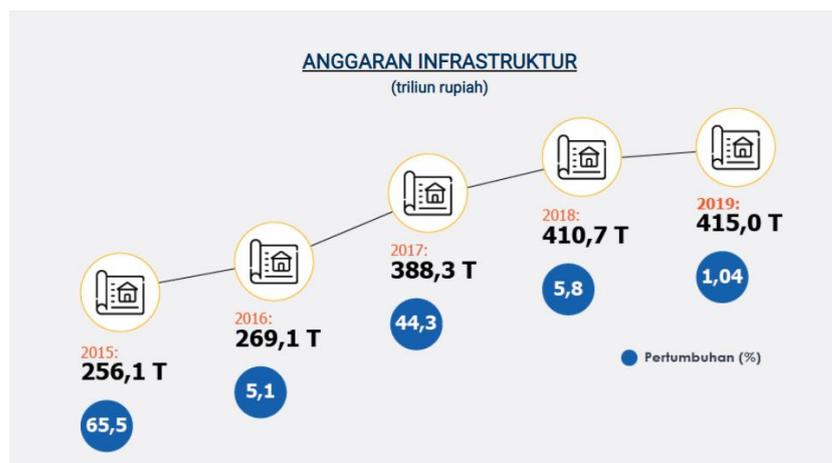
Toto Pranoto berpendapat bahwa manajemen BUMN dalam menerapkan *good corporate governance* kerap kali terkendala oleh tiga faktor. Pertama, terlalu

banyak kepentingan pemerintah yang kadang berbenturan sehingga sulit bagi manajemen untuk menentukan netralitas perusahaan. Kedua, keterbatasan wewenang manajemen yang diberikan atau campur tangan politik yang terlalu kuat dalam pengangkatan dewan direksi sehingga manajemen kesulitan dalam bergerak fleksibel dan mengambil keputusan secara objektif. Ketiga, manajemen belum diberikan insentif yang menarik untuk memacu kinerja optimal.

Kendala-kendala tersebut apabila terus diikuti dapat berakibat pada pengambilan keputusan yang tidak netral oleh manajemen karena intervensi berlebihan dari pemerintah. Hal ini bahaya apabila terjadi karena sebagai perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik, perusahaan harus menjalankan kegiatan dengan tujuan kesejahteraan pemegang saham. Sudah menjadi sebuah kewajiban bagi BUMN untuk mempraktikkan *Good corporate governance* seperti yang tertera dalam Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 dengan tujuan mengoptimalkan nilai perusahaan BUMN dari pandangan pemegang saham (Poluan & Wicaksono, 2019).

Perusahaan BUMN sebagai pelaku kegiatan ekonomi juga perlu mempersiapkan persaingan di kancah global dengan mengelola sumber daya yang dimiliki seefisien dan seefektif mungkin (Karsam, 2017). BUMN terdiri dari beberapa klaster industri, salah satunya adalah infrastruktur. Pemerataan pembangunan seluruh Indonesia, akses jaringan ke pedalaman serta konektivitas antar wilayah ditentukan oleh infrastruktur sehingga dapat dikatakan bahwa infrastruktur menjadi salah satu bidang vital dalam mendukung pembangunan.

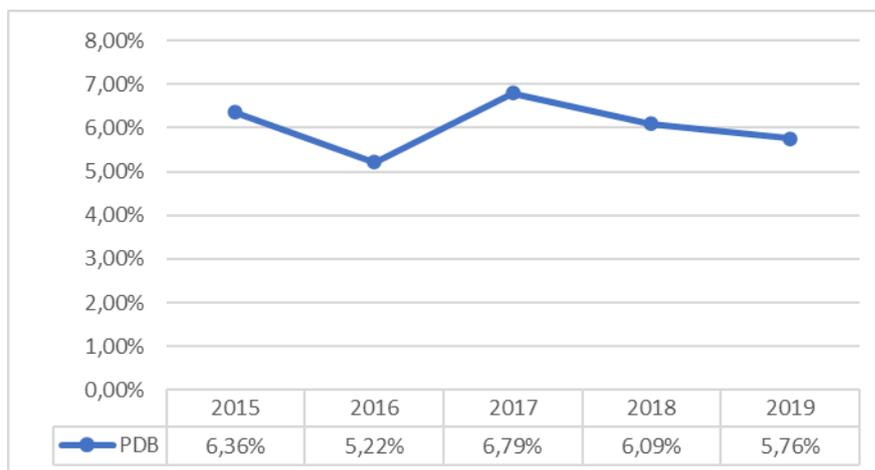
Berdasarkan pertimbangan tersebut, peningkatan pembangunan infrastruktur sedang diperhatikan oleh pemerintah. Hal tersebut tergambar pada pengalokasian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) periode tahun 2015-2019 yang senantiasa meningkat dari segi nominal secara konstan.



Gambar 3. Anggaran Infrastruktur APBN 2015-2019

Sumber: Kementerian Keuangan

Berbagai kebijakan yang dilakukan pemerintah terkait infrastruktur akan mendorong aktivitas bisnis perusahaan dalam sektor infrastruktur terlebih perusahaan BUMN karena pemerintah senantiasa melibatkan BUMN dalam perluasan infrastruktur. Peningkatan tersebut diharapkan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Berikut merupakan grafik pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dari Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2019:



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 4. Produk Domestik Bruto Sektor Infrastruktur Tahun 2015-2019

PDB merupakan salah satu aspek makroekonomi yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pertumbuhan PDB memberi gambaran bahwa perekonomian Indonesia sedang tumbuh pula. Hal ini memiliki dampak positif terhadap daya beli masyarakat yang akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dan akan berefek pada penambahan harga saham. (Qudratullah, 2020)

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa PDB Infrastruktur mengalami fluktuasi dimana terjadi penurunan pada tahun 2016 dan penurunan pada 3 tahun terakhir. Fluktuasi tersebut belum dapat sejalan dengan cita-cita pemerintah yang melakukan segala upaya untuk memicu kinerja perusahaan infrastruktur dan mempercepat pemerataan pembangunan Indonesia yang digambarkan pada alokasi anggaran APBN.

Berangkat dari fenomena dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang telah diutarakan pada latar belakang di atas, penulis memiliki ketertarikan lebih lanjut untuk melaksanakan sebuah penelitian dengan judul **“Analisis Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Infrastruktur”**.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan alur pikir yang telah penulis bangun, perumusan masalah yang dikemukakan dan akan dibahas adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur di BEI periode tahun 2015-2019?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur di BEI periode tahun 2015-2019?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur di BEI periode tahun 2015-2019?
4. Apakah komposisi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur di BEI periode tahun 2015-2019?
5. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN sektor infrastruktur di BEI periode tahun 2015-2019?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disusun, penulis menetapkan tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN.
3. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan BUMN.
4. Mengetahui pengaruh komposisi komisaris independen terhadap nilai perusahaan BUMN.
5. Mengetahui pengaruh kualitas audit terhadap nilai perusahaan BUMN.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah ditetapkan, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian yang akan dilakukan di masa mendatang terkait nilai perusahaan dan pengembangan ilmu manajemen keuangan secara keseluruhan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi perusahaan dalam mengevaluasi tata kelola perusahaan dan pemilihan keputusan dalam memajukan nilai perusahaan kedepannya.

b. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna untuk investor dalam mempertimbangkan berbagai aspek yang memengaruhi nilai perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi