

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi seperti saat ini, persaingan antar perusahaan sudah semakin ketat. Setiap perusahaan berlomba untuk menjadi yang terdepan, tujuannya tidak lain adalah untuk memaksimalkan laba dengan harapan nilai perusahaannya juga ikut meningkat. Menurut Baye & Prince (2022) *firm value is the present value of all future profits earned by the firm*. Hal tersebut berarti, nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana laba yang dapat dihasilkan perusahaan pada saat ini, tetapi juga di masa depan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kemakmuran para pemegang sahamnya, sehingga bisa dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dan terus meningkat merupakan idaman setiap investor atau pemilik modal perusahaan. Maka dari itu, manajemen perusahaan dituntut untuk menetapkan kebijakan yang tepat bagi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dan mempertahankan nilai dari perusahaan tersebut.

Menurut Weston & Copeland (2013), banyak aspek yang dapat mengukur nilai perusahaan, misalnya dengan melihat harga saham suatu perusahaan. Harga dari saham akan mencerminkan penilaian dari investor secara keseluruhan pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan yang baik dimata investor akan memiliki harga saham yang tinggi dan terus meningkat. Brigham & Houston (2009) menyebutkan bahwa faktor keuangan dapat menjadi kunci yang mampu

mempengaruhi perkembangan nilai perusahaan. Faktor keuangan akan memperlihatkan secara langsung proses perusahaan dalam mencari, mendapatkan, dan mengalokasikan dana.

Proses perusahaan dalam mencari, mendapatkan, dan mengalokasikan dana, tidak lepas dari yang namanya *financial leverage*. Menurut Denninger (2012) *financial leverage is the use of debt to replace capital in a transaction*. Hal tersebut berarti *financial leverage* adalah, penggunaan utang yang akan menggantikan peran dari modal dalam bertransaksi. Sehingga harapannya, dalam menggunakan *financial leverage* dapat membantu memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham. Namun, menurut Sutarno (2011) pada titik tertentu besarnya utang yang digunakan akan menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat risiko yang timbul akibat penggunaan utang juga akan ikut membesar. Sehingga, semakin besar *financial leverage* yang digunakan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga akan semakin membesar, dan risiko gagal bayar juga ikut membesar. Dalam penggunaannya, *financial leverage* dapat menguntungkan karena dapat mengurangi penggunaan modal, tetapi di saat yang bersamaan juga dapat merugikan karena harus menanggung beban bunga yang harus dibayar dari penggunaan *financial leverage*.

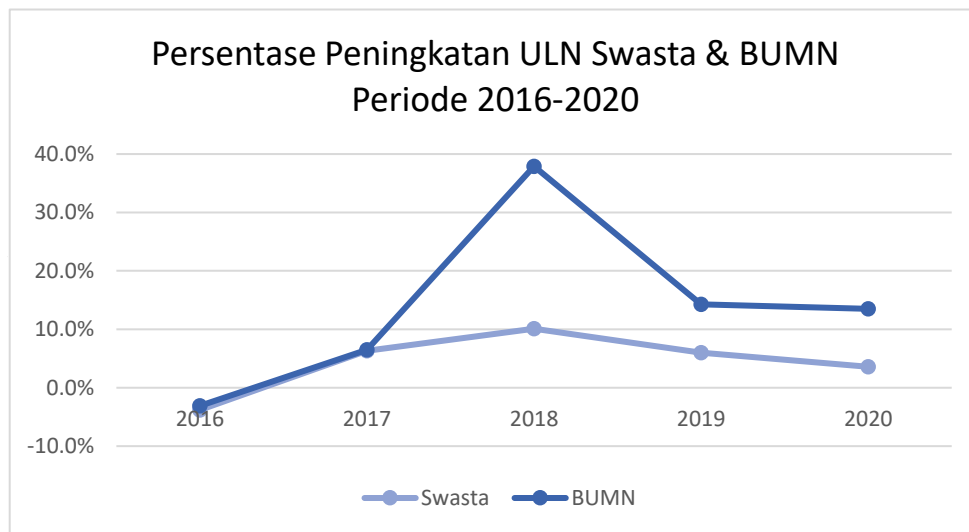
Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang pernah meneliti topik serupa. Pertama, penelitian dari Ibrahim & Isiaka (2020) mendapati *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Kedua, penelitian Nurchanifia (2012) yang mendapati *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketiga, penelitian Soewignyo & Sepang (2021) juga mendapati hasil serupa, yaitu *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keempat, Maronrong & Setiani (2017) yang mendapati *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kelima, Wahab (2019) yang mendapati hasil *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keenam, Ariati (2017) justru mendapati bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketujuh, Rahayu & Sari (2018) mendapati profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan yang terakhir, penelitian Bestariningrum (2015) mendapati ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian terdahulu, pada penelitian ini *financial leverage* diukur menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL). Hal tersebut dikarenakan *Degree of Financial Leverage* masih jarang digunakan, padahal *Degree of Financial Leverage* dapat mengukur seberapa besar pendapatan perusahaan yang dihasilkan setelah penggunaan utang, sehingga bisa membantu perusahaan untuk menilai seberapa besar jumlah utang yang harus dipilih dan digunakan (Brothers, 2021). Selain itu, kebanyakan penelitian terdahulu menggunakan *Price to Book Value* sebagai pengukuran nilai

perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Hal tersebut karena *Tobin's Q* dianggap lebih baik dalam menggambarkan nilai suatu perusahaan karena rasio ini menggunakan unsur utang (*debt*) dan modal saham untuk menghitung komponen pasar dan nilai buku perusahaan (Sukamulja, 2019).

Selain itu, penelitian ini akan menggunakan dua variabel kontrol. Menurut Training (2021) variabel kontrol adalah variabel independen yang telah diteliti secara terus-menerus dan hasilnya konsisten berpengaruh terhadap variabel dependen. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk melengkapi hubungan kausal agar model empiris yang diperoleh menjadi lebih baik, selain itu variabel kontrol juga diharapkan dapat mengontrol pengaruh variabel bebas kepada variabel terikat, karena diduga variabel kontrol dapat berpengaruh ke variabel bebas (Retno & Priatinah, 2012). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan.



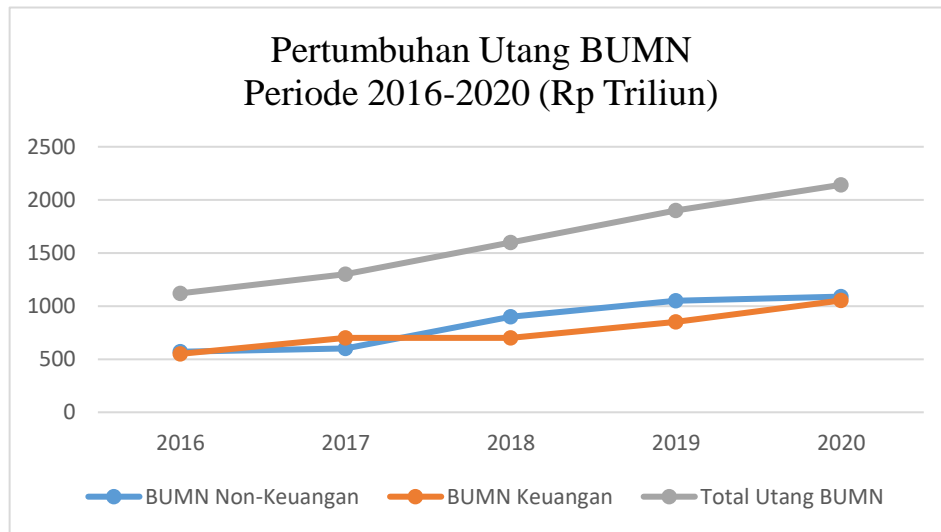
Sumber: Data diolah

Penelitian ini dilakukan di perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Berdasarkan Pasal 1 angka 1 UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (“UU BUMN”), pengertian dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Penelitian ini dilakukan di perusahaan BUMN dikarenakan terdapat permasalahan cukup mengkhawatirkan pada utang di perusahaan BUMN. Jika dibandingkan dengan perusahaan swasta, perusahaan BUMN memiliki pertumbuhan Utang Luar Negeri (ULN) yang cukup signifikan. Utang Luar Negeri (ULN) biasanya lebih dipilih perusahaan dikarenakan bunga yang ditawarkan oleh ULN lebih kecil jika dibandingkan dengan utang dalam negeri. Selain itu, ULN juga memiliki likuiditas yang baik karena tersedianya jumlah uang yang lebih besar dibandingkan utang dalam negeri (Situmorang, 2021). Namun, dapat dilihat dari Gambar 1.1, terjadi

peningkatan persentase penggunaan ULN yang cukup signifikan di perusahaan BUMN, khususnya di tahun 2018 dimana ULN BUMN tumbuh sekitar 37.9% dari tahun sebelumnya.

Fakta di lapangan juga menunjukkan bahwa banyak perusahaan BUMN yang memiliki penumpukan pada utangnya. Di posisi pertama terdapat PT Waskita Karya (Persero) Tbk dengan rasio utang terhadap modal yang paling tinggi sebesar 359,1%, kemudian disusul oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai posisi kedua dengan rasio utang sebesar 211,2%. Selanjutnya PT Adhi Karya (Persero) Tbk 137,5%, PT Kimia Farma (Persero) Tbk 126,2%, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk 114,2% dan PT Indofarma (Persero) Tbk 112,4% (Safitri, 2021).

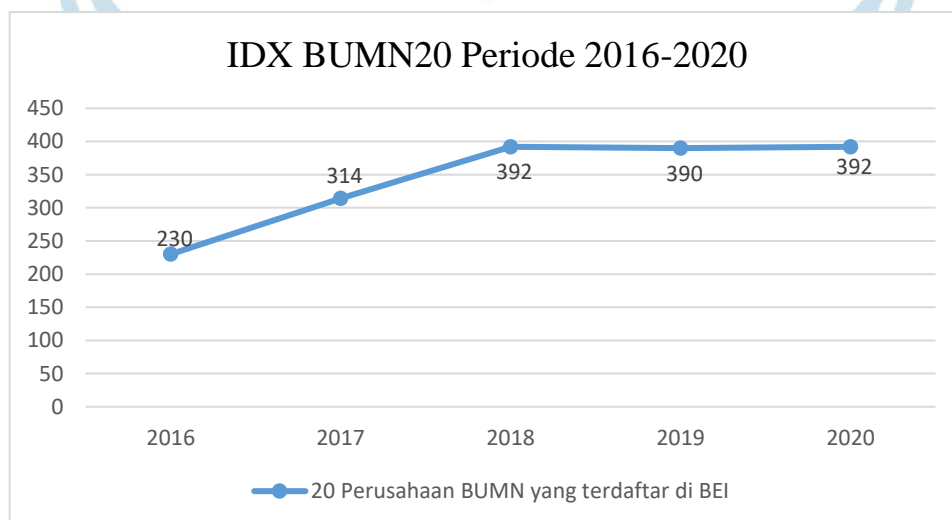
Kasus terakhir terjadi di perusahaan maskapai penerbangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, yang tercatat pada Juni 2021 memiliki utang sekitar Rp 70T. Angka tersebut mengalami peningkatan setiap bulan dikarenakan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk selalu menunda pembayaran utang (Idris, 2021). Padahal, perusahaan BUMN menjadi prioritas pemerintah dalam proyek infrastruktur negara saat ini, dan perusahaan BUMN memiliki tingkat likuiditas yang baik dalam transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Utang BUMN Periode 2016-2020

Sumber: (Rachbini, 2021)

Selain permasalahan yang terjadi, terdapat fenomena peningkatan utang bersamaan dengan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN. Dapat dilihat dari Gambar 1.2, utang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengalami pertumbuhan secara pesat dari tahun 2016 hingga tahun 2020.



Gambar 1. 3 IDX BUMN20 Periode 2016-2020

Sumber: www.idx.co.id

Bersamaan dengan hal tersebut, dapat dilihat dari Gambar 1.3, terjadi peningkatan cukup signifikan terhadap IDX BUMN20 periode 2016-2020. Hal tersebut menunjukkan adanya sebuah fenomena dimana terjadi peningkatan penggunaan utang, namun juga terjadi peningkatan pada nilai perusahaan. Padahal di awal tahun 2016, pemerintah menerapkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 yang mengatur penggunaan utang terhadap modal adalah 4:1. Adanya kebijakan tersebut diharapkan dapat mengendalikan penggunaan utang yang tumbuh secara pesat beberapa tahun sebelumnya, baik itu perusahaan BUMN atau perusahaan swasta. Selain itu, kebijakan tersebut juga bertujuan mendorong perusahaan untuk melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia, sehingga perusahaan bisa mendapatkan alternatif tambahan modal.

Dilihat dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, serta masalah dan fenomena yang terjadi, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

1.2. Rumusan Masalah

Trade-off theory menjelaskan jika keuntungan pengurangan pajak yang timbul dari penggunaan *financial leverage* akan ditukar dengan kewajiban perusahaan untuk membayar biaya bunga. Penggunaan utang yang besar akan membuat biaya bunga yang harus dibayar juga semakin besar.

Sedangkan *signalling theory* menekankan mengenai pentingnya informasi dari pihak internal terhadap keputusan investasi pihak eksternal. Jika informasi tersebut mengandung hal yang positif (*good news*) seperti peningkatan laba maupun peningkatan ukuran perusahaan, maka pasar juga diharapkan akan bereaksi positif. Begitu juga sebaliknya, jika informasi mengandung hal yang negatif (*bad news*) maka pasar akan bereaksi negatif. Penggunaan *financial leverage* yang terlalu besar akan menjadi kabar buruk (*bad news*) bagi para investor. Hal tersebut dikarenakan penggunaan *financial leverage* yang besar akan membuat perusahaan menanggung beban bunga yang besar juga, sehingga kemungkinan untuk gagal bayar juga semakin membesar.

Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI periode 2016-2020” ini diharapkan mampu memberi manfaat berupa:

1. Manfaat teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan, sumber referensi, serta memberikan kontribusi teori mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dengan menggunakan objek penelitian di Indonesia
2. Manfaat praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya untuk lebih memperhatikan penggunaan *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Selain itu diharapkan dapat membantu investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.