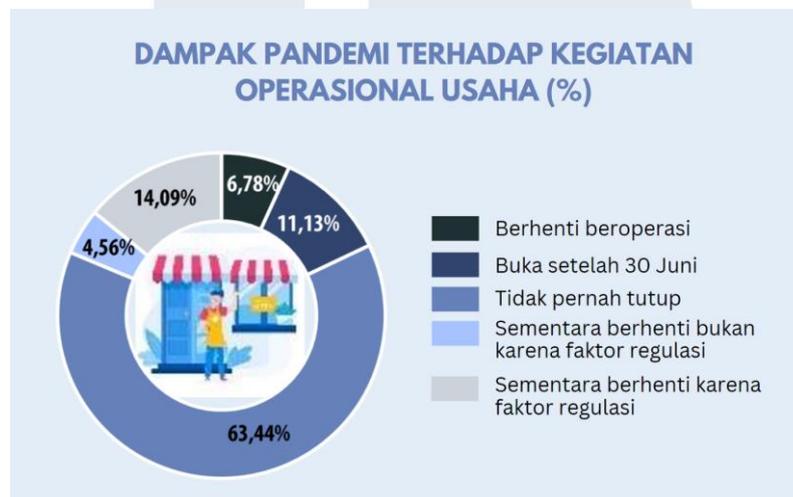


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada 2 Maret 2020, virus Covid-19 secara resmi dinyatakan masuk ke Indonesia. Kenaikan kasus Covid-19 yang terjadi secara signifikan mendorong pemerintah untuk membuat kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Kebijakan yang dibuat untuk menekan jumlah penyebaran virus ini menyebabkan kegiatan operasi berbagai perusahaan di Indonesia mengalami perlambatan.



Gambar 1.1 Dampak Pandemi terhadap Kegiatan Operasional Perusahaan
Sumber: BPS RI (2020)

Hasil survei dari Badan Pusat Statistik Republik Indonesia (BPS RI) pada tahun 2020 atas 35.992 responden pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa sebesar 14,09% perusahaan harus menghentikan kegiatan operasinya sementara waktu karena faktor regulasi dari pemerintah. Data juga menunjukkan adanya perusahaan yang bahkan berhenti beroperasi secara permanen karena terdampak pandemi (Badan Pusat Statistik, 2020).

Menurut data survei BPS RI, sektor akomodasi dan makan minum, jasa lainnya, serta transportasi dinyatakan sebagai sektor yang paling terdampak Covid-19, dalam arti mengalami penurunan pendapatan paling besar. Sebaliknya, sektor air dan pengelolaan sampah, listrik dan gas, serta real estat ditunjukkan sebagai tiga sektor yang paling minim terdampak (Badan Pusat Statistik, 2020).

Meski begitu, menurut Tauhid Ahmad, Direktur Eksekutif *Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)* memberikan pernyataan bahwa masih terdapat tiga sektor yang mengalami pertumbuhan pendapatan, yaitu telekomunikasi, kesehatan, dan agrikultur (Redaksi Liputan6, 2020).

Apabila dilihat dari segi pendapatan, hampir seluruh sektor mengalami penurunan dan hanya tiga yang masih mengalami pertumbuhan pendapatan. Namun, data pergerakan penanaman modal asing (PMA), penanaman modal dalam negeri (PMDN), dan pinjaman bank selama periode 2019–2022 menunjukkan adanya pertumbuhan.

Tabel 1.1 Data Persentase Pertumbuhan dan Penurunan PMA, PMDN, dan Pinjaman Bank Seluruh Sektor Periode 2019–2022

Tahun	PMA	PMDN	Kredit
2020	1,62%	7,00%	-3,42%
2021	8,47%	8,11%	5,05%
2022	46,67%	23,64%	11,64%

Sumber: www.nswi.bkpm.go.id & www.bi.go.id

Berdasarkan data yang tercantum pada Tabel 1.1, baik PMA, PMDN, maupun pinjaman bank terus meningkat. Penurunan hanya terjadi pada pinjaman bank di tahun 2020 sebesar 3,42%.

Peningkatan yang terjadi pada PMA, PMDN, dan jumlah pinjaman bank menunjukkan bahwa kepercayaan yang dimiliki investor dan kreditur terus mengalami peningkatan sekalipun dalam kondisi Covid-19. Kepercayaan ini sangatlah penting karena dapat membantu perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Pendanaan dalam bentuk ekuitas maupun liabilitas diperlukan agar kegiatan operasional perusahaan tetap dapat berjalan dengan lancar peluang perusahaan untuk melakukan pengembangan dalam bentuk inovasi maupun ekspansi semakin besar sekalipun dalam kondisi penurunan pendapatan.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dan Bank Indonesia (BI) mempublikasikan jumlah serapan investasi dan kredit oleh berbagai sektor usaha.

Tabel 1.2 Data PMA, PMDN, Kredit per Sektor Periode 2019–2022

PMA (Ribu US\$)		
1	Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya	27.463.022,70
2	Listrik, Gas dan Air	17.236.350,90
3	Transportasi, Gudang dan Telekomunikasi	15.592.429,60
4	Pertambangan	13.223.352,90
5	Perumahan, Kawasan Industri dan Perkantoran	10.280.936,30
6	Industri Kimia Dan Farmasi	9.390.670,20
7	Industri Makanan	7.626.244,70
8	Tanaman Pangan, Perkebunan, dan Peternakan	4.871.131,20
PMDN (Juta Rp)		
1	Transportasi, Gudang dan Telekomunikasi	297.745.239,30
2	Perumahan, Kawasan Industri dan Perkantoran	224.314.908,50
3	Konstruksi	196.795.993,30
4	Industri Makanan	145.929.696,90
5	Tanaman Pangan, Perkebunan, dan Peternakan	143.948.544,80
6	Listrik, Gas dan Air	143.518.146,40
7	Pertambangan	127.469.075,30
8	Jasa Lainnya	93.626.514,60
Kredit (Miliar Rp)		
1	Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi mobil dan motor	4.009.543,66
2	Industri Pengolahan	3.707.008,58
3	Pertanian, Kehutanan & Perikanan	1.718.590,62
4	Konstruksi	1.533.078,55
5	Transportasi dan Pergudangan (+ Telekomunikasi)	1.205.151,58
6	Jasa Keuangan dan Asuransi	982.653,64
7	Real Estate	719.489,88
8	Pengadaan Listrik dan Gas	648.989,03

Sumber: www.nswi.bkpm.go.id & www.bi.go.id

Pada Tabel 1.2, terlihat bahwa terdapat tiga sektor yang secara konsisten berada pada peringkat delapan besar baik dari segi PMA, PMDN, maupun pinjaman kredit. Ketiga sektor ini apabila mengikuti klasifikasi Jakarta *Stock Industrial Classification (JASICA)* yang digunakan oleh BEI merupakan sektor agrikultur, subsektor properti & real estat, subsektor telekomunikasi, dan subsektor transportasi.

Dari segi pendapatan, sektor agrikultur dan subsektor telekomunikasi termasuk sektor yang masih mengalami pertumbuhan dan subsektor properti & real estat juga termasuk pada sektor yang paling rendah terdampak Covid-19. Namun, subsektor transportasi berdasarkan survei dikategorikan sebagai subsektor yang paling terdampak Covid-19. Hal ini menjadi suatu anomali karena dengan kondisi yang berbeda, sektor dan subsektor tersebut sama-sama berada dalam peringkat delapan besar penyerapan PMA, PMDN, dan kredit. Tingginya jumlah penyerapan investasi dan kredit menjadi indikasi bahwa pihak eksternal menilai bahwa sektor dan subsektor ini memiliki potensi yang tinggi baik dari segi pemberian *return* maupun kemampuan membayar kembali.

Pandangan pihak eksternal terhadap potensi yang dimiliki perusahaan berkaitan erat dengan nilai perusahaan. Menurut Supramono et al. (2023), nilai perusahaan merupakan suatu aspek yang dijadikan pedoman oleh investor untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan. Keberhasilan ini dicerminkan dalam harga saham yang terbentuk atas dasar permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal sebagai bentuk respon masyarakat atas prospek yang dimiliki oleh perusahaan. Ningrum (2020) menjabarkan bahwa investor dapat menggunakan rasio-rasio keuangan untuk melihat indikasi nilai perusahaan dari saham dan juga pinjaman kreditur.

Setiap perusahaan memiliki satu tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan perlu memiliki keunggulan bersaing melalui *value creation* yang menurut Ginting (2021) dapat diperoleh melalui hubungan interaktif antara perusahaan dengan konsumen, maupun dengan pihak internal seperti pegawainya sendiri atau dengan pihak eksternal seperti masyarakat, pemegang saham, dan *supplier*. Melalui hasil dari kualitas kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan, nilai perusahaan dapat terbentuk dan untuk mengukur tinggi rendahnya nilai perusahaan dari segi finansial, perlu dilakukan analisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan.

Salah satu metode pengukuran yang dapat digunakan untuk melihat nilai suatu perusahaan adalah *Tobin's Q*. Metode pengukuran yang ditemukan oleh James Tobin ini merupakan suatu pengukuran yang menganggap bahwa suatu aktivitas investasi harus dapat digambarkan oleh rasio penilaian pasar perusahaan terhadap nilai penggantian suatu aset. Rasio *Tobin's Q* menurut Sukamulja (2022) lebih baik dibandingkan rasio lain karena memasukkan unsur utang perusahaan, tidak hanya ekuitas. Pada rasio ini, bentuk pendanaan baik dalam bentuk ekuitas maupun pinjaman dari kreditur sama-sama diperhitungkan.

Penelitian mengenai *Tobin's Q* penting untuk dilakukan agar perusahaan mengetahui sejauh mana kemampuannya dalam mengelola aset yang dimiliki beserta faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan begitu, perusahaan dapat memperoleh peluang yang lebih

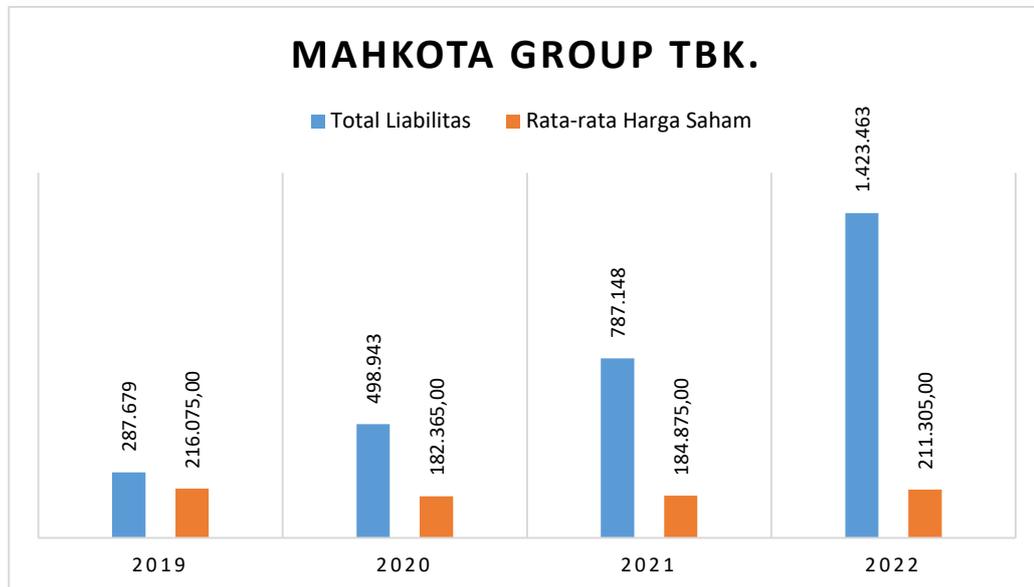
besar untuk memperoleh pendanaan baik dari investor dalam bentuk ekuitas, maupun dari kreditur dalam bentuk liabilitas. Pemahaman akan pengukuran *Tobin's Q* juga dapat membantu sektor agrikultur, subsektor properti & real estat, subsektor telekomunikasi, dan subsektor transportasi untuk mengetahui cara melakukan efisiensi dan meningkatkan kinerjanya terkait pengelolaan aset agar investor dan kreditur tetap memberikan kepercayaan yang tinggi dalam memberi pendanaan.

Kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pengelolaan serta pemanfaatan aset yang dimilikinya sangat penting dalam upaya meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur. Contoh perusahaan yang berusaha mengelola asetnya dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan adalah PT Mahkota Group Tbk. (MGRO). MGRO merupakan perusahaan sawit yang merupakan bagian dari sektor agrikultur.

Pada tahun 2020, MGRO mengalami penurunan permintaan salah satu produknya, yaitu *crude palm oil (CPO)* sebesar 20%. Meski penurunan ini menurut presiden direktornya masih dalam tahap wajar, MGRO tetap menyiapkan strategi untuk tetap menjaga agar kinerjanya tidak turun. MGRO bekerja sama dengan perusahaan asing untuk mengolah limbah sawit yang merusak lingkungan menjadi gas metana yang dapat dimanfaatkan untuk menjadi pembangkit listrik (Kalla, 2020).

Untuk mendukung program kerjanya, MGRO juga menandatangani perjanjian kerjasama dengan PLN untuk jual beli listrik selama 20 tahun. Strategi ini menyebabkan permintaan *CPO* meningkat (Nurfitriyani, 2020). Strategi adaptif dalam pemanfaatan asetnya ini membuat pandangan investor dan kreditur semakin baik terhadap MGRO sehingga MGRO mampu memperoleh pendanaan baik dalam bentuk ekuitas dari investor maupun pinjaman dari kreditur. Kepercayaan kreditur yang tinggi terhadap MGRO dibuktikan dari penerimaan kredit sebesar 150 miliar Rupiah dari Bank UOB pada tahun 2022 (Gumilar, 2022). Dari segi investor, pada tahun 2022, MGRO menerima penghargaan sebagai juara sektor pertanian dan peternakan dari acara penghargaan *Investor Awards 2022* yang diadakan oleh Majalah Investor (Desfika, 2022).

Berikut merupakan data total liabilitas serta rata-rata harga saham penutupan MGRO dari tahun 2019–2022.



Gambar 1.2 Data Total Aset, Total Liabilitas, dan Harga Saham MGRO (Total aset dan total liabilitas disajikan dalam jutaan Rupiah)

Sumber: Laporan keuangan dan data harga saham Yahoo Finance Mahkota Group Tbk.

Berdasarkan Gambar 1.2, terlihat bahwa dari tahun 2019 hingga 2022, total liabilitas yang dimiliki MGRO terus meningkat. Hal ini dapat menjadi bukti bahwa strategi MGRO dalam pengelolaan dan pemanfaatan asetnya benar-benar berpengaruh pada pandangan kreditur karena jumlah pinjaman yang meningkat. Selain itu, kepercayaan investor terhadap MGRO juga dapat dikatakan meningkat. Sebab, sekalipun harga sahamnya sempat mengalami penurunan pada tahun 2020, pada tahun 2021 dan 2022, harga saham MGRO kembali naik.

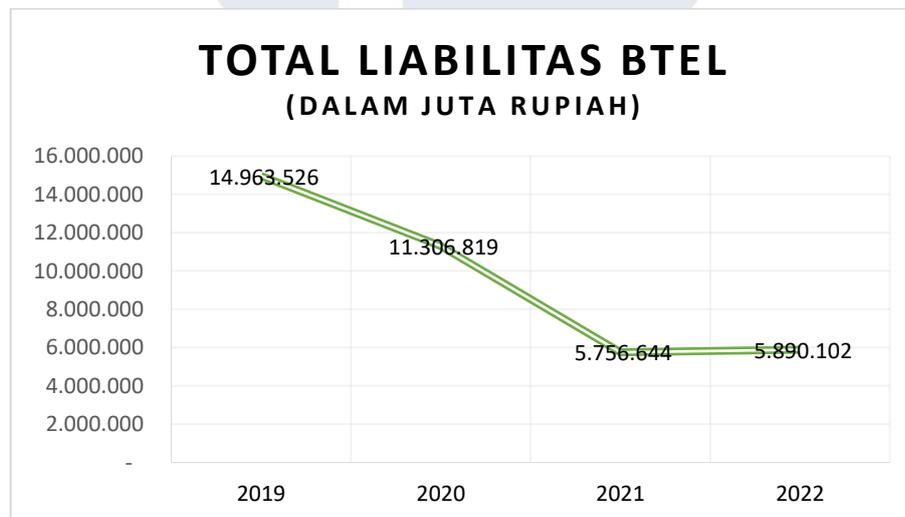
Contoh lain perusahaan yang menyusun strategi pengelolaan aset untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL). BTEL merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang telekomunikasi. Berbeda dengan MGRO yang mengalami peningkatan harga saham dan pinjaman setelah menerapkan strateginya, strategi BTEL tidak cukup baik untuk menarik minat investor dan kreditur pada tahun 2019–2022.

Pada tanggal 27 Mei 2019, BEI melakukan suspensi terhadap penjualan saham BTEL. Pihak BEI menyatakan bahwa suspensi baru akan dicabut ketika pemegang saham dan jajaran direksi memberi keterangan terkait strategi yang

akan dilakukan untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat (Ariyanti, 2019). Untuk menghadapi situasi tersebut, pihak BTEL menyatakan rencananya untuk mendiversifikasi bisnis ke bidang penyiaran televisi satelit setelah bisnis telekomunikasi dengan teknologi *code division multiple access (CDMA)*-nya mengalami kegagalan (Wareza, 2019).

Strategi yang diterapkan oleh BTEL masih kurang efektif karena berdasarkan laporan keuangan per 30 September 2020, perusahaan mengalami defisiensi modal, yaitu kondisi ketika jumlah aset yang dimilikinya lebih rendah dibandingkan jumlah liabilitas. BTEL dinyatakan memiliki utang jangka pendek sebesar Rp1,1 triliun dan utang jangka panjang sebesar Rp8,57 triliun dan utang jangka panjang tersebut diselesaikan dengan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) (Dwi, 2021).

Berikut merupakan data jumlah liabilitas yang dimiliki BTEL dari tahun 2019 hingga 2022.



Gambar 1.3 Penurunan Total Liabilitas BTEL tahun 2019–2021
Sumber: Laporan keuangan Bakrie Telecom Tbk.

Data pada Gambar 1.3 menunjukkan bahwa dari tahun 2019 hingga 2021, jumlah liabilitas BTEL terus mengalami penurunan. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa kepercayaan kreditur terhadap BTEL juga menurun. Peningkatan liabilitas baru terjadi pada tahun 2022 sebesar 2,32%. Dari segi kepercayaan investor, hingga tahun 2022 status suspen BTEL masih belum dicabut oleh BEI dan menurut analisis Bina Artha Sekuritas, BTEL juga termasuk emiten yang perlu diwaspadai oleh

investor karena termasuk dalam daftar perusahaan yang didenda BEI karena terlambat menyerahkan laporan keuangan (Redaksi Kumparan Bisnis, 2022).

Contoh kasus dari MGRO dan BTEL menunjukkan pentingnya bertindak adaptif dalam menghadapi permasalahan bagi suatu perusahaan. Perusahaan harus sigap memanfaatkan berbagai peluang yang ada sekalipun hanya dapat bergantung pada sumber daya yang terbatas. Kesigapan perusahaan dalam pengelolaan aset atau sumber daya yang dimilikinya ini dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ketika nilai perusahaan meningkat, maka perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Investor akan lebih yakin untuk berinvestasi dan kreditur tidak akan ragu untuk memberikan pinjaman dana karena menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik ke depannya dan memiliki kemampuan membayar kembali yang tinggi. Pendanaan eksternal ini nantinya akan berguna bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi, melakukan berbagai proyek inovasi, dan juga dapat digunakan untuk belanja modal.

Trisnawati (2021) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's Q* yang tinggi berarti memiliki citra yang baik di mata investor dan kreditur. Nilai *Tobin's Q* dapat diperoleh dengan cara membandingkan jumlah dari *market value of equity* ditambah total liabilitas dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Market value of equity* dapat diperoleh dengan cara mengalikan jumlah saham beredar dengan harga *closing* saham. *Tobin's Q* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dan faktor-faktor yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap nilai *Tobin's Q* dalam penelitian ini yaitu likuiditas, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Likuiditas adalah suatu rasio yang dapat memberikan gambaran seberapa mampunya sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan atau kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan berbagai rasio. Rasio-rasio tersebut antara lain: *current ratio*, *cash ratio*, dan *quick ratio* (Hutabarat, 2023).

Pada penelitian ini, likuiditas menggunakan proksi *current ratio*. Sukamulja (2021) menjelaskan, "*current ratio* menghitung kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang menggunakan aset

lancar yang dimiliki". *Current ratio (CR)* yang tinggi berarti perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset jangka pendeknya.

Current ratio yang tinggi menandakan aset lancar yang dimiliki perusahaan seperti kas dan setara kas serta piutang lebih besar daripada liabilitas jangka pendek yang dimilikinya. Hal ini menandakan perusahaan memiliki modal kerja yang besar sehingga dapat membiayai berbagai kebutuhan operasionalnya yang akan berdampak pada peningkatan produktivitas perusahaan. Ketika perusahaan produktif, maka perusahaan dapat memenuhi tingginya permintaan dari konsumen. Modal kerja yang tinggi juga dapat membantu perusahaan untuk melunasi utang yang dimilikinya dalam periode diskon apabila ada kebijakan diskon yang diterapkan *supplier* atau kreditur. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi permintaan konsumen yang disertai dengan efisiensi beban akan menciptakan laba yang tinggi bagi perusahaan. Selain mampu menarik minat kreditur untuk memberikan pinjaman dana karena kemampuan yang baik dalam melunasi utang, laba yang tinggi karena tingginya likuiditas juga dapat dialokasikan untuk kepentingan pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang aktif membagikan dividen memiliki nilai lebih bagi investor karena dianggap mampu memberikan imbal hasil yang lebih besar dan memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup. Kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dengan baik, peningkatan pinjaman dari kreditur, dan peningkatan nilai pasar dari ekuitas dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Agustina (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *CR* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan meski pada penelitian yang dilakukan oleh Rachmi & Heykal (2020) menunjukkan bahwa *CR* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional didefinisikan Tarjo (2021) sebagai saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Lembaga dalam hal ini dapat berupa bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan-perusahaan jenis lainnya. Menurut Suryati et al. (2022), adanya pemegang saham institusional pada suatu perusahaan

dapat membantu dalam hal pengawasan kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan. Variabel kepemilikan institusional digunakan karena berdasarkan *Institutional Investor Day* yang diadakan oleh BEI pada tahun 2015, per akhir Maret 2015, data BEI menunjukkan besarnya persentase kepemilikan aset oleh investor institusional sebesar 73,14% (Tim Bursa Efek Indonesia, 2015).

Semakin besar persentase kepemilikan institusional atas suatu perusahaan menandakan bahwa kontrol dan pengawasan atas perusahaan tersebut juga besar. Pemegang saham institusional yang memiliki proporsi saham yang besar memiliki hak yang lebih besar untuk meminta pertanggungjawaban dewan direksi perusahaan dan mengajukan saran maupun penolakan atas kebijakan yang dibuat untuk perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan *internal control* yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menyampaikan hasil kinerja perusahaan seperti laporan keuangan beserta analisis kinerja keuangan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Melalui RUPS yang dilakukan, investor institusional dapat mengajukan berbagai pertanyaan terkait hal-hal yang janggal. Apabila dewan direksi tidak mampu menjelaskan dan mempertanggungjawabkan kejanggalan yang ada serta ada indikasi kecurangan pada perusahaan, maka investor institusional dapat menuntut adanya perbaikan. Selain itu, pemegang saham institusional juga dapat menyarankan perubahan pada sistem pengendalian internal perusahaan agar kesalahan serupa tidak terjadi kembali di masa yang akan datang. Melalui tuntutan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional, maka data-data yang terlampir pada laporan keuangan dapat lebih dipertanggungjawabkan.

Apabila perusahaan memiliki data keuangan yang akurat dan dapat diandalkan, maka ketika perusahaan menghadapi permasalahan atau kondisi yang tidak biasa, manajemen perusahaan akan lebih cepat dalam menyusun strategi bisnis. Ketika perusahaan menyampaikan rencana strategis yang dimiliki, pemegang saham institusional juga dapat menilai dan memberi masukan apabila sekiranya strategi yang dibuat masih kurang efektif dan tidak sesuai dengan visi misi yang dimiliki oleh perusahaan.

Ketika perusahaan mampu menerapkan strategi yang andal dalam menghadapi permasalahan, maka perusahaan dapat meminimalisir kerugian yang dapat terjadi. Kemampuan perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena perusahaan dinilai mampu memberikan keuntungan. Besarnya minat investor untuk berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan. Di sisi lain, kinerja keuangan yang baik dari perusahaan juga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur. Kreditur melalui rasio-rasio keuangan perusahaan yang baik dapat menilai bahwa risiko gagal bayar yang dimiliki perusahaan rendah. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa tingginya tingkat kepemilikan institusional dapat berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* seperti hasil penelitian Mayasari & Ariani (2021) yang menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap nilai perusahaan walaupun menurut penelitian Budiharjo (2020) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel berikutnya yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap *Tobin's Q* adalah *leverage*. *Leverage* didefinisikan Mulyadi et al. (2022) sebagai metode perolehan aset yang lebih mengutamakan penggunaan dana pinjaman kredit atau utang dibandingkan penambahan ekuitas dengan harapan bahwa laba yang akan diterima perusahaan nantinya dapat melebihi biaya yang dikeluarkan atas pinjaman tersebut. Pada penelitian ini, proksi yang digunakan untuk *leverage* adalah *debt to equity ratio (DER)* yang menurut Gunawan & Harjanto (2019) digunakan dengan tujuan untuk mengetahui perbandingan proporsi utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Nilai *DER* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan utang dibanding ekuitas untuk membiayai kegiatan operasinya. Ketika perusahaan lebih memilih untuk memperoleh pendanaan dengan utang, maka perusahaan tidak perlu menerbitkan tambahan saham yang dapat memperbesar potensi terjadinya konflik antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Meminimalisir potensi konflik dapat membantu

perusahaan untuk lebih cepat dalam menyesuaikan keputusan, menyusun strategi, maupun memanfaatkan peluang.

Kesigapan perusahaan dalam mengambil peluang dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Sebagai contoh, perusahaan dapat melakukan pengembangan produk layanan baru lebih cepat dibandingkan pesaingnya sehingga penjualannya meningkat. Selain itu, dengan adanya *loan covenant*, maka manajemen perusahaan juga akan terdorong untuk lebih disiplin dalam pengelolaan aset-aset yang dimilikinya agar dapat memenuhi persyaratan dalam *loan covenant*. Peningkatan penjualan dengan kolektibilitas yang lancar dalam arti debitur selalu membayar pokok dan bunga tepat waktu (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 40/POJK.03/2019 Tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum, 2019) dan pemanfaatan aset yang lebih efisien dapat membantu perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi. Tingginya laba perusahaan dapat berpengaruh pada meningkatnya nilai *earnings per share (EPS)* yang kemudian akan menarik minat investor karena potensi keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham semakin besar.

Dari sisi kreditor, ketika perusahaan mampu menaati perjanjian pada *loan covenant*, maka kreditor akan menilai bahwa perusahaan kredibel dan layak untuk diberikan pinjaman lagi di masa yang akan datang. Selain itu, *rating* kredit perusahaan juga tidak akan menurun sehingga perusahaan tidak akan sulit untuk memperoleh pinjaman ke depannya. Jadi, semakin tinggi *DER*, semakin tinggi pula nilai *Tobin's Q*, sesuai dengan hasil penelitian Aprilyani et al. (2021) yang menunjukkan *DER* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Sebaliknya, hasil penelitian Rachmi & Heykal (2020) yang menyatakan *DER* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel terakhir yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *Tobin's Q* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan didefinisikan oleh Bandaro & Ariyanto (2020) sebagai variabel yang dapat menggambarkan banyaknya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, baik dalam bentuk aset lancar maupun tidak lancar. Pengukuran yang digunakan dalam menghitung ukuran perusahaan adalah logaritma natural dari keseluruhan total aset yang dimiliki.

Perusahaan yang jumlah asetnya fisiknya kecil tidak selalu berarti memiliki sumber daya yang terbatas. Seiring dengan perkembangan zaman, perusahaan dapat melakukan inovasi dan pengembangan teknologi yang dapat membantu perusahaan untuk melakukan efisiensi. Perusahaan dapat menekan jumlah *tangible assets* yang sekiranya tidak memiliki nilai tambah sehingga jumlah aset *idle* perusahaan berkurang. Pemanfaatan teknologi secara maksimal selain dapat membantu perusahaan dalam menghemat jumlah aset berwujud juga dapat menjadi *competitive advantage* karena dapat meningkatkan kualitas layanan maupun kecepatan perusahaan dalam mendistribusikan produk-produk yang dimilikinya. Hal ini dapat menyebabkan penjualan perusahaan meningkat karena konsumen menilai bahwa perusahaan mampu menghasilkan layanan yang kualitasnya tinggi dan mudah untuk diakses.

Kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi biaya operasional yang tidak memiliki nilai tambah serta meningkatkan penjualan dapat berpengaruh pada meningkatnya nilai profitabilitas. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka minat investor dan kreditur akan meningkat. Investor akan menilai bahwa dana yang diinvestasikannya akan digunakan semaksimal mungkin oleh perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga imbal hasil yang akan diperoleh investor akan meningkat. Kreditur yang melihat tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui optimalisasi penggunaan asetnya juga akan menilai bahwa perusahaan akan mampu membayar utang-utang yang dimilikinya. Tingginya kepercayaan investor dan kreditur karena kemampuan pengelolaan aset yang baik dari perusahaan akan berpengaruh pada meningkatnya nilai *Tobin's Q*. Hal ini sejalan dengan penelitian Mislinawati et al. (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan walaupun penelitian Kurniadi & Mayandari (2021) menyatakan yang sebaliknya, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kruce & Priyadi (2022). Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- 1) Variabel dependen nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan proksi *Tobin's Q*, sedangkan penelitian yang dilakukan Kruce & Priyadi (2022) menggunakan proksi *price to book value (PBV)*.
- 2) Mengganti variabel kepemilikan manajerial menjadi kepemilikan institusional yang mengacu pada penelitian Mislinawati et al. (2021).
- 3) Rumus *market value of equity* yang merupakan unsur dari rumus *Tobin's Q* menggunakan perkalian dari jumlah saham *outstanding* dengan rata-rata harga penutupan saham.
- 4) Penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan dengan likuiditas saham tinggi yang merupakan bagian dari sektor agrikultur, subsektor properti & real estat, subsektor telekomunikasi, dan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2019–2022.
- 5) Pada penelitian ini, ditemukan bahwa arah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Umumnya, penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan karena *tangible assets* yang besar dianggap dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini memberikan perspektif baru bahwa ukuran perusahaan yang besar dengan banyak aset berwujud belum tentu memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan aset tidak berwujud dapat mencapai valuasi yang lebih tinggi meskipun ukuran perusahaan secara fisik mungkin lebih kecil.

Sesuai dengan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka ditetapkanlah judul dari penelitian ini, yaitu **“PENGARUH LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini antara lain:

- 1) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.
- 2) Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas likuiditas yang menggunakan proksi *current ratio (CR)*, kepemilikan institusional, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*, dan ukuran perusahaan.
- 3) Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini antara lain perusahaan dengan likuiditas saham tinggi yang merupakan bagian dari sektor agrikultur, subsektor properti & real estat, subsektor telekomunikasi, dan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2019–2022.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan yang akan diteliti sebagai berikut:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- 2) Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- 3) Pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan.
- 4) Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, khususnya bagi perusahaan sektor agrikultur, subsektor properti & real estat, subsektor telekomunikasi, dan subsektor transportasi untuk melihat faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat lebih mempertimbangkan faktor-faktor tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan maupun pembuatan kebijakan.

2) Bagi investor

Melalui penelitian ini, investor diharapkan dapat memperoleh manfaat berupa pengetahuan terkait faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan dan dijadikan pertimbangan sebelum melakukan investasi atau meminjamkan dana pada sebuah perusahaan.

3) Bagi kreditur

Penelitian ini diharapkan agar dapat membantu kreditur untuk memahami berbagai faktor yang dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pemberian pinjaman.

4) Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi pelengkap studi empiris bagi peneliti selanjutnya yang memiliki ketertarikan untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

5) Bagi peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti dapat memperoleh tambahan wawasan terkait nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* beserta faktor-faktor yang memberi pengaruh.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang yang menjadi dasar dari

penelitian, batasan masalah yang akan diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian dari teori-teori yang menjadi landasan berpikir dalam melakukan penelitian, yaitu teori terkait nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen dan teori mengenai variabel-variabel independen yang digunakan seperti likuiditas, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Bab ini juga berisi hubungan dari setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat pembahasan terkait penelitian berdasarkan data yang dikumpulkan, hasil pengujian beserta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan saran berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan.