

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI IDX BUMN20
PERIODE 2020–2024**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana



Disusun Oleh:

Ridho Fiky Ardandi

112231928

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2026

LEMBAR PENGESAHAN
TUGAS AKHIR
SKRIPSI
PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI IDX BUMN20
PERIODE 2020-2024

Dipersiapkan dan disusun oleh:

RIDHO FIKY ARDANDI

Nomor Induk Mahasiswa: 112231928

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada hari Senin tanggal 19 Januari 2026 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak.)



Susunan Tim Penguji:

Pembimbing

Dr. Wing Wahyu Winarno, MAFIS., Ak., CA.

Penguji

Dr. Soegiharto, M.Acc., Ak., CA

Yogyakarta, 4 Februari 2026
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta

Ketua



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRAK

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia sekaligus berfungsi sebagai entitas bisnis yang diharapkan mampu menghasilkan kinerja optimal. Dalam pasar modal, nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek BUMN, namun fluktuasi kinerja keuangan tidak selalu sejalan dengan pergerakan nilai perusahaan, khususnya pada periode pandemi dan pemulihan ekonomi. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan oleh profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks IDX BUMN20 periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel terhadap 13 perusahaan sampel yang dipilih secara purposive, menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan dan diolah dengan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ROA, DER, dan CR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai Adjusted R² sebesar 85,71%, namun demikian, hanya solvabilitas (DER) yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan ROA dan CR tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal menjadi faktor utama dalam pembentukan nilai perusahaan BUMN, sementara profitabilitas dan likuiditas belum menjadi pertimbangan dominan investor.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, ROA, DER, CR, IDX BUMN20

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Perkembangan global dan nasional menuntut perusahaan untuk memperkuat posisi keuangan serta menciptakan nilai yang kompetitif. Dalam konteks Indonesia, BUMN memiliki peran strategis sebagai penggerak pembangunan dan pengendali sektor vital, namun juga dituntut memberikan kinerja keuangan yang baik sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan menjadi tolok ukur penting untuk menilai keberhasilan BUMN dalam menjalankan peran ganda tersebut.

Fenomena beberapa tahun terakhir menunjukkan fluktuasi signifikan pada indeks BUMN20, terutama akibat pandemi COVID-19 yang menekan pendapatan dan laba bersih di tahun 2020. Permasalahan utama yang muncul adalah dilema antara orientasi pelayanan publik dan profitabilitas. Beberapa BUMN masih mencatatkan kinerja kurang optimal bahkan kerugian, sehingga memunculkan pertanyaan mengenai efektivitas pengelolaan rasio keuangan seperti ROA, CR, dan DER terhadap persepsi pasar.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen). Dalam BUMN, konflik keagenan lebih kompleks karena keterlibatan pemerintah dan kepentingan publik. Kinerja keuangan yang baik menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam menjalankan fungsi keagenannya.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Teori sinyal (*Signaling Theory*) yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal merupakan strategi yang digunakan oleh pihak manajemen untuk mengkomunikasikan informasi privat mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada pihak luar, khususnya investor. Teori ini muncul karena adanya asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan pengetahuan antara manajemen sebagai pihak internal dan investor sebagai pihak eksternal. Dalam situasi ini, manajemen perlu mengirimkan sinyal tertentu agar pasar dapat menilai kinerja dan prospek perusahaan secara lebih akurat. Manajemen menggunakan sinyal berupa laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi dengan investor. Rasio keuangan seperti ROA, CR, dan DER berfungsi sebagai indikator sinyal bagi pasar dalam menilai nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila perusahaan dijual secara keseluruhan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan dinyatakan dalam bentuk rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku aset perusahaan.

Rasio Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan total kewajiban terhadap total aset perusahaan. Nilai Tobin's Q yang melebihi satu mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik serta mendapatkan penilaian positif dari investor, sedangkan nilai Tobin's Q yang berada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

di bawah satu menunjukkan bahwa perusahaan dipersepsikan kurang optimal oleh pasar.

Data yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan diperoleh dari harga saham yang berasal dari harga penutupan closing triwulan 1V dan saham beredar serta laporan keuangan tahunan perusahaan yang memuat informasi total aset dan total kewajiban.

Pengukuran Nilai Perusahaan – Tobin's Q

Rasio Tobin's Q yang diperkenalkan oleh James Tobin (1969), merupakan ukuran yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimilikinya. Dengan menggunakan rasio ini dapat mengetahui sejauh mana pasar memberikan penilaian lebih tinggi terhadap aset perusahaan dibandingkan nilai bukunya.

Rumus Tobin's Q:

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan:

- (Q) = Tobin's Q
- (MVS) = Nilai pasar saham (Market Value of Shares)
- (D) = Nilai buku total utang (Book Value of Debt)
- (TA) = Total aset perusahaan

Nilai $Q > 1$ menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik karena pasar memberikan penilaian terhadap aset perusahaan diatas nilai bukunya, sedangkan $Q < 1$ mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola asetnya (Chung & Pruitt, 1994).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil akhir dari proses pengelolaan sumber daya perusahaan secara efisien dan efektif dalam periode tertentu. Menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola struktur modalnya. Kemampuan ini penting untuk pemegang saham, kreditur, dan pemerintah untuk menilai kemampuan perusahaan mempertahankan keberlanjutan bisnisnya. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu:

1. Profitabilitas

Mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki (Brigham & Houston, 2021).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

2. Solvabilitas

Menunjukkan perbandingan antara total utang dan modal sendiri perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3. Likuiditas

Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Laporan Keuangan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan PSAK No. 1 (IAI, 2023), laporan keuangan merupakan penyajian sistematis mengenai kondisi dan kinerja keuangan entitas yang berfungsi sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi bagi berbagai pihak. Laporan ini mencakup laporan posisi keuangan, laba rugi, perubahan ekuitas, arus kas, serta catatan atas laporan keuangan yang berperan sebagai media komunikasi bagi pemangku kepentingan, terutama investor dan kreditor. Selain itu, laporan keuangan menjadi basis utama dalam analisis rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja serta nilai perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan Laporan Keuangan

Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan PSAK (IAI, 2023) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas suatu entitas sehingga pengguna dapat menggunakannya untuk membuat keputusan ekonomi. Laporan keuangan harus dapat menggambarkan relevansi, keandalan, dan keterbandingan informasi agar dapat digunakan secara efektif oleh investor dan pengguna lainnya.

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi dan tidak konsisten, di mana beberapa studi seperti yang dilakukan oleh Depari (2022) dan Hidayat (2023) menemukan bahwa likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau harga saham, sementara variabel lain seperti profitabilitas (ROA) dan solvabilitas (DER) sering kali menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan secara parsial namun berpengaruh secara simultan. Di sisi lain, riset oleh Ferdinansyah (2024) dan Nurul (2023)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

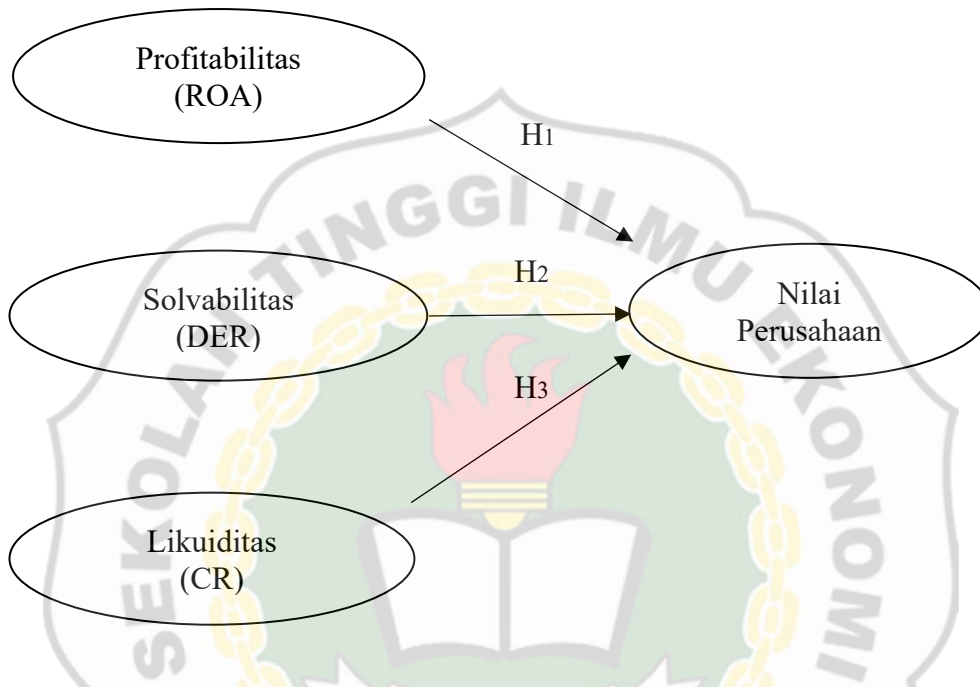
menyoroti pentingnya struktur modal (DER) sebagai variabel yang dapat memediasi atau memperkuat hubungan antara karakteristik perusahaan dengan nilai pasar. Adanya kesenjangan hasil (*research gap*) ini, terutama pada sampel perusahaan BUMN di periode yang berbeda, mendorong perlunya pengkajian ulang untuk menguji konsistensi pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dalam konteks waktu yang lebih baru.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini didasarkan pada teori sinyal dan teori keagenan untuk menganalisis bagaimana kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan BUMN di indeks IDX BUMN20. Secara sistematis, kinerja keuangan diprosikan melalui tiga rasio utama, yaitu Return on Assets (ROA) sebagai sinyal efisiensi laba, Debt to Equity Ratio (DER) sebagai cerminan struktur modal dan risiko, serta Current Ratio (CR) sebagai indikator keamanan likuiditas jangka pendek. Hubungan variabel-variabel tersebut diuji terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, dengan asumsi bahwa semakin solid performa rasio keuangan yang ditunjukkan kepada pasar, maka semakin tinggi pula apresiasi investor terhadap nilai perusahaan tersebut.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Bagan Kerangka Berpikir (Flowchart) yang dirumuskan dalam bentuk gambar sebagai berikut ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Sekaran & Bougie (2016) Menyatakan bahwa hipotesis adalah hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Oleh karena itu, perumusan hipotesis harus didasarkan pada landasan teori, kerangka pemikiran, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan sehingga hubungan antarvariabel dapat dijelaskan secara sistematis dan logis. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Solvabilitas merepresentasikan struktur permodalan suatu entitas serta derajat ketergantungannya pada pembiayaan eksternal berupa utang. Likuiditas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

merepresentasikan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendeknya dengan mengoptimalkan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di IDX BUMN20 periode 2020–2024.

H2: Solvabilitas (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di IDX BUMN20 periode 2020–2024.

H3: Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di IDX BUMN20 periode 2020–2024.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Waktu Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif korelasional. Pendekatan ini digunakan karena tujuan penelitian adalah untuk menyelidiki hubungan dan pengaruh antara variabel independen berupa kinerja keuangan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Adapun waktu penelitian dilakukan pada periode tahun 2020–2024, yang mencakup proses pengumpulan data laporan keuangan, pengolahan data, serta analisis hasil penelitian.

Jenis dan Sumber data

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersifat sekunder, yaitu data yang diperoleh dari institusi atau sumber resmi tanpa melibatkan pengumpulan data secara langsung dari responden. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang termasuk dalam IDX BUMN20 selama periode 2020–2024, data pasar saham seperti harga saham dan kapitalisasi pasar dari IDX Fact Book dan situs data keuangan lainnya (misalnya HOTS30).

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang ditetapkan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai konstituen indeks IDX BUMN20 pada rentang pengamatan tahun 2020 hingga 2024. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel yang ditetapkan berdasarkan sejumlah kriteria tertentu yang relevan dengan fokus dan tujuan penelitian. Dari total populasi yang berjumlah 20 perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX BUMN20, sebanyak 13 perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian, sedangkan 7 perusahaan lainnya tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel. Ukuran sampel tersebut dianggap representatif karena mencakup mayoritas entitas dalam indeks IDX BUMN20 dan menggambarkan variasi antar industri BUMN.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini mencakup dua kelompok variabel utama, yaitu:

1. Variabel independen (X): Kinerja Keuangan, yang diukur dengan tiga indikator utama:
 - o Profitabilitas (ROA)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Likuiditas (CR)
- Solvabilitas (DER)

2. Variabel dependen (Y): Nilai Perusahaan, yang diukur dengan rasio Tobin's Q.

a. Variabel Independen: Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, dan menjaga struktur modal yang sehat.

- Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset. Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- Current Ratio (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar.

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan sejauh mana pendanaan perusahaan bergantung pada utang dibandingkan ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

b. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana pasar menghargai perusahaan berdasarkan prospek masa depan dan kinerja keuangannya.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Rumus Tobin's Q:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Pengumpulan Data

Data penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan keuangan tersebut dikumpulkan dengan mengunduh dokumen resmi melalui laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan statistik kuantitatif dengan analisis data panel untuk menguji hubungan empiris antara variabel independen dan dependen. Data bersumber dari laporan keuangan perusahaan dalam indeks IDX BUMN20 periode 2020–2024 yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews 12. Analisis ini bertujuan untuk menghasilkan temuan ilmiah yang akurat guna menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis penelitian secara komprehensif. Berikut tahapan analisis data yang dilakukan:

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Winarno (2015), statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian melalui ringkasan angka-angka seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi, nilai terendah, serta tingkat penyebaran data melalui standar deviasi.

Mengestimasi Model Regresi Data Panel

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Dalam analisis regresi data panel, terdapat beberapa pendekatan model yang dapat diterapkan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

Penentuan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model regresi panel yang paling sesuai, dilakukan serangkaian pengujian komparatif. Setiap uji digunakan untuk membandingkan dua model berdasarkan karakteristik data dan asumsi yang digunakan.

Uji Chow

Uji Chow diterapkan untuk mengevaluasi efektivitas antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan menelaah nilai *Residual Sum of Squares* (RSS). Jika nilai signifikansi menunjukkan angka di bawah 0,05, maka H_0 ditolak sehingga FEM menjadi model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dengan mendeteksi korelasi antara variabel independen dan efek individual. Jika terdapat korelasi yang signifikan, maka hipotesis nol ditolak dan FEM ditetapkan sebagai model yang lebih konsisten untuk digunakan.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) bertujuan membandingkan kecocokan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) dengan menguji signifikansi varians komponen *error* antarindividu. Jika *p-value* lebih kecil dari

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

0,05, maka terdapat efek acak yang signifikan sehingga REM dianggap lebih relevan untuk digunakan daripada CEM.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan buat memastikan bahwa model regresi linier yang digunakan memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi sehingga hasil analisis menjadi valid dan tidak bias. Menurut *Gujarati (2012)* dan *Ghozali (2018)*, terdapat beberapa asumsi klasik yang perlu diuji, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal, yang merupakan ciri model regresi yang baik. Pengujian ini dapat dilakukan melalui metode Kolmogorov-Smirnov atau grafik *P-P Plot*, dengan kriteria nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Mengacu pada *Winarno (2015)*, multikolinieritas merupakan kondisi ketika terdapat keterkaitan linier di antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi. Uji multikolinieritas bertujuan untuk mendeteksi sejauh mana terdapat korelasi antarvariabel independen dalam model regresi. Deteksi multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Menurut *Ghozali (2018)*, apabila nilai *VIF* < 10 dan *Tolerance* $> 0,10$, maka model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah terdapat ketidakseragaman varians residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Dalam penelitian ini,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan EViews dengan pendekatan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai signifikansi setiap variabel $> 0,05$, maka model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.

Estimasi Model Regresi

Setelah seluruh tahapan pengujian kelayakan model dilakukan, seperti Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, tahap selanjutnya adalah melakukan estimasi model regresi panel. Estimasi ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) di perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks IDX BUMN20 selama periode 2020–2024.

Secara matematis, model regresi panel dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta_{1ROA_{it}} + \beta_{2CR_{it}} + \beta_{3DER_{it}} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- Tobin's Q_{it} = Nilai perusahaan ke- i pada tahun ke- t
- α = Konstanta (intersep)
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen
- ROA_{it} = Profitabilitas perusahaan ke- i pada tahun ke- t
- CR_{it} = Likuiditas perusahaan ke- i pada tahun ke- t
- DER_{it} = Solvabilitas perusahaan ke- i pada tahun ke- t
- ε_{it} = Error term, yaitu faktor lain di luar model yang memengaruhi nilai

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menilai ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara bersama-sama maupun secara individual. Menurut Ghozali (2018), pengujian hipotesis pada regresi linier mencakup pengujian uji F, uji t, serta pengukuran koefisien determinasi (R^2)

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen sekaligus menilai kelayakan model (*goodness of fit*). Keputusan diambil berdasarkan nilai signifikansi; jika kurang dari 0,05, maka seluruh variabel independen secara serempak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

b. Uji t

Uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh signifikan serta besarnya kontribusi setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara individual atau terpisah. Kriteria keputusan diambil berdasarkan nilai signifikansi; jika kurang dari 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

c. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengukur sejauh mana variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, dengan nilai yang mendekati 1 menunjukkan daya jelas model yang semakin kuat. Dalam analisis regresi berganda, penggunaan *Adjusted R²* diperlukan untuk memberikan hasil pengukuran

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang lebih akurat dan representatif dengan menyesuaikan jumlah variabel independen yang digunakan.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t*, *Return on Assets* (ROA) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan nilai probabilitas 0,9299, yang menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor utama penilaian investor BUMN periode 2020–2024. Kondisi ini disebabkan oleh tingginya variasi laba antarperusahaan serta mandat ganda BUMN yang harus menyeimbangkan keuntungan komersial dengan fungsi pelayanan publik. Akibatnya, laba bersih tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja ekonomi murni, sehingga sinyal profitabilitas menjadi kurang kredibel bagi investor dalam menilai prospek masa depan entitas negara tersebut.

Ditinjau dari teori keagenan, struktur kepemilikan pemerintah dan kepentingan masyarakat yang kompleks menyebabkan manajemen tidak hanya berorientasi pada maksimalisasi laba pemegang saham, sehingga peningkatan profitabilitas tidak otomatis menaikkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Agus Wahyudi (2022) dan menegaskan adanya pergeseran perilaku pasar pascapandemi, di mana investor lebih memprioritaskan faktor ketahanan (*survival*) serta jaminan stabilitas dari pemerintah daripada angka laba semata. Rendahnya pengaruh ROA ini merefleksikan mekanisme penilaian pasar yang lebih kompleks terhadap BUMN yang memikul tanggung jawab sosial dan kebijakan strategis nasional.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada emiten IDX BUMN20 periode 2020–2024. Fenomena ini mengindikasikan bahwa investor merespons penggunaan *leverage* secara positif karena utang BUMN umumnya dialokasikan untuk membiayai proyek strategis dan infrastruktur dengan prospek nilai tambah jangka panjang. Dari perspektif teori sinyal, kebijakan ini dianggap sebagai bentuk kepercayaan manajemen terhadap stabilitas arus kas masa depan, di mana dukungan pemerintah serta biaya utang yang rendah menjadikan peningkatan DER sebagai simbol ekspansi produktif alih-alih kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori keagenan, utang berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang mendisiplinkan manajemen dalam mengelola arus kas serta mengurangi penyalahgunaan *free cash flow* melalui pengawasan tambahan dari pihak kreditor. Temuan ini konsisten dengan riset Ferdinansyah (2024) dan Nurul (2023), yang dipengaruhi oleh konteks pemulihan ekonomi pascapandemi di mana pemerintah mendorong investasi berbasis utang untuk peran aktif BUMN. Meskipun demikian, manajemen tetap diimbau untuk mengelola *leverage* secara optimal guna memastikan manfaat peningkatan nilai perusahaan tidak terhambat oleh risiko kegagalan finansial (*financial distress*) akibat beban utang yang berlebihan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Uji t menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Meskipun koefisien CR bernilai positif, pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

nilai perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks IDX BUMN20 selama periode 2020–2024. Dengan rata-rata CR sebesar 1,10, perusahaan BUMN pada umumnya memiliki tingkat likuiditas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, namun kondisi tersebut belum menjadi faktor penentu dalam pembentukan persepsi nilai perusahaan oleh investor.

Ditinjau dari teori sinyal, efektivitas likuiditas sebagai indikator pengelolaan risiko menjadi lemah karena adanya dukungan implisit pemerintah yang menurunkan kekhawatiran pasar terhadap risiko kebangkrutan, sehingga informasi mengenai CR tidak secara signifikan mengurangi asimetri informasi. Berdasarkan teori keagenan, tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efisiensi karena manajemen cenderung bersikap konservatif demi fleksibilitas operasional, sementara pemegang saham lebih mengharapkan alokasi dana pada investasi produktif. Temuan ini sejalan dengan riset Laura Cicilia Depari (2022) dan menegaskan bahwa pada periode pemulihan ekonomi pascapandemi, investor lebih memprioritaskan faktor jangka panjang seperti struktur modal dan strategi pertumbuhan dibandingkan rasio likuiditas. Implikasi praktisnya, manajemen BUMN perlu menjaga likuiditas pada tingkat optimal agar sumber daya dapat dimanfaatkan secara produktif tanpa mengorbankan penciptaan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pada perusahaan yang termasuk dalam IDX BUMN20 periode 2020–2024, hanya variabel solvabilitas (DER) yang memiliki

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih merespons kebijakan utang BUMN sebagai sinyal positif untuk proyek strategis jangka panjang daripada sekadar laba atau likuiditas tradisional. Secara teoretis, hasil ini memperkuat validitas teori sinyal dan keagenan dalam konteks BUMN, sekaligus memberikan implikasi bagi manajemen dan regulator untuk mengoptimalkan kebijakan *leverage* serta tata kelola yang menyeimbangkan peran sosial dengan penciptaan nilai pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian

1. Indikator kinerja keuangan atau variabel penelitian hanya terbatas pada rasio ROA, DER, dan CR sehingga belum menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh.
2. Periode 2020–2024 mencakup fase pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi yang berpotensi memengaruhi objektivitas hasil penelitian.
3. Analisis belum menyertakan faktor non keuangan seperti GCG, ESG, kualitas manajemen, dan reputasi yang penting dalam konteks perusahaan BUMN.

Saran

1. Bagi Manajemen BUMN disarankan mengoptimalkan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memperkuat komunikasi strategi jangka panjang dan mandat sosial kepada investor.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2. Bagi Investor fokus pada strategi pendanaan jangka panjang dan faktor kualitatif seperti tata kelola serta dukungan pemerintah, bukan hanya laba jangka pendek.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya disarankan memperluas variabel non-keuangan seperti GCG dan ESG serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dalam kondisi ekonomi stabil.



PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Audy, N. A., & Harunnurasyid, H. (2022). *The COVID-19 pandemic: What factors can affect BUMN-20 stock return in Indonesia?* Jurnal Ekonomi Pembangunan, 20(1).
- Asnawi, S. K., Pratama, S., Kurniawan, H. C., & Rodjana, S. Y. (2024). Does Indonesian capital market efficient?: A relation between price-volume. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, 20(2).
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Switzerland: Springer.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- De Araújo, D. J. C. S., & Sudaryanti, D. (2023). *Cash holding and good corporate governance on company value (Case studies on IDX BUMN20 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018–2022)*. Jurnal Riset Akuntansi.
- Depari, L. C. (2022). *Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI*. Universitas Medan Area Repository.
- Fahmi, I. (2012). Analisis kinerja keuangan: panduan bagi akademisi, manajer, dan investor untuk menilai dan menganalisis bisnis dari aspek keuangan.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gamayuni, R. R., & Agustina, Y. (2018). *Privatization of BUMN: The effect of ownership structure on performance and firm value*. Universitas Lampung Repository.
- Gujarati, D. N. (2012). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- IDX (Bursa Efek Indonesia). (2024). *Indeks IDX BUMN20*. Bursa Efek Indonesia.
- Kadarningsih, A. (2022). *The importance of profitability and dividend policy for Indonesian state-owned enterprises (BUMN)*. Dergipark Journal.
- Kadarningsih, A., & Pangestuti, I. R. (2022). *The importance of profitability and dividend policy for Indonesian state-owned enterprises (BUMN)*. Academia.edu.
- Kasmir, D., & Lainnya, L. K. (2019). Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniawanto, H., & Rahayu, K. P. (2022). *Enterprise risk management and firm value: Evidence from state-owned enterprise in Indonesia*. UNISRI e-Journal.
- Marisa, D. (2025). *Peran GCG dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan BUMN*. Jurnal Probank.
- Pramesworo, I. S., & Evi, T. (2021). *Corporate value is affected by good corporate governance and corporate social responsibility in state-owned business*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- (BUMN) companies registered on IDX. *European Journal of Business and Management Research*, 6(4).
- Prasetyo, Y. (2022). *Analysis of company size, profitability, and solvency on firm value at BUMN IDX20*. Semantic Scholar.
- Resti, D. (2021). *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan BUMN sektor konstruksi*. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Riset*, 18(2).
- Setiawati, A. (2023). *Komite audit, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan BUMN di BEI*. *Jurnal Kompartemen*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Sutrisno, H., Muda, I., & Kholis, M. (2024). *Pengaruh kinerja keuangan, sosial, dan lingkungan terhadap nilai perusahaan BUMN*. *Transpublika Journal*.
- Suzan, L., & Ardiansyah, D. (2023). *Good corporate governance, intellectual capital, and operational efficiency: Affect company value*. *Jurnal Akuntansi Aktual*, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Umry, M. A., & Tjakrawala, F. X. K. (2025). *Board diversity, foreign ownership, and audit quality: Their influence on financial performance in Indonesian state-owned enterprises (2020–2024)*. *International Journal of Current Science Research and Review*.
- Yanti, R., Habibah, N., & Jatiningrum, C. (2023). *Pengaruh pertumbuhan perusahaan, GCG, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan BUMN*. *Jurnal Ekonomi & Finansial Indonesia*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 (7th ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis (8th ed.)*. Pearson Education Limited.
- Kerlinger, F. N., & Lee, H. B. (2006). *Foundations of Behavioral Research (4th ed.)*. Belmont, CA: Wadsworth Thomson Learning.
- Mardani, R. (2021). *Uji Asumsi Klasik untuk Regresi Data Panel*. M JURNAL.
- Mubarok, F., & Fadhli, M. M. (2020). Efficient market hypothesis and forecasting of the industrial sector on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 160–168.
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Nunnally, J. C. (1978). *Psychometric Theory (2nd ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika Dan Statistik Dengan Eviews Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.