

BAB 1

PENDAHULUAN

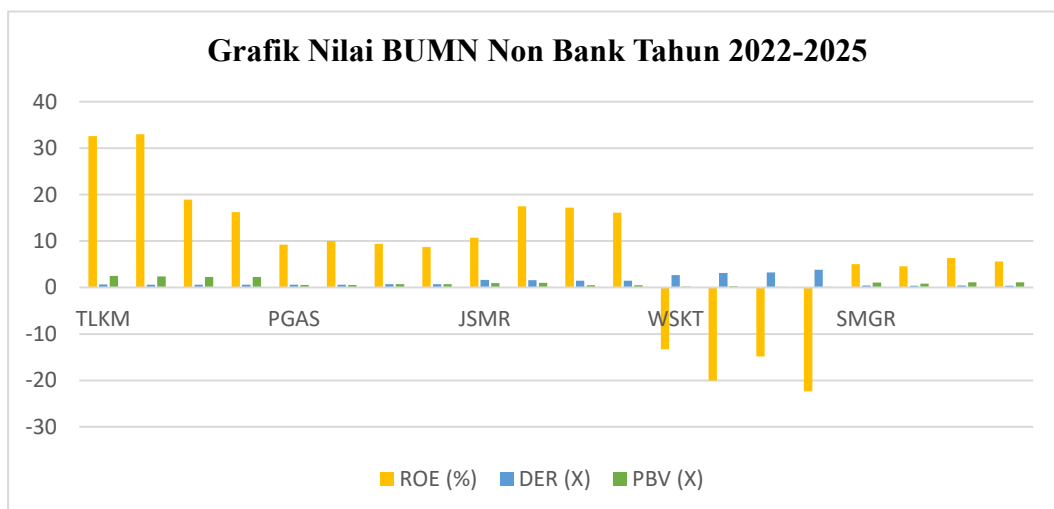
1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non-bank memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung perekonomian Indonesia. BUMN non-bank bergerak di berbagai sektor strategis, seperti infrastruktur, energi, transportasi, logistik, semen, dan industri dasar (Firmansyah & Machmud, 2024). Selain bertujuan memperoleh keuntungan, perusahaan-perusahaan tersebut juga menjalankan tugas pelayanan publik yang diberikan oleh pemerintah. Kondisi ini membuat karakteristik pengelolaan BUMN non-bank berbeda dengan perusahaan swasta pada umumnya. Besarnya skala operasi dan kebutuhan pendanaan BUMN non-bank menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mengelola aset dan dana publik dalam jumlah yang besar melalui penyertaan modal negara (Priharta et al., 2022).

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, salah satu hal penting yang perlu diperhatikan adalah kemampuan BUMN non-bank dalam mengelola aset yang dimiliki untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham serta mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang (Kurniandhany & Bijaang, 2023). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik pula penilaian investor terhadap kinerja dan masa depan perusahaan (Wibowo & Febriani, 2023).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. Penggunaan PBV dinilai tepat karena dapat menggambarkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan berdasarkan modal yang dimilikinya (Pramesti & Susila, 2024). Rasio PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki harapan dan kepercayaan yang besar terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, rasio PBV yang rendah dapat mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek yang kurang baik atau sedang menghadapi permasalahan tertentu. Oleh karena itu, bagi BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), perubahan rasio PBV dapat digunakan sebagai indikator untuk mengetahui bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan tersebut (Arrazi et al., 2021).

Fenomena pada BUMN Non Bank yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) selama periode 2022-2025 memperlihatkan adanya kesenjangan data yaitu profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan. Berdasarkan data BUMN Non Bank peneliti mengambil sampel 5 perusahaan terbesar berdasarkan total aset untuk melihat perkembangan nilai perusahaan (PBV), Profitabilitas (ROE) dan Struktur Modal (DER)



Gambar 1.1 Grafik Nilai BUMN Non Bank Tahun 2022-2025

Sumber: Laporan Keuangan Masing Masing Perusahaan (2022-2025)

Berdasarkan grafik di atas kinerja keuangan BUMN non-bank periode 2022–2025, terlihat adanya fenomena yang cukup beragam antar sektor. TLKM menunjukkan kecenderungan penurunan ROE dari 32,6% menjadi 16,25% meskipun tetap berada pada level tinggi, yang mengindikasikan penurunan efisiensi profitabilitas seiring tekanan kinerja operasional. PGAS relatif stabil dengan ROE berkisar 8,7%–10%, namun mengalami fluktuasi DER yang menunjukkan perubahan struktur pendanaan. JSMR memperlihatkan tren positif pada ROE yang meningkat hingga 2024–2025 (sekitar 16%–17%), mencerminkan peningkatan kemampuan menghasilkan laba, meskipun nilai PBV mengalami penurunan signifikan pada 2024 yang mengindikasikan adanya penyesuaian persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, WSKT menunjukkan kondisi paling lemah dengan ROE negatif sepanjang periode penelitian dan DER yang terus meningkat hingga 3,80x, mencerminkan tekanan keuangan dan tingginya ketergantungan pada utang

(*financial distress*). Kondisi ini juga tercermin dari PBV yang sangat rendah dan stagnan. Berbeda dengan itu, SMGR berada pada kondisi yang lebih stabil dengan ROE moderat (4%–6%) dan PBV sekitar 0,8–1,1x, menunjukkan perusahaan berada pada kondisi cukup sehat meskipun pertumbuhan tidak terlalu agresif. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan adanya kesenjangan kinerja yang jelas antara perusahaan dengan fundamental kuat (TLKM, JSMR) dan perusahaan dengan tekanan keuangan tinggi (WSKT), yang mencerminkan bahwa struktur modal dan profitabilitas sangat memengaruhi nilai perusahaan.

Data Kementerian BUMN menunjukkan bahwa total aset konsolidasi BUMN terus mengalami peningkatan, dari Rp9.867 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp10.402 triliun pada tahun 2023 dan sekitar Rp10.950 triliun pada tahun 2024. Peningkatan tersebut mencerminkan besarnya skala operasional BUMN serta tingginya dana publik yang diinvestasikan pemerintah melalui penyertaan modal negara dan bentuk investasi lainnya (IDNFinancials.com, 2025). Namun, besarnya aset yang dimiliki belum tentu menunjukkan bahwa BUMN non-bank telah berhasil menciptakan nilai perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan, yang salah satunya dapat diukur melalui rasio *Price to Book Value* (PBV). Bagi BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), PBV menjadi indikator penting untuk melihat tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (A. Anggraini & Santoso, 2026).

Di sisi lain, meskipun pendapatan BUMN secara agregat meningkat dari Rp2.613 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp2.933 triliun pada tahun 2023 dan

Rp3.128 triliun pada tahun 2024, peningkatan tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Pasca pandemi COVID-19, beberapa BUMN non-bank masih menghadapi berbagai tantangan, seperti tekanan likuiditas, risiko pengelolaan struktur modal, serta rendahnya penilaian pasar yang tercermin dari rasio PBV yang belum optimal (Negara, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan pendapatan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perlu dikaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada BUMN non-bank di Indonesia.

Ada beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Salah satu faktor yang dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan adalah profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang dinilai krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham. Dalam penelitian ini, profitabilitas dipandang sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Dina & Wahyuningtyas, 2022).

Tingginya profitabilitas dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor cenderung menilai perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten sebagai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan risiko yang relatif lebih rendah. Kondisi tersebut akan meningkatkan permintaan

atas saham perusahaan sehingga harga saham mengalami kenaikan. Peningkatan harga saham pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, tingkat profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola modal yang dimiliki secara efektif untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Hayat & Debataraja, 2024).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan modal pemegang saham untuk memperoleh laba. Oleh karena itu, ROE sering digunakan oleh investor sebagai salah satu dasar dalam menilai profitabilitas sekaligus menentukan keputusan investasi (Romansyah et al., 2021). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap*. Penelitian yang dilakukan oleh (Azizah et al., 2025) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh (Marpaung & Hocky, 2023) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian bisnis.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan stabilitas operasional dan prospek pertumbuhan yang lebih baik. Perusahaan yang memiliki aset besar juga cenderung lebih mudah memperoleh kepercayaan dari kreditur maupun investor, sehingga dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan (Yoswandri & Lestari, 2024) .

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset yang ditransformasikan ke dalam bentuk *logaritma natural* ($\ln$ Total Aset). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasional dan memperluas kegiatan usahanya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mardiana & Manda, 2026). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan temuan. Penelitian (Miranda et al., 2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh (Nurmansyah et al., 2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut.

Faktor berikutnya adalah struktur modal, yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi sumber pendanaan yang berasal dari utang maupun modal sendiri. Struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan memperoleh dana untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi, sehingga mampu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Erlangga, 2025).

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total

ekuitas perusahaan. DER menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aset dan aktivitas usahanya (Cahyaningrum & Ahmadi, 2024). Semakin tinggi DER, semakin besar penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, yang dapat meningkatkan potensi keuntungan tetapi juga meningkatkan risiko keuangan (Rasyid et al., 2022). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap*. Penelitian (Styawati et al., 2026) menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Oktaryani, 2025) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut, khususnya pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat bahwa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidak konsistenan. Selain itu, fenomena empiris yang ditunjukkan melalui data juga memperlihatkan bahwa peningkatan aset maupun pendapatan BUMN non-bank tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari rasio *Price to Book Value* (PBV). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan pada variabel-variabel tersebut tidak selalu sejalan dengan perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji kembali hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan,

dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam, sehingga perlu dilakukan pengujian kembali. Penelitian ini memiliki kebaruan dengan memfokuskan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025. Dengan karakteristik BUMN non-bank yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional serta mengelola aset dalam jumlah besar, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **"Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022–2025."**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas

maka tujuan penelitian dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna menjadi sumber referensi untuk penelitian selanjutnya serta memberikan informasi yang berguna mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan pada BUMN non-bank. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori tentang determinan nilai perusahaan dalam konteks BUMN non-bank yang memiliki karakteristik unik di Indonesia, khususnya dalam periode pasca-pandemi.

2. Manfaat Praktis

- a. Manfaat Bagi Perusahaan dan Manajemen BUMN Non-Bank

Penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi mengenai sejauh

mana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan, serta melihat apa yang telah dicapai terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen BUMN non-bank dalam menetapkan kebijakan strategis perusahaan terkait dengan pengelolaan struktur modal, strategi peningkatan profitabilitas, dan penentuan ukuran operasional perusahaan yang optimal. Penelitian ini memberikan masukan kepada perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor melalui pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Manfaat Bagi Pemerintah dan Pembuat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi berharga kepada Kementerian BUMN, Kementerian Keuangan, dan badan pengelola investasi BUMN dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan strategi restrukturisasi BUMN yang tepat dan efektif. Penelitian ini dapat membantu pemerintah dalam mengidentifikasi prioritas antara peningkatan profitabilitas versus pengendalian hutang dalam program penyehatan BUMN, serta dalam pengidentifikasian BUMN yang memerlukan intervensi prioritas berdasarkan profile risk struktur modal mereka.

c. Manfaat Bagi Investor dan Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor, analis sekuritas, dan fund manager dalam membuat keputusan investasi yang

lebih *informed* tentang BUMN non-bank yang terdaftar di BEI. Dengan memahami *driver* utama nilai BUMN non-bank, investor dapat melakukan valuasi yang lebih akurat dan mengidentifikasi peluang investasi (*undervalued stocks*) atau *warning signs* (*overvalued stocks* atau *distressed companies*). Penelitian ini juga dapat membantu investor dalam merespons perubahan profitabilitas, ukuran, dan struktur modal BUMN dengan perspektif yang lebih mendalam.