

# NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) : KAJIAN SISTEMATIS

Erika Puspita Sari<sup>1</sup>, Dwi Cahyono<sup>2</sup>, Rendy Mirwan Aspirandi<sup>3</sup>

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Jember

2021

Email: erikapuspita8@gmail.com

## ABSTRAK

Nilai perusahaan memiliki peran yang penting untuk menggambarkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Tujuan *literature review* ini adalah untuk menentukan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan BUMN dan bagaimana solusi pemecahannya. Kajian sistematis dilakukan dengan pendekatan *Systematic Literature Review* pada jurnal yang dipublikasikan dari tahun 2016 sampai tahun 2020 yang mendapatkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan BUMN di Indonesia masih rendah dalam kemampuan pengelolaannya. Penyebab dari rendahnya nilai perusahaan BUMN diantaranya karena 1) Perusahaan BUMN kurang memperhatikan komponen *intellectual capital* yang dimiliki, 2) utang yang berlebihan 3) Lemahnya penerapan GCG 4) terjadinya penyimpangan oleh direksi BUMN dan 5) terjadinya eksposur dan resiko lain. Solusi untuk mengatasi masalah tersebut yaitu Perusahaan BUMN harus menciptakan keunggulan kompetitif sehingga persepsi pasar akan meningkat dan perusahaan dapat bertahan hidup dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Caranya: 1) Dengan memanfaatkan seluruh sumberdaya potensial yaitu *human capital*, *physical capital*, dan *structural capital* untuk menghasilkan nilai tambah. 2) melakukan pengelolaan se-efisiensi dan se-efektifitas mungkin agar dapat menghasilkan laba seperti yang diharapkan investor dan 3) membuat pedoman khusus praktik GCG bagi BUMN serta 4) melakukan kebijakan utang, *hedging* dan manajemen resiko seperti resiko finansial, resiko pasar dan resiko bisnis. Dengan begitu perusahaan tidak terbebani akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap resiko utang dan mampu mengelola aset valuta asing.

**Kata Kunci:** *Systematic Literature Review*; Nilai Perusahaan BUMN

## ABSTRACT

*The value of the company has an important role in describing the level of public trust in a company. The purpose of this literature review is to determine the factors that affect the value of BUMN companies and how to solve them. A systematic study was carried out using a Systematic Literature Review approach in journals published from 2016 to 2020 which concluded that the value of BUMN companies in Indonesia was still low in their management capabilities. The causes of the low value of BUMN companies include 1) BUMN companies that do not pay attention to the components of intellectual capital they have, 2) excessive debt 3) Weak implementation of GCG 4) the occurrence of deviations by BUMN directors and 5) exposure and other risks. The solution to overcome this problem is that state-owned companies must create a competitive advantage so that market perceptions will increase and the company can survive in a dynamic business environment. How: 1) By utilizing all potential resources, namely human capital, physical capital, and structural capital to generate added value. 2) managing as efficiently and effectively as possible in order to generate profits as expected by investors and 3) making specific GCG practice guidelines for SOEs and 4) implementing debt policies, hedging and risk management such as financial risks, market risks and business risks. That way the company is not burdened by the weakening of the rupiah exchange rate against debt risk and is able to manage foreign currency assets.*

**Keywords:** *Systematic Literature Review; Value of BUMN Companies*

## PENDAHULUAN

Semakin banyaknya pesaing dalam dunia bisnis, telah menuntut pemimpin perusahaan untuk lebih kompetitif agar mampu mengelola sumber daya secara efisien dan ekonomis sehingga tidak kalah dibanding pesaingnya. Tujuan utama perusahaan *go public* adalah untuk memaksimalkan nilai

perusahaan yang biasa dilihat dari tingkat kesejahteraan para pemegang saham (Amelinda, 2018; Fristiani *et al.*, 2020; Mulyasari dan Murwaningsari, 2019) salah satunya yaitu perusahaan BUMN. Menurut survei Edelman yang dilakukan dalam 21 pasar, kepercayaan masyarakat Indonesia terhadap bisnis sebesar 78% sedangkan untuk perusahaan pemerintah sebesar 73% (*Edelman Trust Barometer*, 2018). Beberapa perusahaan BUMN yang tersandung kasus pada masa awal jabatan Erick Thohir sebagai Menteri BUMN diantaranya PT Garuda Indonesia (Persero) TBK, PT Asuransi Jiwasraya (Persero), dan PT Asabri (Persero) (<https://money.kompas.com>). Erick Thohir menyebutkan kasus yang terjadi pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero) berimbas pada menurunnya tingkat kepercayaan investor (<https://katadata.co.id>). Peneliti Institute for Development of Economics and Finance Abra Talattov berpandangan bahwa masalah yang muncul pada perusahaan BUMN disebabkan karena masih jeleknya tata kelola perseroan sehingga tidak mampu menghadapi persaingan yaitu mengenai korupsi. Selain itu menurut Analisis S&P Global Ratings Xavier Jean, terjadinya krisis kesehatan akibat penyebaran COVID-19 membuat perusahaan BUMN, khususnya yang telah terlilit hutang selama bertahun-tahun mengalami ancaman baru sehingga memperburuk tantangan yang harus dihadapi (<https://ekonomi.bisnis.com>).

Nilai perusahaan merupakan indikator perkembangan bisnis yang menunjukkan kondisi perusahaan yakni gambaran mengenai kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan serta gambaran prospek masa depan perusahaan (Mulyasari dan Murwaningsari, 2019). Semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin meningkat pula harga sahamnya karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset sesungguhnya (Azmy & Vitriyani, 2019; Hidayat *et al.*, 2018; Amelinda, 2018). Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dibahas, seperti meneliti pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan (Fristiani *et al.*, 2020; Mulyasari dan Murwaningsari, 2019; Isvara *et al.*, 2018; Mahardika dan Riyadi, 2018; Jayanti, 2017), pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan (Fatoni, 2020; Putri, 2019; Siwani, 2019; Soedaryono dan Riduifana, 2017; Go'o, 2017; Sujardi dan Tobing, 2016), pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Astohar *et al.*, 2019; Santoso *et al.*, 2019; Rahayu dan Sari, 2018; Budianto *et al.*, 2018), serta pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (Loura *et al.*, 2020; Siwani, 2019; Ramona dan Afriyanto, 2017; Go'o, 2017) dan masih banyak lagi.

Atas banyaknya penelitian mengenai nilai perusahaan pada perusahaan BUMN maka banyak ditemukan berbagai penelitian dengan analisis faktor-faktor yang berbeda dan hasil penelitian yang berbeda-beda pula, sehingga gambaran keseluruhan mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan BUMN menjadi bias. Selain itu penelitian yang membahas tentang nilai perusahaan pada perusahaan BUMN juga sangat minim. Oleh sebab itu *study literature* ini akan mengeksplorasi hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR) guna mendapatkan kesimpulan atas hasil berbagai penelitian mengenai nilai perusahaan pada perusahaan BUMN. SLR biasa dilakukan untuk mendapatkan status terkini dari sebuah topik penelitian (Wahono, 2020). Oleh karena itu judul *literature review* ini adalah “NILAI PERUSAHAAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) : KAJIAN SISTEMATIS”.

## **KAJIAN LITERATUR**

### ***Systematic Literature Review***

*Systematic Literature Review* (SLR) adalah proses mengidentifikasi, mengevaluasi, dan meninterpretasi setiap bukti penelitian secara kritis dan mendalam untuk menentukan respon terhadap masalah penelitian tertentu (Kitchenham & Charter, 2007). Tujuan *systematic literature review* adalah untuk memberikan daftar selengkap mungkin dari semua studi yang diterbitkan berkaitan dengan subjek tertentu (Wahono, 2020).

### **Nilai Perusahaan**

Rahayu dan Sari (2018) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi perusahaan yang telah terealisasi dan tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan biasa diukur dengan rasio keuangan yaitu dengan menilai kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya dimasa mendatang (Arindha, 2018; Nugrahanto, 2018; Budianto *et al.*, 2018; Fristiani *et al.*, 2020). Mudma'inah *et al.* (2019) mengatakan bahwa tidak hanya nilai ekuitas yang harus dipertimbangkan tetapi juga semua bagian keuangan seperti utang, waran, maupun saham preferen. Optimalisasi nilai

keuangan dapat diraih dengan menerapkan manajemen keuangan karena berkaitan dengan pembuatan keputusan. Oleh karena itu diperlukan kombinasi yang optimal dalam memaksimalkan nilai perusahaan seperti keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen.

### **Badan Usaha Milik Negara**

Undang Undang No 19 Th 2003 menjelaskan bahwa Badan Usaha Milik Negara adalah bentuk usaha yang dimiliki dan dikelola oleh Negara dimana semua atau sebagian modal dari publik. BUMN adalah salah satu sumber penerimaan publik yang signifikan berupa berbagai jenis pajak, publik dan hasil privatisasi. Sebagai salah satu pelaku ekonomi, perusahaan BUMN juga menghadapi persaingan global sehingga diminta untuk mengelola sumberdayanya se-efisien dan se-efektif mungkin (Karsam, 2017). Dalam menjalankan peran strategis, BUMN membutuhkan inovasi dalam instrumen kebijakan sehingga bisa mendorong pengembangan perusahaan kearah yang lebih baik.

### **METODE PENELITIAN**

Kajian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR). Menurut (Kitchenham & Charter, 2007) SLR adalah proses mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menginterpretasi seluruh bukti penelitian untuk menjawab pertanyaan penelitian tertentu.

#### **Objek Penelitian**

Objek dalam *study literature* ini adalah nilai perusahaan. Alasan dipilihnya nilai perusahaan sebagai objek penelitian karena faktor yang menentukan nilai perusahaan sangat beragam sehingga bisa menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan BUMN untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

#### **Search Process**

*Search process* dilaksanakan dengan menentukan perpustakaan digital, mengidentifikasi dan melakukan pencarian untuk mencari studi utama yang sesuai dengan *search string*. *Search string* dalam kajian ini yaitu “Nilai Perusahaan BUMN”. Sumber data didapatkan dari Google Scholar yang dicari pada aplikasi *Publish or Perish* (Pop). Google Scholar dipilih karena termasuk basis data terbesar, sedangkan *Publish or Perish* dipilih karena telah terbukti menjadi cara paling efektif untuk mencari artikel di Google Scholar (Baneyx, 2008). String pencarian kemudian disesuaikan dengan kebutuhan. Database dipilah berdasarkan judul, dan abstrak serta hanya menggunakan paper yang dipublikasi tahun 2016-2020.

#### **Inclusion and Exclusion Criteria**

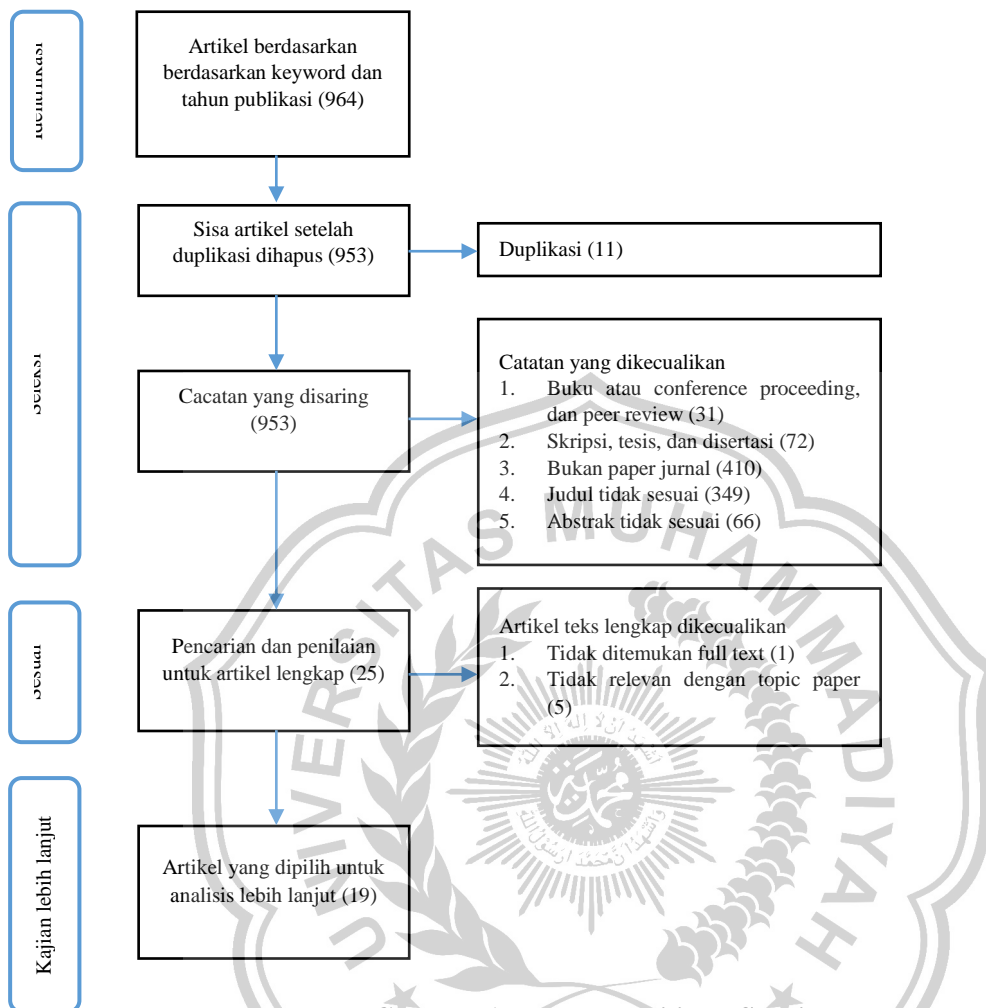
*Inclusion and exclusion criteria* adalah tahap untuk menentukan apakah data layak atau tidak layak jika digunakan sebagai sumber data penelitian. Berikut kriteria data yang dikategorikan layak, yaitu:

1. Dalam rentang waktu 2016 sampai 2020 atau 5 periode penelitian. Hal ini dipilih agar kajian sistematis yang dihasilkan dapat menghimpun data terbaru terkait faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan BUMN.
2. Data diperoleh dari sumber <https://scholar.google.co.id/>.
3. Data yang digunakan hanya *paper* jurnal yang berkaitan dengan nilai perusahaan BUMN.
4. Data yang digunakan hanya data penelitian kuantitatif.

### **PEMBAHASAN**

#### **Hasil Search Process**

Proses pencarian artikel memakai metode *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analysis* (PRISMA) dengan tahapan : 1) mendefinisikan kriteria kelayakan data, 2) menentukan sumber data penelitian, 3) memilih literatur yang relevan, 4) mengumpulkan data dan 5) menganalisis data (Widiasih et al., 2020). Proses pencarian rinci sesuai dengan langkah-langkah PRISMA ditunjukkan pada Gambar 1.



**Gambar 1. Proses Pemilihan Studi**

Sumber : Data diolah 2021

### Hasil temuan artikel

Berdasarkan hasil analisis dari 19 artikel tersebut ditemukan permasalahan, penyebab terjadinya permasalahan serta solusi jawaban atas permasalahan terkait nilai perusahaan BUMN.

**Tabel 3. Ringkasan Artikel**

No.	Peneliti	Topik	Metode	Hasil
1	Budianto, B Putra, Z Wahyuni, E S	Pengaruh modal intelektual dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Kuantitatif	Modal intelektual dan profitabilitas sama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah modal intelektual dan semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya.
2	Iin Manisna Nainggolan, Wardayani	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan <i>good corporate governance</i> dan <i>corporate social responsibility</i> sebagai variabel moderasi	Kuantitatif	Secara simultan kinerja keuangan, CSR dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel moderasi GCG berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasi CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	I Nyoman Suarmita	Pengaruh manajemen laba dan utang pada nilai perusahaan dengan <i>good corporate governance</i> sebagai pemoderasi	Kuantitatif	Manajemen laba dan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan manajemen laba dinilai merugikan oleh investor dan kreditur. Sedangkan tingkat utang yang tinggi dianggap beresiko besar untuk bangkrut. Berbeda dengan GCG yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Walaupun begitu GCG mampu memperlemah pengaruh negative manajemen laba dan utang pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GCG yang baik dapat mengurangi praktek manajemen laba dan mengontrol kebijakan utang.
4	Yohana Mutiara Lambok Situmeang Ni Luh Putu Wiagustini	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan <i>hedging</i> sebagai mediasi pada perusahaan BUMN go-public	Kuantitatif	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal dalam perusahaan BUMN maka dapat menurunkan nilai perusahaannya. Sedangkan kebijakan <i>hedging</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin efektif kebijakan <i>hedging</i> yang dilakukan perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya.
5	Nur Mufidah Puji Endah Purnamasari	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan <i>corporate social</i>	Kuantitatif	Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dari nilai ROA dan ROE. Profitabilitas (ROA dan ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengungkapan

		<i>responsibility</i> dan <i>good corporate governance</i>		CSR dan GCG tidak memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Tetapi CSR mempengaruhi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.
6	Stevi Jimry Poluan Arya Aditya Wicaksono	Pengaruh pengungkapan <i>good corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara	Kuantitatif	Dari 4 variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 2 variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel tersebut adalah Kepemilikan Institusional dan Komite Audit. Variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Komite Audit dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan 2 variabel lain yaitu kepemilikan manajerial dan komisaris independent tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Salsabila Sarafina Muhammad Saifi	Pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan	Kuantitatif	Dalam penelitian ini GCG diukur menggunakan variabel dewan komisaris independen dan komite audit. Secara simultan, GCG memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, GCG berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
8	Fery Ferial Suhadak Siti Ragil Handayani	Pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap kinerja keuangan dan efeknya terhadap nilai perusahaan	Kuantitatif	Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Emilia Gustini	Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan	Kuantitatif	Dalam penelitian ini kebijakan dividen dilihat dari <i>dividend payout ratio</i> (DPR) dan <i>dividend yield</i> (DY), sedangkan kebijakan hutang dilihat dari <i>debt to equity ratio</i> (DER) dan <i>debt to asset ratio</i> (DAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen dan kebijakan utang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial DPR dan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan DY dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Budi Tri Rahardjo Ria Murdani	Pengaruh kebijakan keuangan dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan	Kuantitatif	Kinerja keuangan dan pengungkapan CSR sama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kinerja keuangan dan semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR suatu perusahaan, maka akan

				semakin meningkat pula nilai perusahaannya.
11	Devina L. A. Lebelaha , Ivonne S. Saerang	Pengaruh <i>price earnings ratio</i> (PER), <i>debt to equity ratio</i> (DER) dan <i>dividend payout ratio</i> (DPR) terhadap nilai Perusahaan BUMN	Kuantitatif	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PER, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Secara parsial PER memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan DER dan DPR tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.
12	Theodian E. Wior Magdalena Wullur Rotinsulu Jopie Jorie	Peran kinerja keuangan dalam menentukan nilai perusahaan BUMN yang go-public di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, ROA, Ukuran Perusahaan dan NPM secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan secara parsial struktur modal dan ROA berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sementara Ukuran perusahaan dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
13	Feren Geovannie Ginting Ivonne S. Saerang Joubert B. Maramis	Pengaruh risiko bisnis, risiko finansial dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan pada	Kuantitatif	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Risiko Finansial dan Risiko Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sementara secara simultan Risiko Bisnis, Risiko Finansial dan Risiko Pasar sama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
14	Ulfatun Nikmah Lailatul Amanah	Pengaruh <i>investment opportunity set</i> , profitabilitas, dan <i>sustainability reporting</i> terhadap nilai perusahaan	Kuantitatif	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa <i>Investment opportunity set</i> (IOS) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>sustainability report</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
15	Cici Putri Dianawati Siti Rokhmi Fuadati	Pengaruh CSR dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening	Kuantitatif	Variabel CSR, GCG dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
16	Ardian Prima Putra Sri wahyu Agustiningsih Purwanto	Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan bum di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Cash Holding</i> , <i>Leverage</i> , <i>Exchange Rate</i> , <i>Net Working Capital</i> , <i>ROA</i> , <i>Size</i> , <i>Firm Age</i> , <i>Perdagangan Internasional</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>GDP per kapita</i> , dan <i>Total Asset Turnover Ratio</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

17	Ferdy Syari Hidayat, Muhammad Rizal, Ria Arifianti	Analisis Pengaruh dari <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI), dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN	Kuantitatif	Hasil dari analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa CGPI dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap pertambahan nilai perusahaan
18	Berlian Karlina, Ali Sandy Mulya, Said	Pengaruh <i>current ratio</i> , ROA, dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi.	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>current ratio</i> dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi mampu mempengaruhi <i>current ratio</i> dan ROA terhadap nilai perusahaan
19	Panca Wahyuningsih, Dra. Maduretno Widowati	Pengaruh ROA dan ROE pada nilai perusahaan dengan <i>corporate social responsibility</i> sebagai variabel pemoderasi.	Kuantitatif	Secara simultan ROA dan ROE memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Secara parsial ROA memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan ROE memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. ROA dan ROE akan lebih kuat jika dimoderat dengan variabel <i>Corporate Sosial Responsibility</i> (CSR).

Sumber

:

Data

Diolah

2021



## **Permasalahan Terkait Nilai Perusahaan BUMN**

Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan BUMN seperti yang dikemukakan oleh Putra et al. (2017), diantaranya yaitu *cash holding*, *working capital*, *exchange rate*, *size*, *firm age*, perdagangan internasional, *growth opportunity*, GDP per kapita, *total asset turnover inventory*, struktur modal dan kinerja keuangan. Penelitian yang sama terkait struktur modal juga dibahas oleh (Karlina et al., 2019; Situmeang & Wiagustini, 2018; Wior et al., 2017), Sedangkan penelitian terkait kinerja keuangan juga dibahas oleh Budianto et al. (2018); Karlina et al. (2019); Lebelaha & Saerang (2016); Mufidah & Purnamasari (2018); Nainggolan & Wardayani (2020); Nikmah & Amanah (2019); Wahyuningsih & Widowati (2016); Ferial et al. (2016) dan Wior et al. (2017). Ginting et al. (2020) mengulas mengenai resiko bisnis, resiko finansial, dan resiko pasar. Selain itu manajemen laba dan utang (Suarmita, 2017), modal intelektual (Budianto et al., 2018), GCG (Dianawati & Fuadati, 2016; Ferial et al., 2016; Hidayat et al., 2018; Poluan & Wicaksono, 2019; Sarafina & Saifi, 2017) dan CSR (Dianawati & Fuadati, 2016) juga turut berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan BUMN.

## **Permasalahan Yang Paling Banyak Dibahas**

Permasalahan yang paling banyak dibahas adalah struktur modal yang diteliti oleh Lebelaha & Saerang (2016); Putra et al. (2017) dan Situmeang & Wiagustini (2018) dan kinerja keuangan yang dibahas oleh Budianto et al. (2018); Karlina et al. (2019); Lebelaha & Saerang (2016); Mufidah & Purnamasari (2018); Nainggolan & Wardayani (2020); Nikmah & Amanah (2019); Wahyuningsih & Widowati (2016); dan Wior et al. (2017). Permasalahan lainnya adalah GCG yang diteliti oleh Dianawati & Fuadati (2016); Ferial et al. (2016); Hidayat et al. (2018); Poluan & Wicaksono (2019); Sarafina & Saifi (2017).

## **Penyebab Terjadinya Permasalahan**

Penyebab terjadinya permasalahan terkait rendahnya nilai perusahaan BUMN yaitu karena belum optimalnya kinerja perusahaan BUMN. Budianto et al. (2018) menyebutkan bahwa perusahaan BUMN kurang memperhatikan komponen modal intelektual sehingga kurang mampu menciptakan *value added* bagi perusahaan. Sedangkan Sarafina & Saifi (2017) mengatakan bahwa penyebab kelemahan BUMN adalah pendanaan melalui utang yang berlebihan, belum terimplementasinya prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) secara utuh di seluruh BUMN dan terjadinya penyimpangan oleh direksi BUMN. Pendapat serupa akan rendahnya penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan BUMN juga dikemukakan oleh Dianawati & Fuadati (2016); Ferial et al. (2016); Nainggolan & Wardayani (2020); Poluan & Wicaksono (2019); Sarafina & Saifi (2017). Selain itu terjadinya eksposur dan resiko lain seperti fluktuasi kurs juga turut memperparah kerugian pada perusahaan BUMN (Situmeang & Wiagustini, 2018).

## **Solusi Jawaban Atas Permasalahan Dalam Nilai Perusahaan BUMN**

Putra et al. (2017) menyebutkan bahwa perusahaan harus melakukan pengelolaan secara efisiensi dan efektifitas sehingga bisa menghasilkan untung

seperti yang diinginkan investor. Menurut Budianto *et al.* (2018) agar dapat melakukan pengelolaan dengan maksimal sehingga menghasilkan value added, maka perusahaan perlu memanfaatkan semua potensi sumberdaya yang dimiliki yaitu *human capital*, *physical capital*, dan *structural capital*. Selain itu Situmeang & Wiagustini (2018) menyarankan agar perusahaan BUMN menentukan target struktur modal yang optimal agar mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari setiap penambahan utang. Perusahaan juga harus melakukan kebijakan *hedging* dan manajemen resiko agar mampu mengelola asset valuta asing dan tidak terbebani oleh melemahnya nilai tukar rupiah. Ginting *et al.* (2020) menyarankan agar perusahaan BUMN menganalisis resiko bisnis, resiko finansial, dan resiko pasar sebelum mengambil keputusan agar perusahaan mampu meminimalisir terjadinya kerugian. Sedangkan Nikmah & Amanah (2019) menyarankan untuk mempertimbangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) karena nilai IOS yang tinggi mampu meyakinkan investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan BUMN. Ferial *et al.* (2016) menjelaskan bahwa penerapan GCG yang baik mampu membuat perusahaan BUMN bersaing baik dalam persaingan nasional maupun persaingan internasional. Contoh Implementasi dari penerapan GCG yaitu CSR. Dianawati & Fuadati (2016) berpendapat bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang bisa diraih ketika perusahaan memberikan tanggung jawab sosial kepada masyarakat sehingga dapat tercipta citra baik dimata konsumen. Untuk itu Nikmah & Amanah (2019) menyarankan perusahaan BUMN agar membuat laporan *sustainability report* karena berkaitan dengan CSR. Dalam penelitiannya Nikmah & Amanah (2019) menjelaskan bahwa pengungkapan *sustainability report* dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan BUMN karena selain mampu menarik investor, juga dapat meningkatkan kinerja bisnis dengan membangun kepedulian terhadap lingkungan. Perusahaan yang menerapkan CSR membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kepedulian yang besar terhadap lingkungan sehingga reputasi perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan kepercayaan masyarakat sekitar. Menurut Dianawati & Fuadati (2016) manfaat yang diperoleh ketika perusahaan melaksanakan CSR diantaranya produk semakin dicintai konsumen dan perusahaan diminati investor.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Hasil kajian sistematis dari semua jurnal yang dipublikasi mulai dari tahun 2016 sampai 2020 menyatakan bahwa nilai perusahaan BUMN di Indonesia masih rendah dalam kemampuan pengelolannya. Penyebab tidak efektif dan efisiensinya pengelolaan ini membuat kurang memuaskannya kinerja BUMN sehingga nilai perusahaan BUMN yang semakin menurun.

Penyebab dari rendahnya nilai perusahaan BUMN diantaranya karena 1) Perusahaan BUMN belum memberikan perhatian yang lebih terhadap komponen modal intelektual, 2) Utang yang berlebihan 3) Lemahnya penerapan GCG 4) adanya penyimpangan oleh direksi BUMN dan 5) terjadinya eksposur dan resiko lain.

Solusi untuk mengatasi masalah tersebut yaitu Perusahaan BUMN perlu menciptakan keunggulan kompetitif dan mengoptimalkan kinerja BUMN baik dari segi sosial maupun segi ekonomi sehingga persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan bisa bertahan hidup dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Caranya : 1) Dengan memanfaatkan seluruh potensi sumberdaya yang dimiliki perusahaan, baik *human capital*, *physical capital*, dan *structural capital* untuk menghasilkan *value added*. 2) Perusahaan juga perlu melakukan efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan agar dapat menghasilkan laba sesuai yang diharapkan investor dan 3) membuat pedoman khusus praktik GCG bagi BUMN serta 4) melakukan kebijakan utang, *hedging* dan manajemen resiko seperti resiko finansial, resiko pasar dan resiko bisnis. Dengan begitu perusahaan tidak terbebani akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap resiko utang dan mampu mengelola asset valuta asing.

### **Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang**

*Systematic Literature Review* ini memiliki keterbatasan dalam string pencarian, database yang digunakan dan metode mengumpulkan data yang masih manual. Oleh karena itu disarankan untuk peneliti selanjutnya agar memperluas string pencarian dan menggunakan beberapa database dalam mencari sumber data penelitian serta menggunakan software untuk mencari dan menyeleksi data agar data yang dihasilkan lebih sistematis. Hal ini juga dapat berguna untuk memberikan penjelasan yang lebih rinci serta untuk mendapatkan perbandingan hasil analisis yang berbeda mengenai *Systematic Literature Review* nilai perusahaan pada perusahaan BUMN.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amelinda, R. (2018). Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*.
- Azmy, A., & Vitriyani, V. (2019). Pengaruh Rasio Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Fokus Bisnis : Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 18(2), 1–10.
- Baneyx, A. (2008). “Publish Or Perish” As Citation Metrics Used To Analyze Scientific Output In The Humanities: International Case Studies In Economics, Geography, Social Sciences, Philosophy, And History. *Arch. Immunol. Ther. Exp*, 56, 1–9.
- Beban Utang Bumn Jadi Tantangan Indonesia Di Tengah Gejolak Covid-19 - Ekonomi Bisnis.Com.* (N.D.). Retrieved November 13, 2020
- Budianto, B., Putra, Z., & Wahyuni, E. S. (2018a). Pengaruh Modal Intelektual Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bumn Di Indonesia.
- Budianto, B., Putra, Z., & Wahyuni, E. S. (2018b). Pengaruh Modal Intelektual Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bumn Di Indonesia. *Accruals (Accounting Research Journal Of Sutaatmadja)*.
- Crombie, I. K., & Davies, H. T. O. (2009). What Is A Systematic Review. In *Evidence Based Medicine*.
- Cronin, P., Ryan, F., & Coughlan, M. (2008). Undertaking A Literature Review: A Step-By-Step Approach. *British Journal Of Nursing*.
- Deretan Bumn Tersandung Kasus Pada Era Erick Thohir Halaman All - Kompas.Com.* (N.D.). Retrieved November 13, 2020
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh Csr Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Edelman Trust Barometer*. (2018).
- Erick Thohir Sebut Kepercayaan Investor Turun Karena Kasus Jiwasraya - Bisnis Katadata.Co.Id.* (N.D.). Retrieved December 18, 2020
- Fatoni, H. A. (2020). ... *Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi: Studi Kasus Pada Perusahaan Bumn*
- Ferial, F., Suhadak, & Handayani, S. R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan
- Fristiani, N. Lia, Pangastuti, D. A., & ... (2020). Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Pada Industri Perbankan. *Afre*
- Ginting, F. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis,

- Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Go'o, M. R. L. (2017). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Hidayat, F. S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2018a). Analisis Pengaruh Dari Corporate Governance Perception Index (Cgpi) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Bumn. *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*.
- Hidayat, F. S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2018b). Analisis Pengaruh Dari Corporate Governance Perception Index (Cgpi) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Bumn. *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 02(1), 64–73.
- Husnan, S. (2000). Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan Buku 1 Edisi 4. In *Yogyakarta, Bpfe*.
- Isvara, I., Wahyuni, M. A., & ... (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening
- Jayanti, L. D. (Lutfia). (2017). ... *Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di ...*. Gunadarma University.
- Karlina, B., Mulya, A. S., & Said, S. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*
- Karsam, K. (2017). Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Sistem Pengendalian Manajemen—Studi Pada Bumn Kategori Industri Strategis Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*.
- Kinerja Bumn Zaman Now Terbentur Tata Kelola - Medcom.Id*. (N.D.). Retrieved November 13, 2020
- Kitchenham, B., & Charter, S. (2007). Guidelines For Performing Systematic Literature Reviews In Software Engineering | Request Pdf. *Engineering*.
- Latifah, L., & Ritonga, I. (2020). Systematic Literature Review (Slr): Kompetensi Sumber Daya Insani Bagi Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Al Maal: Journal Of Islamic Economics And Banking*.
- Lebelaha, D. L. A., & Saerang, I. S. (2016). Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(02), 376–386.
- Loura, F. A., Listiana, S. M., & Tyara, D. (2020). ... *Perusahaan Dan Corporate Sosial Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan*
- Mahardika, E. P., & Riyadi, S. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Bank Bumn. *Perbanas Review*.
- Mudma'inah, D. R., Probowulan, D., & Fa, I. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(2).
- Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap

- Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel .... *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 6(1), 64–82.
- Mulyasari, W., & Murwaningsari, E. (2019). Intellectual Capital, Competitive Advantage, Financial Performance And Company Value Among Banking Industries In Indonesia. *Advances In Social Sciences Research Journal*, 6(4), 78–89.
- Nainggolan, I. M., & Wardayani, W. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Civitas: Jurnal Studi Manajemen*.
- Nikmah, U., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*.
- Nugrahanto, B. R. (2018). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Farmasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*
- Nuryan, I. (2016). Strategy Development And Implementation Of Good Corporate Governance (Gcg) On Bumh And Bumd In Indonesia. *Jurnal Adbisprenneur*.
- Paramita, V. V. (2019). ... *Corporate Social Responsibility Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel* ....
- Poluan, S. J., & Wicaksono, A. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia .... *Jim Upb (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*.
- Putra, A. P., Agustiningsih, S. W., & Purwanto, P. (2017). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Bumh Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015. *Jurnal Manajemen Dewantara*, 1(2), 25–36.
- Putri, A. M. (2019). ... *Governance Terhadap Profitabilitas Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ikraith-Humaniora*, 2(2).
- Ramona, S., & Afriyanto, A. Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. In *Jurnal Mahasiswa Prodi Akuntansi* ....
- Santoso, A., Witjaksono, E. H., & ... (2019). Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis Profitabilitas Dan Struktur Modal. ... : *Jurnal Administrasi Dan* ....
- Sarafina, S., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumh) Yang Terdaftar Di Bursa Efek .... *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Situmeang, Y. M. L., & Wiagustini, N. L. P. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hedging Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek .... *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1368–1396.

- Siwani, L. (2019). *Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Mediasi*.
- Soedaryono, B., & Riduifana, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility. *Media Riset Akuntansi*
- Sorongon, F. A. (2019). Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif. *Unsrat (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan*
- Suarmita, I. N. (I). (2017). Pengaruh Manajemen Laba Dan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Pemoderasi. In *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Sujardi, C., & Tobing, R. L. (2016). ... Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan .... In *Manajemen Bisnis Kompetensi*.
- Undang Undang No 19. (2003). *Undang-Undang 19 Tahun 2003 Tanggal 19 Juni 2003 / Jdih Kementerian Bumn*.
- Wahono, R. S. (2020). *Systematic Literature Review: Pengantar, Tahapan Dan Studi Kasus*. Romisatriawahono.Net.
- Wahyuningsih, P., & Widowati, M. (2016). Analisis Roa Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Bumn .... *Jurnal Stie Semarang*.
- Widiasih, R., Hermayanti, Y., & Ermiati. (2020). International Students' Experience Of Studying At Indonesian Universities: A Systematic Review. *Journal Of International Students*, 10(S3), 24–43.
- Wior, T. E., Wullur, M., & Jorie, R. J. (2017). Peran Kinerja Keuangan Dalam Menentukan Nilai Perusahaan Bumn Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba: Jurnal Riset ...*, 5(2), 1793–1801.