

Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara selama Pandemi Covid-19

Hwihanus

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
hwihanus@untag-sby.ac.id

*Penulis Korespondensi

Dikirim : 1 Januari 2022
Diterima : 13 Januari 2022
Dipublikasi : 15 Januari 2022

ABSTRACT

The uniqueness of BUMN is that the ownership of BUMN is in the hands and regulated by the government and is an attraction for investors to invest their capital. Investors believe that BUMN stock prices will provide high value in the midst of economic, political, and social shocks including the COVID-19 pandemic that has hit Indonesia since March 2020 now and has undermined the performance of company management that has been built since the company was founded. This research is to see how much company value is generated during the Covid-19 Pandemic from management performance in managing owner wealth, investment decisions, and macroeconomic conditions and their effect on investors in State-Owned Enterprises. The non-random sampling technique was used in 20 SOEs from 25 companies by ignoring banking SOEs listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The analysis technique used Partial Least Square consisting of the Inner model, Outers model, and Weight. connection. The results show that macro fundamentals have a significant and negative effect on financial performance (H3); ownership structure has a positive and significant effect on firm value (H7) and funding decisions have a negative and significant effect on financial performance (H8). The results of the test of firm value are not only determined from macro fundamental variables, investment decisions, ownership structure, and performance but there are other variables outside the variables being tested.

Keywords: Company Value, Investment Decisions, Ownership Structure, Covid-19 Pandemic

PENDAHULUAN

Tahun 2020 menjadi sejarah kejadian pandemi Covid-19 seluruh dunia dengan tingkat penularan yang pesat dengan jumlah kasus terkonfirmasi positif. Penerapan penjarra sosial oleh WHO (Cucinotta and Vanelli, 2020) dan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) diberlakukan di Indonesia melalui penetapan Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020. Penerapan PSBB berdampak kepada penurunan operasional perusahaan termasuk pemberhentian aktivitas ekonomi perusahaan selama pandemik (Kementerian Ketenagakerjaan, 2020) karena terputusnya komunikasi, hubungan/kontak antar individu untuk memutus penularan virus Covid-19 (Wijaya, 2020).

Pengaruh Covid-19 cenderung negatif di pasar modal, dikarenakan investor menghadapi tingkat ketidakpastian secara fisik maupun finansial (Baek, Mohanty, and Glambosky 2020) yang dapat dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Bastita Sufa Kefi, Mochamad Taufiq, 2020); (Rifa'i, Junaidi., and Sari, 2020); (Pertiwi, 2021); (Haryanto, 2020). Pengaruh pandemi berakibat penurunan harga saham dan kinerja keuangan perusahaan (Rahmani, 2020).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas tingkat keberhasilan perusahaan yang

dikaitkan dengan harga saham. Hasil pengukuran nilai perusahaan sangat dipengaruhi pasar ekuitas yang diperoleh melalui hasil

perkalian harga saham dan jumlah saham beredar. Nilai perusahaan sangat bergantung dari kinerja keuangan dan struktur kepemilikan yang memberikan dampak bagi perusahaan itu sendiri dalam menyampaikan informasi kepada publik (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana, 2019).

Penurunan nilai saham dikarenakan kondisi perekonomian yang sedang dilanda pandemi covid-19 dimana perusahaan mengurangi para pekerja bahkan menutup sementara kegiatan operasional. Kinerja manajemen khususnya bagian keuangan dipertaruhkan untuk tetap memberikan sebagian keuntungan bagi para pemegang saham belum lagi keputusan investasi yang dilakukan investor.

Keputusan investasi akan melihat seberapa besar dana yang tersedia dan hal ini menjadi kendala dalam pengambilan keputusan berinvestasi termasuk karakteristik perusahaan dalam penentuan investasi pada kondisi pandemi. Kondisi makro turut mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan, nilai tukar yang cukup tinggi dan suku bunga menjadi halangan investasi.

Keadaan pandemi mendorong peneliti untuk melihat seberapa besar nilai perusahaan yang harus dipertahankan pada perusahaan Badan Umum Milik Negara yang kepemilikan saham terbesar ditangan pemerintah, dan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

STUDI LITERATUR

Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen memberikan informasi keputusan keuangan dan non keuangan, strategi dan operasional untuk memajukan perusahaan sesuai visi dan misi. Akuntansi manajemen membantu penyusunan perencanaan anggaran yang efektif, membantu proses pengawasan dan pengendalian serta membantu mengatasi permasalahan yang terkait penyimpangan pada perusahaan (Hwihanus, Tri Ratnawati and Indrawati Yuhertiana, 2019).

Agency Theory

Teori keagenan (Jensen and Meckling, 1976) adalah teori ketidaksetaraan kepentingan antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen) dimana yang selalu berusaha memaksimalkan fungsi utilitas yang dimiliki atas dasar principal memberikan perintah kepada agen untuk melakukan semua kegiatan atas nama principal.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi (Gray et al, 2001), orientasi sistem pengelolaan perusahaan berpihak kepada masyarakat, pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Orientasi ini mengindikasikan adanya kontrak sosial antara perusahaan pada masyarakat dan pengungkapan sosial lingkungan. Perusahaan menjalankan kontrak sosial harus disesuaikan dengan nilai dan norma yang berlaku agar berjalan selaras.

Signaling Theory

Signaling theory menekankan pentingnya informasi perusahaan terhadap keputusan investasi. Morris menyatakan bahwa masalah asimetris informasi dalam pasar dapat dikurangi dengan memberikan sinyal informasi yang lebih banyak kepada pihak lain yang dimiliki oleh perusahaan (manajemen) (Morris, 1987).

Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika informasi tersebut mengandung nilai positif (good news), maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi dan diterima pelaku pasar. Manajemen perusahaan lebih termotivasi mengungkapkan modal intelektual kepada pihak eksternal

perusahaan dengan harapan akan memberikan keuntungan ekonomi perusahaan dimasa yang akan datang dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Fundamental Makro

Fundamental makro berada diluar perusahaan yaitu ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, teknologi dan lain-lain yang tidak dapat dikendalikan manajemen dan berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini membahas kondisi makro ekonomi pada pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi (Narastri, 2020).

Struktur Kepemilikan

Fundamental makro berada diluar perusahaan yaitu ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, teknologi dan lain-lain yang tidak dapat dikendalikan manajemen dan berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini membahas kondisi makro ekonomi pada pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi (Narastri, 2020).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan (Nurvianda and Ghasarma, 2018), suatu keputusan struktur keuangan yang berkomposisi modal sendiri, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Peningkatan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang akan mendorong perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa yang mendatang yang akan direspon pasar.

Keputusan pendanaan secara tradisional menyatakan bahwa struktur modal akan memengaruhi nilai perusahaan yang dinyatakan trade off theory dimana perusahaan harus menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang terhadap masalah yang akan ditimbulkan oleh kebangkrutan, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pencapaian kepercayaan masyarakat melalui suatu proses kegiatan operasional selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan. Nilai perusahaan meningkat dikarenakan prestasi manajemen sesuai keinginan para pemiliknya dan akan menambah kesejahteraan para pemilik. Nilai perusahaan tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Hwihanus, Ratnawati and Yuhertiana, 2019).

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan dan menjadi tujuan perusahaan yang dikelola manajer keuangan, akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai saham kepemilikan perusahaan, atau harga saham, para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi akan tetapi manajemen harus dapat memaksimalkan kinerja yang dilakukan manajemen dalam arti keseluruhan strategi sebagai contoh perusahaan harus pula melakukan pendekatan/penyesuaian atas konsep marketing portofilionya (Wijaya, 2021).

HUBUNGAN VARIABEL DAN HIPOTESA

Fundamental Makro terhadap Nilai Perusahaan

Analisis penilaian saham dapat dilakukan secara ekonomi makro dengan melihat hubungan lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal yang mencerminkan nilai

investasi di bursa saham.

Penelitian (Putra, Suhadak, and Topowijono, 2014), (Natarsyah, 2000) menunjukkan bahwa persoalan faktor fundamental makro merupakan faktor yang sangat penting berkaitan dengan nilai perusahaan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan

Fundamental Makro terhadap Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan bagi suatu perusahaan pasti dipengaruhi oleh keadaan makro yang berada di luar perusahaan dapat berupa nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi. Perusahaan akan mempertimbangkan faktor makro dalam keputusan pembiayaan perusahaan.

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan

Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan

Keadaan diluar perusahaan yaitu faktor makro sangat menentukan kinerja keuangan perusahaan, faktor tersebut berupa nilai tukar, inflasi dan suku bunga. Semakin tinggi faktor makro, kinerja perusahaan akan berubah. Hubungan Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan dilakukan Dwiparta menunjukkan berpengaruh negatif dan tidak signifikan (Dwipartha, 2013) sedangkan Hwihanus et.al. menyatakan fundamental makro berpengaruh signifikan kinerja keuangan (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana, 2019), sehingga hipotesa penelitian ini:

H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan

Kepemilikan saham yang dilakukan investor bergantung kepada kondisi makro, bila kondisi makro kurang menguntungkan, kebanyakan investor akan beralih dalam kepemilikan saham dikarenakan tujuan investor mendapatkan kesempatan keuntungan – capital gain.

Hubungan Fundamental Makro terhadap Struktur kepemilikan dilakukan Narastri menunjukkan berpengaruh signifikan (Narastri, 2020) (Dwipartha, 2013) sedangkan (Hwihanus et.al, 2019) menyatakan fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana 2019), sehingga hipotesa penelitian ini:

H4: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan

Struktur kepemilikan menjadi penting didalam struktur modal terhadap sejumlah hutang dan equity dengan persentase kepemilikan (Jensen and Meckling, 1976). Selviana menyatakan kepemilikan saham manajerial dapat mengambil keputusan yang tepat agar tidak terjadi kerugian atau penyalahgunaan pendanaan (Selviana and Badjra, 2018).

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan

Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan saham suatu perusahaan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan jika manajemen dapat bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat.

Penelitian Hwihanus menyatakan bahwa struktur kepemilikan khususnya asing, manajerial dan asing berbanding terbalik dan tidak dengan kinerja keuangan (Hwihanus,

Ratnawati, and Yuhertiana, 2019).

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan berfungsi mendeskripsikan seberapa besar saham yang dimiliki pada suatu perusahaan. Teori sinyal, informasi yang dimiliki manajer kerap kali lebih baik dari investor dan hal ini berakibatkan terjadinya asimetri informasi.

Pemegang saham sekaligus manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, secara otomatis nilai kekayaan yang dimiliki manajer itu sendiri akan meningkat.

H7: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan

Hubungan Keputusan Pendanaan dan Kinerja Keuangan tidak dapat diabaikan karena ada peningkatan Kinerja Keuangan yang berindikasi prestasi perusahaan dalam mencapai tujuan.

Keputusan Pendanaan tercermin dari komposisi struktur modal perusahaan sebagai proporsi penggunaan sumber dana perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan Kinerja Keuangan berupa peningkatan keuntungan lebih besar dari biaya hutang.

H8: Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan menyangkut komposisi dana perusahaan yang dipergunakan untuk investasi atau operasional perusahaan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai *signaling theory*, nilai perusahaan meningkat pada pengumuman penggunaan dana dan manajemen dapat mempertanggung jawabkan seluruh kegiatan.

Penelitian Rakhimsyah dan Gunawan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai dikarenakan hutang sebagai sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi dan berhubungan dengan pembayaran bunga yang pada umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan dan berakibat penurunan nilai perusahaan (Rakhimsyah and Gunawan, 2011).

H9: Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan yang baik berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan akan menarik investor berinvestasi di perusahaan dengan harapan keuntungan berupa dividen. Perusahaan mendapatkan keuntungan besar, maka jumlah dividen yang dibagikan semakin besar dan investor akan berbondong berinvestasi.

Kinerja keuangan menjadi aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi perusahaan. Baik buruknya kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Investor akan mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan, dengan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya

H10: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai populasi penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 25 perusahaan dan sampel yang digunakan sebanyak 20 BUMN yang terdaftar tahun 2021 diluar perbankan BUMN.

Teknik Analisis Data

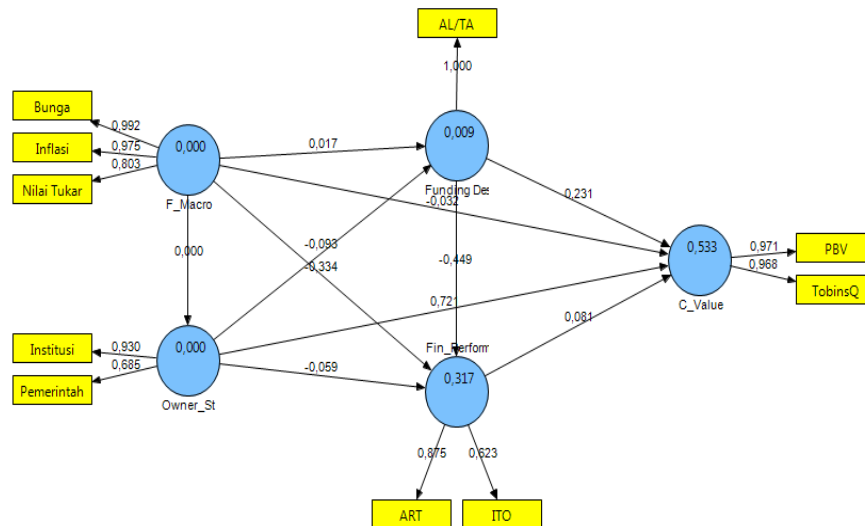
Analisis data menggunakan partial least square (PLS):

- Inner model, menggambarkan hubungan variabel laten pada model penelitian dengan melihat R-square, semakin tinggi nilai R-square semakin besar kemampuan variabel tersebut dapat menjelaskan variabel tertuju.
- Outer model, pengukuran dari indikator pada variabel laten yang menguji validitas dan uji reliabilitas.
- Weight relation dalam nilai kasus variabel laten dapat diestimasi, tanpa kehilangan generalisasi. Variabel laten dan indikator atau manifest variabel diskala zero means dan unit variance (nilai standardized) sehingga parameter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dalam model.

HASIL

Uji Model Penelitian

Faktor pembatas yang merefleksikan indikator atas dasar hubungan antar masing item skor dengan konstruksinya dengan skala pembebanan 0,5, yang tidak memenuhi ketentuan akan dilakukan dropping yang terlihat gambar 1.



Gambar 1. Hasil analisis hubungan antar variabel

Uji statistik dalam hubungan antar variabel memerlukan tingkan signifikan 95% dengan nilai t-tabel 1,96 untuk menerima hipotesa alternatif. Hasil pengujian hipotesis pada tabel.

Tabel 1
 Hasil pengujian hipotesisi

Ho	Variable	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Significant
H ₁	F_Macro → C_Value	0,031698	0,028556	0,103352	0,103352	0,306699	No Significant
H ₂	F_Macro → Funding Des	0,017206	0,023880	0,128700	0,128700	0,133689	No Significant
H ₃	F_Macro → Fin_Perform	0,334416	0,331895	0,118489	0,118489	2,822345	Significant
H ₄	F_Macro → Owner_St	0,000000	0,000075	0,135975	0,135975	0,000000	No Significant

H ₅	Owner_St → Funding Des	- 0,092802	- 0,092225	0,158945	0,158945	0,583865	No Significant
H ₆	Owner_St → Fin_Perform	- 0,058512	- 0,034964	0,153033	0,153033	0,382349	No Significant
H ₇	Owner_St → C_Value	0,720882	0,693256	0,197324	0,197324	3,653286	Significant
H ₈	Funding Des → Fin_Perform	- 0,448799	- 0,432163	0,114659	0,114659	3,914197	Significant
H ₉	Funding Des → C_Value	0,231281	0,203098	0,124751	0,124751	1,853938	No Significant
H ₁₀	Fin_Perform → C_Value	0,080635	0,085150	0,187062	0,187062	0,431059	No Significant

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis dengan hubungan antar variabel pada Badan Usaha Milik Negara pada 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengamatan selama pandemi covid-19 sebagai berikut:

1. Fundamental Makro dengan indikator suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap Nilai perusahaan pada PBV dan Tobins'q memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan sehingga menolak penelitian Putra (Putra, Suhadak, and Topowijono, 2014) yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Peneliti setuju bahwa fundamental makro yang dilakukan Putra dan Natarsyah mempengaruhi nilai perusahaan meskipun indikator yang dipergunakan berbeda sehingga menolak hipotesa yang diajukan.
2. Keputusan pendanaan bagi suatu perusahaan pasti dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan oleh keadaan makro yang berada di luar perusahaan dapat berupa nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi. Perusahaan masih mempertimbangkan kembali faktor makro dalam keputusan pembiayaan perusahaan untuk memperlancar operasional dan investasi perusahaan pada masa pandemi covid-19, sehingga hipotesa penelitian ini ditolak.
3. Kondisi faktor makro sangat menentukan kinerja keuangan perusahaan yang menyangkut nilai tukar, inflasi dan suku bunga saat pandemi covid-19 dalam kegiatan operasional dan investasi. Semakin tinggi faktor makro, kinerja perusahaan akan berubah sehingga menolak penelitian yang dilakukan Dwiparta yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan (Dwipartha 2013) sedangkan penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan dan setuju dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan fundamental makro berpengaruh signifikan kinerja keuangan (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana, 2019), sehingga peneliti menerima hipotesa.
4. Kondisi makro menjadi pertimbangan investor, bila kondisi makro kurang menguntungkan, investor beralih dalam kepemilikan saham dalam mendapatkan kesempatan keuntungan – capital gain. Penelitian ini, Hubungan Fundamental Makro terhadap Struktur kepemilikan tidak berpengaruh dan tidak signifikan sehingga menolak Narastri yang menunjukkan berpengaruh signifikan (Narastri, 2020) dan menolak Hwihanus et.al. menyatakan fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana, 2019) dikarenakan penelitian ini tidak memberikan pengaruh pada struktur kepemilikan sehingga menolak hipotesa.
5. Struktur kepemilikan dengan mayoritas dipegang pemerintah dan institusi menjadi penting didalam struktur modal atas sejumlah hutang dan equity yang dipergunakan kegiatan operasional sehari-hari. Peneliti setuju penelitian Selviana menyatakan kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan

- (Selviana and Badjra 2018) sehingga menolak hipotesa penelitian.
6. Fungsi kepemilikan saham suatu perusahaan pengawasan yang lebih optimal kinerja manajemen dimana pemilik saham sebagai sumber kekuasaan dan pendanaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja, sehingga setuju penelitian sebelumnya bahwa struktur kepemilikan khususnya asing, manajerial dan asing berbanding terbalik dan tidak dengan kinerja keuangan (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana, 2019) sehingga menolak hipotesa.
 7. Kepemilikan saham berfungsi mendeskripsikan seberapa besar saham yang dimiliki pada suatu perusahaan. Indikator pemilikan saham pada institusi dan pemerintah akan berdampak pada Nilai Perusahaan yang tercermin dalam PBV dan Tobins'q yang ditunjukkan berpengaruh dan signifikan sehingga hipotesa ini diterima .
 8. Hubungan Keputusan Pendanaan dan Kinerja Keuangan tidak dapat diabaikan karena ada peningkatan Kinerja Keuangan yang berindikasi prestasi perusahaan dalam mencapai tujuan. Semakin besar dana yang tersedia, kinerja perusahaan akan meningkat karena di pacu untuk memberikan keuntungan. Hasil analisis menunjukkan keputusan pendanaan berbanding terbalik dengan kinerja dan bersifat signifikan. Secara teori keputusan pendanaan yang baik akan meningkatkan kinerja sehingga hipotesa penelitian ini diterima.
 9. Dana sangat diperlukan perusahaan dalam operasional yang didasarkan atas keputusan manajemen dalam pemanfaatan dana. Hasil analisis menunjukkan berpengaruh dan tidak signifikan dan menolak penelitian Rakhimsyah dan Gunawan, yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan hutang sebagai sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi dan berhubungan dengan pembayaran bunga yang pada umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan dan berakibat penurunan nilai perusahaan (Rakhimsyah and Gunawan, 2011) sehingga menerima hipotesa.
 10. Ketertarikan investor pada perusahaan, kebanyakan melihat dari Kinerja keuangan perusahaan yang terlihat pada harga saham yang memberikan nilai lebih perusahaan. Kinerja keuangan yang dilakukan manajemen menjadi aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi perusahaan. Hasil analisis menunjukkan kinerja perusahaan berpengaruh dan tidak signifikan dan menolak hipotesa.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan gambaran bahwa nilai perusahaan Badan Usaha Milik Negara dipengaruhi oleh Keputusan Pendanaan, Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan dan Fundamental Makro yang saling terkait dengan ditunjukkan adanya hubungan positif dan negatif antar variabel meskipun di masa pandemi covid-19 dan memberikan kontribusi bagi peneliti selanjutnya untuk menganalisa lebih mendalam serta bagi investor untuk memahami kembali nilai perusahaan lebih mendalam selain dari penelitian ini.

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian memberikan kontribusi dalam pengembangan teori bahwa fundamental makro, struktur kepemilikan, keputusan pendanaan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Badan Usaha Milik Negara.

Temuan ini memperluas kajian teori tentang hubungan agen dan principal (Jensen and Meckling, 1976) yang dapat diminimalkan konflik agen dan manajerial yang ditolak model partial least square (PLS). Mengatasi masalah keagenan dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen untuk mensejajarkan kepentingan; meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih setelah pajak; meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang dan kepemilikan saham institusi dalam peningkatan pengawasan kinerja manajemen pada masa pandemi covid-

19 perusahaan tetap beroperasi dengan mengikuti aturan pemerintah.

Implikasi Praktis

Penelitian ini mengungkapkan nilai perusahaan masih menjadi daya tarik khususnya PBV dan Tobin's q meski pada masa pandemi covid-19 secara nyata dalam memberikan informasi tentang keadaan perusahaan yang menjadi incaran investasi. Keputusan pendanaan digunakan sebagai modal dalam kegiatan operasional yang ditentukan dari struktur kepemilikan khusus institusi dan pemerintah selain fundamental makro dengan nilai tukar, suku bunga dan inflasi yang dapat menentukan kondisi perusahaan Badan Usaha Milik Negara secara luar.

Temuan ini relevan dengan persepsi investor bahwa perusahaan yang memiliki laba yang stabil atau tinggi tiap tahunnya, mampu memberikan return yang tinggi bagi para investor atas prestasi kinerja keuangan yang dikemukakan dewan komisaris dan dewan direksi pada perusahaan BUMN.

KESIMPULAN

Simpulan hasil analisis menunjukkan bahwa (H3) fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan; (H7) struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan (H8) keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan meskipun dalam kondisi pandemi covid-19 perusahaan masih tetap beroperasi sesuai aturan pemerintah. Hasil analisis yang lain menunjukkan pengaruh negatif dan positif dan tidak signifikan.

REFERENSI

- Ahmadi, E. A. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Koperasi Dengan Pendekatan Laporan Keuangan Pada Koperasi Budi Luhur di Ngaglik. *JURNAL DIMENSI*, 9(1), 135-162.
- Baek, S., & Mohanty, S. K. M. Glambosky. 2020. "COVID-19 and Stock Market Volatility: An Industry Level Analysis,". *Finance Research Letters*, 37, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>.
- Choudhuri, N. C., Paul, G., Maiti, A. K., Kundu, M. S., & Kundu, A. (2009). Impact of training on poultry farming and evaluation of improved Nicobari fowl under intensive and extensive management systems in Andaman, *India. Mortality*, 151(3.4), 162-1.
- Dwipartha, N. M. W. (2013). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Udayana University.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of business finance & accounting*, 28(3- 4), 327-356.
- Nasional, K. P. P., & Indonesia, B. R. Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- Haryanto, H., (2020). "Dampak Covid-19 Terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)." *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning* 4 (2): 151-65.
- Hwihanus, H., Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro Terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Finance Journal*, 4(1), 65-72.
- Hwihanus, Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Audit Opinion: Model Value of the Firm State-Owned Business Enterprises Indonesia. *Management*, 7(5), 414-426.

- Hwihanus, Ratnawati, T., and Indrawati, Y. (2019). "Audit Opinion: Model Value of the Firm State-Owned Business Enterprises Indonesia." *Management Studies* 7 (5). <https://doi.org/10.17265/2328-2185/2019.05.002>.
- Hwihanus, H., & Narastri, M. (2020). Fundamental Makro Dan Karakteristik Perusahaan Dalam Struktur Kepemilikan Pada Badan Usaha Milik Negara. In Seminar Nasional Konsorsium Untag Se Indonesia (Vol. 2, No. 1).
- Michael, J., & William, M. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kefi, B. S., & Taufiq, M. (2020). Analisis Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19 (Studi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 27(49).
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research*, 18(69), 47-56.
- Narastri, M. (2020). "Fundamental Makro Dan Karakteristik." Seminar Nasional Konsorsium UNTAG Indonesia Ke-2 Tahun 2020, 197–208.
- Nataryah, S. (2000). Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)*, 15(3), 294-312.
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal manajemen dan bisnis sriwijaya*, 16(3), 164-176.
- Pertiwi, A. F. C., Maslichah, M., & Mawardi, M. C. (2021). Pengaruh Karakteristik Tujuan Anggaran, Penerapan Sistem Informasi Akuntansi Dan Desentralisasi Terhadap Kinerja Aparat Pemerintah Daerah Kabupaten Malang. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 10(01).
- Pertiwi, R. P. (2021). Pengaruh Citra Merek terhadap Keputusan Pembelian Produk Iphone dengan Gaya Hidup sebagai Variabel Intervening di Kabupaten Barru (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar).
- Putra, S. A. (2015). Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Terhadap Firm Value (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012) (Doctoral dissertation, Brawijaya University).
- Rahmani, A. N. (2020). Dampak covid-19 terhadap harga saham dan kinerja keuangan perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 21(2), 252-269.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Investasi*, 7(1), 31-45.
- Rifa'i, M. Hasan., Junaidi., & Arista F., K., S. (2020). "Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal. Jakarta: Mitra Wacana Media." *E-Jra* 09 (02): 1–13.
- Selviana, L. P., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Properti Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 253368.
- Wijaya, O. Y. (2020). The Impact of Covid-19 on Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) in East Java Province, Indonesia and Strategies for Overcoming: Ad Interim. *International Research Association for Talent Development and Excellence*, 12, 3454-3465.
- Wijaya, O. Y. A. (2021). Marketing Portfolio in Managing Uncertainty Risk During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1).