

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL, PERTUMBUHAN ASET, LIKUIDITAS,  
DAN KEPEMILIKAN NEGARA TERHADAP KINERJA KEUANGAN BADAN  
USAHA MILIK NEGARA**  
(Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-  
2018)

**TENGGU MUHAMAD HASAN AS'ARI**  
[tengkutravis@gmail.com](mailto:tengkutravis@gmail.com)

Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

**INTISARI**

Skripsi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, dan Kepemilikan Negara terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara. Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 80 sampel yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi masing – masing BUMN dengan menggunakan purposive sampling. Alat analisis yang digunakan adalah SPSS versi 21.

Hasil dari uji yang dilakukan diperoleh bahwa penyertaan modal yang diukur dengan Debt Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan aset yang diukur dengan Asset Growth (AG) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan kepemilikan negara yang diukur dengan persentase saham kepemilikan negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Kata Kunci:** Penyertaan Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Kepemilikan Negara dan Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara.

**PENDAHULUAN**

Sebagai salah satu penggerak roda perekonomian Indonesia, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan suatu usaha korporasi atau perusahaan yang didirikan oleh pemerintah Republik Indonesia yang seluruh atau sebagian modal diberikan oleh negara melalui Penyertaan Modal Negara (PMN). Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada tahun 2019 tercatat sebanyak 115 perusahaan yang langsung dibawah kementerian BUMN ([www.bumn.co.id](http://www.bumn.co.id), 2019). Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada tahun 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 20 emiten atau perusahaan yang bergerak di berbagai industri ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2019). Perusahaan BUMN mendapatkan modal salah satunya dengan penyertaan modal negara diatur pada Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016, komposisi dari kepemilikan negara terhadap BUMN paling sedikit adalah 51%. Menurut Sipayung, Nasution dan Siregar (2013), Badan Usaha Milik

Negara (BUMN) didirikan bertujuan diatur dalam Pasal 2 Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 yaitu sebagai sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara pada khususnya. Kemudian menyelenggarakan pelayanan dan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan jasa untuk pemenuhan hajat hidup orang banyak dengan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan sehat. Serta menjadi pembimbing atau bantuan kepada golongan ekonomi lemah dan perintis kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta, koperasi dan masyarakat.

Pada tahun 2019 sebagian penyertaan modal pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dari Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) sebesar 17,8 T untuk menyelesaikan beberapa proyek prioritas pemerintah yang masih berjalan (APBN, 2019). BUMN diharapkan meningkatkan kinerja keuangan dari masa ke masa guna mendukung pendapatan negara dari BUMN turut berkontribusi dalam penerimaan negara untuk mensejahterakan masyarakat. Tata cara penyertaan modal ini diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 44 Tahun 2005 tentang penyertaan modal pada BUMN. Belakangan ini beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penyertaan modal yang diberikan oleh negara justru merugi seperti Krakatau Steel dan Garuda Indonesia yang bermasalah pada laporan keuangan sehingga ditinjau oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), 2019). Dalam tujuh tahun terakhir Krakatau Steel tidak pernah mencatatkan laba terhadap laporan keuangannya. Kerugian yang paling besar pada tahun 2015 Karkatau Steel memncatatkan kerugian senilai Rp. 4,160 Triliun dan di 2018 mengalami kerugian Rp. 1,074 Triliun dan utang tercatat sebesar Rp. 36,105 Triliun. Kemudian Garuda Indonesia di tahun 2018 mencatatkan laba bersih senilai Rp. 11,6 Miliar akan tetapi penyajian laporan keuangan yang terbukti tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Setelah melakukan perbaikan laporan keuangan ternyata Garuda Indonesia mengalami kerugian senilai Rp. 2,5 Triliun (OJK, 2019).

Tentu fakta ini sangat memprihatinkan karena salah satu manfaat BUMN didirikan adalah untuk menghimpun dana dan mengisi kas negara. Dipergunakan untuk memajukan dan mengembangkan perekonomian negara serta mensejahterakan hajat hidup orang banyak. Menurut Wardani dan Nurjanah (2018), BUMN turut berkontribusi terhadap Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) yang melalui deviden dan setoran pajak. Sebab jika semakin tinggi laba perusahaan BUMN maka semakin tinggi pajak yang harus disetorkan untuk berkontribusi terhadap APBN. Pada penelitian ini penulis melakukan replikasi dari

penelitian sebelumnya Wardani dan Nurjanah (2018). Perbedaan dengan peneliti terdahulu yaitu populasi yang digunakan ialah menggunakan populasi pada seluruh BUMN. Penelitian ini dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu dalam penelitian ini menggunakan periode 2015-2018. Alasan menggunakan sampel BUMN yang terdaftar di BEI adalah perusahaan yang dikelola oleh negara yang mendapatkan penyertaan modal negara, namun kinerja keuangan perusahaan beberapa tahun terakhir malah merugi. Untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat BUMN dapat melihat pengelolaan penyertaan modal, pertumbuhan aset, likuiditas, dan kepemilikan negara atas kebijakan yang dikeluarkan terhadap perusahaan yang dimiliki oleh 270 juta jiwa masyarakat Indonesia.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Menurut Fayezi, O'loughlin dan Zutshi (2012), teori keagenan ialah yang berfokus pada agen dan prinsipal. Adanya hubungan keagenan dalam Agency Theory terjadi ketika pemilik sumber daya ekonomis prinsipal memberikan wewenang kepada manajer selaku agen dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya tersebut. Kerjasama antara pemilik dan manajemen, dimana pemilik memberikan wewenang kepada pihak manajemen untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan untuk kebijakan perusahaan yang menentukan kinerja keuangan BUMN.

### **Teori Pensinyalan (Signalling Theory)**

Menurut Appuhami (2018), teori pensinyalan ialah menjelaskan tentang informasi yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan terhadap keputusan investasi pada pihak eksternal perusahaan. Hal itu merupakan informasi yang sangat penting untuk para investor dalam mengambil keputusan. Menurut Hull, Kwak dan Walker (2010), informasi-informasi yang dipublikasikan sebagai sarana informasi kepada publik yang diharapkan dapat diterima oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi.

### **Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory)**

Menurut Elena dan Meric (2005), keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan tersebut. Perusahaan adalah entitas yang tidak hanya bergerak untuk kepentingannya sendiri tetapi juga untuk memberikan manfaat bagi stakeholder (konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lainnya). Perusahaan BUMN beroperasi bukanlah entitas yang hanya untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholder-nya.

## **Kinerja Keuangan**

Menurut Egbunike dan Okerekeoti (2018), kinerja keuangan adalah suatu tolak ukur laporan keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan membayar hutang baik jangka panjang dan jangka pendek. Laporan keuangan ini dapat digunakan memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam maupun luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Kinerja keuangan dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangan.

### **Pengaruh penyertaan modal terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Menurut Orens, Aerts dan Lybaert (2013), penyertaan modal adalah sumber dana yang diperoleh perusahaan baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Perusahaan BUMN mendapatkan setoran modal paling besar salah satunya adalah dengan penyertaan modal negara yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016. Pendanaan pada perusahaan memang diperlukan untuk perluasan investasi dan memaksimalkan operasional perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan BUMN. Penyertaan modal berkaitan dengan teori stakeholder, yang dimana BUMN harus mempertanggungjawabkan segala kegiatan-kegiatan yang telah dilakukannya baik dari hasil proyek yang dibangun maupun dalam bentuk laporan keuangan yang dapat digunakan oleh publik. Perusahaan tidak hanya bergerak untuk kepentingannya sendiri tetapi juga untuk memberikan manfaat bagi stakeholder konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat dan pihak lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Sudaryo dan Pratiwi (2016) dan Wardani dan Nurjanah (2018) menunjukkan bahwa penyertaan modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Penyertaan modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

### **Pengaruh pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Menurut Haryanto (2013), pertumbuhan aset adalah dapat dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu dikurangi dengan tahun sebelumnya. Menurut Sari dan perubahan aset juga dapat dikatakan pertumbuhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan BUMN. Aktiva yang digunakan untuk operasional BUMN dapat disebut juga dengan aset

semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Xi Li dan Rosenfeld (2012), peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Pertumbuhan aset berkaitan dengan teori signalling karena semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan memberikan signal yang baik kepada seluruh elemen baik dari karyawan, pemerintah, investor dan masyarakat. Sehingga menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Sudarno, Idrus, Salim dan Djumahir (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Semakin tingginya pertumbuhan aset dengan baik tentu akan menjadi peningkatan produktivitas dalam operasional perusahaan. Tentunya itu akan mendorong kinerja keuangan BUMN yang semakin baik kedepannya. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Pengaruh Likuiditas terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Menurut Yosra dan Sioud (2011), rasio likuiditas adalah untuk mengukur dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar. Menurut Hermuningsih dan Jekwam (2018), likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhitung sejak tanggal neraca dibuat menggunakan aset jangka pendek. Menurut Hong (2019), semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin likuid perusahaan tersebut dan memberikan informasi yang positif pada kinerja keuangan. Likuiditas lebih berkaitan dengan teori signalling karena semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan memberikan signal yang baik kepada konsumen, supplier, pemerintah, investor dan masyarakat. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tentu menunjukkan perusahaan aman dalam pelunasan hutangnya. Sehingga dapat dikatakan aman nilai hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN. Penelitian yang dilakukan oleh Waleed, Pasha dan Akhtar (2016) dan Destari dan Hendratno (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan BUMN. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

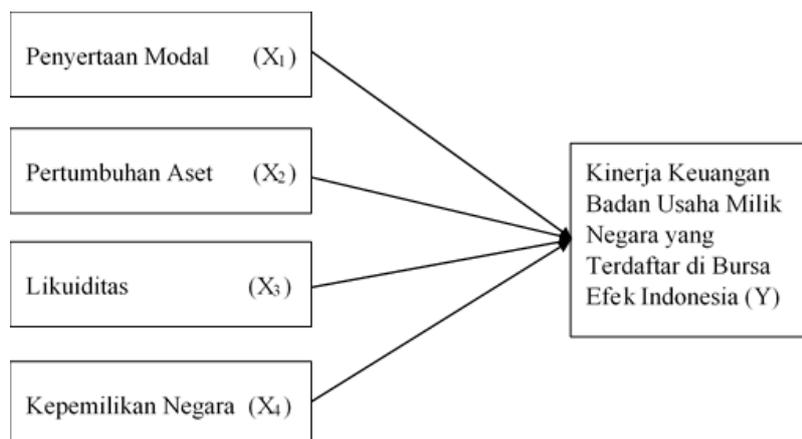
**H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Pengaruh kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Menurut Eforis (2017), kepemilikan negara adalah persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan Negara yang besar menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar penengendalian pemerintah atas perusahaan BUMN. BUMN persero ialah BUMN dengan modal saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara. Kepemilikan negara berkaitan dengan Agency Theory yang dimana negara atau pemerintah sebagai pemilik modal yang besar pada BUMN. Hubungan keagenan dalam Agency Theory terjadi ketika pemilik sumber daya ekonomis prinsipal memberikan wewenang kepada manajer selaku agen dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya tersebut. Pemerintah sebagai pemilik modal yang besar pada BUMN dalam hubungan keagenan memiliki motivasi yang berbeda antara kepentingan umum dan kepentingan pribadi ataupun politik. Penelitian yang dilakukan oleh Puniayasa dan Triaryarti (2016) dan Eforis (2017) bahwa kepemilikan negara atau pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan BUMN. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kepemilikan negara berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Kerangka Berfikir.** Dari penjelasan diatas dapat digambarkan kerangka berfikir sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

## **METODE PENELITIAN**

### **Obyek Penelitian**

Obyek dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019 ada 20 perusahaan pada periode pengamatan 2015-2018 (firm years) yang tersebar diseluruh Indonesia sehingga dapat dijadikan sampel sebanyak 80 sampel. Sampel dari penelitian ini adalah laporan keuangan BUMN yang dipublikasikan pada website Bursa Efek Indonesia atau website masing-masing perusahaan BUMN.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu berdasarkan kriteria jenis data tertentu dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode penelitian tahun 2015, 2016, 2017, dan 2018.
2. Memiliki laporan keuangan lengkap yang berakhir pada 31 Desember.

### **Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel**

#### **Kinerja Keuangan**

Menurut Wardani dan Nurjanah (2018), kinerja keuangan diukur dengan menggunakan Return on Equity (ROE) karena berkaitan dengan laba dan ekuitas yang dimiliki perusahaan sebagaimana untuk meningkatkan investasi dan kegiatan operasional Badan Usaha Milik Negara yang akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### **Penyertaan Modal**

Menurut Destari dan Hendratno (2019), penyertaan modal adalah sumber dana yang diperoleh perusahaan baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Perusahaan BUMN mendapatkan setoran modal paling besar salah satunya adalah dengan penyertaan modal negara yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016. penyertaan modal dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) karena berkaitan pada ekuitas yang didapatkan oleh perusahaan BUMN. Untuk variabel penyertaan modal dapat diukur dengan menggunakan rumus (DER):

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

### **Pertumbuhan Aset**

Menurut Wardani dan Nurjanah (2018), pertumbuhan aset dapat diukur dengan Asset Growth yaitu aset perusahaan pada saat ini dikurangi dengan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan tahun sebelumnya maka akan didapatkan. Untuk variabel pertumbuhan aset dapat diukur dengan menggunakan rumus Asset Growth:

$$AG = \frac{\text{Aset Tahun } t - \text{Aset Tahun } t - 1}{\text{Aset Tahun } t - 1}$$

### **Likuiditas**

Menurut Hermuningsih dan Jekwam (2018), likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhitung sejak tanggal neraca dibuat menggunakan aset jangka pendek. Menurut Menurut Hong (2019), semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin likuid perusahaan tersebut dan memberikan informasi yang positif pada kinerja keuangan. Rasio likuiditas ini dapat diukur dengan Current Ratio (CR) karena berkaitan dengan kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara. Untuk variabel likuiditas dapat diukur dengan menggunakan Current Ratio (CR):

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

### **Kepemilikan Negara**

Kepemilikan negara adalah persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan Negara yang besar menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar penendalian pemerintah atas perusahaan BUMN. Eforis (2017) kepemilikan negara dapat dihitung dengan persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia. Dapat juga dengan melihat pada data laporan keuangan yaitu kepemilikan saham premium yang dimiliki negara yang beredar pada Bursa Efek.

## Metode Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2010), Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data yang ada tanpa membuat kesimpulan yang dapat digeneralisasi dengan cara menggambarkan data yang terkumpul. Uji statistik deskriptif dapat menggunakan dengan program SPSS.

### 2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini untuk menganalisis data dengan regresi linear berganda harus terlebih dahulu diuji. Uji asumsi klasik ini juga bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapat memiliki ketetapan dalam estimasi, konsisten dan tidak bias. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui dalam model residual apakah telah berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015) apabila data  $\text{sig} > \alpha 0,05$  dapat dikatakan residual berdistribusi.

#### b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode (t) sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode (t-1) sebelumnya, model yang baik dalam suatu regresi adalah tidak terjadi autokorelasi atau non autokorelasi. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015), pengujian auto korelasi dilakukan dengan cara uji *Durbin Watson*.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian digunakan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari satu residual ke pengamatan lainnya. Ada tidaknya suatu penyebab di dalam model regresi dapat menggunakan uji *park*. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015), model regresi dapat dikatakan bebas heteroskedastisitas apabila mempunyai nilai  $\text{sig} > \alpha 0,05$ .

#### d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini untuk mengetahui model regresi adanya korelasi antar variabel yang independen, maka dapat digunakan dengan

ujimultikolonieritas. Multikolonieritas dapat dideteksi dengan cara melihat output dari nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) atau melihat nilai tolerance. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015), jika nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10 maka data tersebut tidak mengandung multikolonieritas.

## **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan Analisis Regresi, Uji Koefisiensi Determinasi, Uji Signifikansi secara simultan (Uji-F) dan Signifikansi secara parsial (Uji-t).

### **1. Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan alat bantu program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen pada penelitian ini yaitu Penyertaan Modal ( $X_1$ ), Pertumbuhan Aset ( $X_2$ ), Likuiditas ( $X_3$ ), dan Kepemilikan Negara ( $X_4$ ) terhadap variabel dependen pada penelitian ini yaitu Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara ( $Y$ ) dengan rumus pengujian hipotesis sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

- Y : Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara
- $X_1$  : Penyertaan Modal
- $X_2$  : Pertumbuhan Aset
- $X_3$  : Likuiditas
- $X_4$  : Kepemilikan Negara
- a : Konstanta  $b_1, b_2, b_3, b_4$ : Koefisien regresi
- e : *Error*

### **2. Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Pengujian koefisien determinasi untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen dengan melihat dari nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015), semakin banyaknya suatu variabel independen dalam keterlibatan maka akan semakin tinggi nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*.

### 3. Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji-F)

Uji Signifikansi secara simultan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen melalui tabel anova. Menurut Nazarudin dan Basuki (2015), Kriteria uji signifikansi secara simultan adalah jika nilai  $\text{Sig } F < \alpha 0,05$  dapat dikatakan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 4. Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji-t)

Uji signifikansi secara parsial bertujuan untuk menguji pengaruh secara individual variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam suatu model regresi. Hasil pengujian signifikansi secara parsial dapat dilihat dari nilai *Unstandardized Coefficients B* dan nilai signifikan. Hipotesis dapat diterima jika nilai  $\text{sig} < \alpha 0,05$  dan koefisien regresi sejalan dengan hipotesis.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan 80 sampel penelitian Badan Usaha Milik Negara yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah dijelaskan pada Bab III. Namun dalam sampel penelitian ini terdapat 1 sampel di outlier, karena mengakibatkan data tersebut mengalami masalah uji asumsi klasik. Sehingga harus ada pemangkasan data sampel yang menjadi 79 sampel penelitian. Sehingga data sampel ini lolos uji asumsi klasik. Penjabaran mengenai sampel penelitian di ilustrasikan pada Tabel 4.1 :

**Tabel 4.1 Perincian Pemilihan Sampel BUMN Tahun 2015-2018**

No.	Keterangan	Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018	Total
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	20	20	20	20	80
2.	Outlier	(1)	0	0	0	(1)
3.	Jumlah sampel yang dapat diolah	19	20	20	20	79

## B. Uji Kualitas Data

Pengujian kualitas data yang akan di uji dalam model statistik deskriptif.

### 1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian yang terdiri dari Penyertaan Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, dan Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara. Uji Statistik deskriptif disajikan pada Tabel 4.2

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PM	79	0,108270	11,395890	2,69274481	2,560919343
PA	79	-0,099160	1,416600	0,21046987	0,233902647
L	79	0,365320	21,714550	2,31083772	3,090727594
KN	79	0,510000	0,900250	0,64094177	0,106325733
KK	79	-0,239720	0,442990	0,10364101	0,109415395
<i>Valid N (listwise)</i>	79				

Sumber : Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2019

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan statistik deskriptif dari setiap bahwa jumlah sampel yang digunakan sebanyak 79 sampel. Dalam penelitian dengan variabel penyertaan modal, pertumbuhan aset, likuiditas, dan kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan.

Variabel pertama penyertaan modal memiliki nilai minimum sebesar -0, 108270; nilai maksimum sebesar 11,395890; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,69274481 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 2,560919343. Variabel pertumbuhan aset memiliki nilai minimum sebesar -0,099160; nilai maksimum sebesar 1.416600; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,21046987 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,233902647. Variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0, .365320; nilai maksimum sebesar 21.714550; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,31083772 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 3,090727594.

Variabel kepemilikan negara memiliki nilai minimum sebesar 0, 510000; nilai maksimum sebesar 0,900250; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,64094177 dan simpangan baku (*s standar deviation*) sebesar 0,106325733. Variabel kinerja keuangan memiliki nilai minimum sebesar -0,239720; nilai maksimum sebesar 0,442990; nilai rata-rata

(*mean*) sebesar 0,10364101 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,109415395.

### C. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan di uji dalam model persamaan ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui tingkat distribusi normal variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah One-Sample Kolmogorov Smirnov. Test. Jika nilai  $\text{sig} > \alpha = 0,05$  maka model penelitian berdistribusi normal sedangkan jika nilai  $\text{sig} < \alpha = 0,05$  maka model penelitian tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.3 :

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>	79
<i>Normal Parameters<sup>a</sup> Mean</i>	0,0000000
<i>Std. Deviation</i>	0,10130207
<i>Most Extreme Absolute Differences</i>	0,115
<i>Positive</i>	0,095
<i>Negative</i>	-0,115
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,023
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,246

Sumber : Hasil Olah Data Uji Normalitas, 2019

Dari uji tersebut yang terlihat pada Tabel 4.3 diketahui bahwa untuk model penelitian dengan kinerja keuangan sebagai variabel dependen menunjukkan nilai *asymp sig. (2-tailed)* 0,246. Nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* ini lebih tinggi dari pada nilai  $\alpha = 0,05$  yang berarti bahwa model penelitian ini berdistribusi normal.

#### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah antara variabel pengganggu masing-masing variabel saling mempengaruhi dalam model regresi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan model cochrane orcutt. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.4 :

**Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,254 <sup>a</sup>	0,064	0,013	0,087239	1,819

a. Predictors: (Constant), KN, L, PA, PM

b. Dependent Variable: KK

Sumber : Hasil Olah Data Uji Autokorelasi, 2019

Berdasarkan Tabel 4.4 bahwa nilai durbin-watson sebesar 1,819 dengan nilai dU sebesar 1,8308 (sesuai dengan tabel DW). Syarat data tidak terkena autokorelasi jika  $dU < dW < 4-dU$ ,  $1,8308 < 1,819 < 2,1692$  sehingga menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Jadi, dapat disimpulkan data sampel pada penelitian tidak terjadi autokorelasi.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Park. Hasil uji heterokedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.5:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,057	0,054		1,046	0,299
PM	-0,003	0,003	-0,100	-0,839	0,404
PA	-0,048	0,035	-0,157	-1,381	0,171
L	-0,003	0,003	-0,140	-1,194	0,236
KN	0,062	0,078	0,092	0,797	0,428

Sumber : Hasil Olah Data Uji Heterokedastisitas, 2019

Berdasarkan Tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa nilai signifikan dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari  $\alpha$  0,05. Penyertaan Modal sebesar 0,404; Pertumbuhan Aset sebesar 0,171; Likuiditas sebesar 0,236; dan Kepemilikan Negara sebesar 0,428. Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian tidak terjadi heterokedastisitas.

### 4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinieritas dalam penelitian dapat dilihat dari nilai Tolerance atau Variance Inflation Factor (VIF) dengan dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai VIF < 10 atau nilai tolerance > 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.6 :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0,305	0,079		3,847	0,000		
PM	-0,003	0,005	-0,063	-0,553	0,582	0,891	1,123
PA	0,053	0,051	0,113	1,040	0,302	0,975	1,026
L	0,006	0,004	0,168	1,494	0,139	0,920	1,086
KN	-0,342	0,114	-0,332	-2,986	0,004	0,936	1,068

a. *Dependent Variable: KK*

Sumber : Hasil Olah Data Uji Multikolinieritas, 2019

Dari uji pada Tabel 4.6 diketahui bahwa VIF masing-masing variabel < 10. Penyertaan Modal sebesar 1.123; Investment Pertumbuhan Aset sebesar 1.026; Likuiditas sebesar 1.086; dan Kepemilikan Negara sebesar 1.068. Dari keseluruhan variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dapat disimpulkan bahwa variabel independen model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas.

## D. Uji Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (*Adjusted R<sup>2</sup>*) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.7:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,378 <sup>a</sup>	0,143	0,096	0,104003932

a. *Predictors:* (Constant), KN, PA, L, PM

b. *Dependent Variable:* KK

Sumber : Hasil Olah Data Uji Koefisien Determinasi, 2019

Berdasarkan Tabel 4.7 didapatkan hasil besarnya Adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,096 atau 9,6%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebesar 9,6% oleh Penyertaan Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, dan Kepemilikan Negara. Sedangkan sisanya 90,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang dianalisis.

## 2. Uji Pengaruh Simultan ( Uji F)

Uji signifikan simultan (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Hasil Uji F ditunjukkan pada Tabel 4.8:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Pengaruh Simultan**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,133	4	0,033	3,082	0,021 <sup>a</sup>
Residual	0,800	74	0,011		
Total	0,934	78			

a. *Predictors:* (Constant), KN, L, PA, PM

b. *Dependent Variable:* KK

Sumber : Hasil Olah Data Uji Koefisien Determinasi, 2019

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai Uji F adalah 3,082 dengan nilai signifikansi yaitu  $0,021 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen Penyertaan Modal (PM), Pertumbuhan Aset (PA), Likuiditas (L), dan Kepemilikan Negara (KN) berpengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen Kinerja Keuangan(KK).

## 3. Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen dalam model penelitian.

**Tabel 4.9 Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,305	0,079		3,847	0,000
PM	-0,003	0,005	-0,063	-0,553	0,582
PA	0,053	0,051	0,113	1,040	0,302
L	0,006	0,004	0,168	1,494	0,139
KN	-0,342	0,114	-0,332	-2,986	0,004

a. Dependent Variable: KK

Sumber : Hasil Olah Data Uji Koefisien Determinasi, 2019

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$KK = -0,305 - 0,003 PM + 0,053 PA + 0,006 L - 0,342 KN + e$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen.

a. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penyertaan modal terhadap kinerja keuangan. Pada Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel penyertaan modal sebesar -0,003. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel penyertaan modal memiliki arah yang negatif. Nilai sig menunjukkan  $> \alpha = 0,05$  yaitu 0,582 artinya bahwa variabel penyertaan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama menyatakan penyertaan modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan ( $H_1$ ) **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan. Koefisien regresi pertumbuhan aset sebesar 0,053. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel pertumbuhan aset memiliki arah yang positif. Nilai sig menunjukkan  $> \alpha = 0,05$  yaitu 0,302 artinya bahwa variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua menyatakan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan ( $H_2$ ) **ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan. Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,006. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel likuiditas memiliki arah yang positif. Nilai sig menunjukkan  $> \alpha = 0,05$  yaitu 0,139 artinya bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan ( $H_3$ ) **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis 4

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan. Koefisien regresi kepemilikan negara sebesar -0,342. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel kepemilikan negara memiliki arah yang negatif. Nilai sig menunjukkan  $< \alpha = 0,05$  yaitu 0,004 artinya bahwa variabel kepemilikan negara berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke empat menyatakan kepemilikan negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ( $H_4$ ) **diterima**.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Penyertaan Modal Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang terdaftar di BEI

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa penyertaan modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penyertaan modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt Equity Ratio* (DER). Tidak terdukungnya hipotesis pertama mengindikasikan bahwa penyertaan modal pada BUMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN. Hal ini menunjukkan semakin besar penyertaan modal semakin rendah kinerja keuangan perusahaan BUMN. Penyertaan modal pada BUMN tidak digunakan untuk investasi melainkan digunakan untuk menutupi biaya operasional, karena sebagian besar BUMN mengalami kerugian. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, besarnya biaya operasional dan non operasional tidak sebanding dengan total pendapatan yang diperoleh dan total penyertaan modal yang relatif besar pada setiap tahunnya. Belum dapat memberikan manfaat positif bagi stakeholder (konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lainnya). Bahwa rendahnya kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang disetorkan oleh pemerintah kepada BUMN sehingga menyebabkan menurunkan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarno, Idrus, Salim dan Djumahir (2011), Hendawati (2017) dan Destari dan Hendratno (2019) membuktikan bahwa penyertaan modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### 2. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang terdaftar di BEI

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pertumbuhan aset dalam penelitian ini menggunakan proksi Asset Growth (AG). Tidak terdukungnya hipotesis kedua mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset pada BUMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN. karena sebagian besar BUMN mengalami kerugian. Berdasarkan teori pensinyalan, perusahaan BUMN menggunakan pertumbuhan aset tidak untuk investasi produktif melainkan pengeluaran-pengeluaran operasional dan non operasional, sehingga tidak memberikan sinyal positif atau informasi yang tidak baik oleh manajemen perusahaan BUMN kepada masyarakat dan menurunkan keputusan investor untuk berinvestasi maka akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Nurjanah (2018) membuktikan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### 3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang terdaftar di BEI

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi Current Ratio (CR). Tidak terdukungnya hipotesis ketiga mengindikasikan bahwa likuiditas pada BUMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN. Semakin tingginya likuiditas menunjukan bahwa meningkatnya pinjaman pada kreditur yang menurunkan kemampuan memperoleh laba karena sebagian modal kerja tidak berputar dengan produktif dan menyebabkan turunnya kinerja keuangan. Berdasarkan teori pensinyalan, menunjukan bahwa likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif jaminan yang baik bagi kreditur jangka pendek, tetapi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba, karena sebagian modal kerja tidak berputar dan turunnya kinerja keuangan. Kemudian likuiditas perusahaan juga dianggap oleh masyarakat dan investor sebagai acuan standar risiko pada perusahaan BUMN. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Sudaryo dan Pratiwi (2016) dan Hendawati (2017) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### 4. Pengaruh Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang terdaftar di BEI

Hasil pengujian keempat menunjukkan bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Terdukungnya hipotesis keempat mengindikasikan bahwa kepemilikan negara pada BUMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN. Kepemilikan negara memiliki resiko yang tinggi karena memiliki modal yang besar sehingga cenderung bertindak demi kepentingan sendiri mengorbankan kepentingan umum

dan membuat arah kebijakan yang tidak seimbang sehingga berpengaruh pada kinerja keuangan yang tidak baik. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan negara sebagai pemilik sumber daya ekonomis prinsipal memberikan wewenang kepada manajer perusahaan BUMN selaku agen dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya tersebut. Perusahaan BUMN selaku agen yang tetap memiliki motivasi dan mengutamakan kepentingan pribadi atau kepentingan suatu kelompok dapat memengaruhi kinerja keuangan BUMN yang semakin menurun. Kepemilikan negara juga dianggap tidak memiliki sumber daya yang cukup dan berpengalaman untuk memonitor dan mendisiplinkan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga tingginya kepemilikan negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ini juga berkaitan dengan perusahaan BUMN Krakatau Steel yang dimana seharusnya dengan program nawacita pemerintah untuk pembangunan infrastruktur tentu bahan seperti keperluan baja akan semakin tinggi permintaannya tetapi ini juga belum dapat membantu perusahaan BUMN Krakatau Steel untuk mendapatkan laba bersih. Garuda Indonesia juga sebagai salah satu BUMN transportasi penerbangan di Indonesia seharusnya juga melakukan tindakan-tindakan yang tidak melanggar aturan dalam penyajian laporan keuangan sehingga menjadi salah satu perusahaan BUMN yang baik untuk di contoh oleh perusahaan-perusahaan lainnya di Indonesia. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Puniyasa dan Triaryarti (2016) dan Eforis (2017) membuktikan bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

## **SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **A. Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh penyertaan modal, pertumbuhan aset, likuiditas dan kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh 79 data sampel yang masuk dalam kriteria pengujian sampel. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa penyertaan modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Artinya, penyertaan modal pada BUMN tidak digunakan untuk investasi melainkan digunakan untuk menutupi biaya operasional, karena sebagian besar BUMN mengalami kerugian. Besarnya biaya operasional dan non operasional tidak sebanding dengan total pendapatan yang diperoleh berakibat rendahnya kinerja keuangan BUMN utamanya laba-rugi.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Artinya, Jika perusahaan menggunakan pertumbuhan aset tidak untuk investasi produktif melainkan pengeluaran-pengeluaran operasional dan non operasional, maka akan menurunkan kinerja keuangan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Artinya, Semakin tinggi likuiditas menunjukan bahwa meningkatnya pinjaman pada kreditur yang menurunkan kemampuan memperoleh laba karena sebagian modal kerja tidak berputar dan turunnya kinerja keuangan. Kemudian likuiditas perusahaan juga dianggap oleh masyarakat dan investor sebagai acuan standar risiko pada perusahaan BUMN.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya Kepemilikan negara memiliki resiko yang tinggi karena memiliki modal yang besar sehingga cenderung bertindak demi kepentingan sendiri mengorbankan kepentingan umum dan membuat arah kebijakan yang tidak seimbang sehingga berpengaruh pada kinerja keuangan menurun. Kepemilikan negara juga dianggap tidak memiliki sumber daya yang cukup dan berpengalaman untuk memonitor dan mendisiplinkan kinerja keuangan perusahaan.

## **B. Implikasi**

Implikasi pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta dapat digunakan sebagai pedoman atau bahan pertimbangan bagi pemerintah sebagai otoritas yang berwenang dalam membuat kebijakan serta mengambil keputusan pada perusahaan BUMN. Pemerintah juga mengawasi pendanaan yang disetorkan pada BUMN serta memilih jajaran Dewan Direksi dan Komisaris BUMN dengan baik berdasarkan kemampuan yang telah dimiliki dengan profesional untuk menyampingkan kepentingan politik. Untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi dana pemerintah yang dikelola BUMN untuk memenuhi kebutuhan hajat hidup orang banyak serta menjadi perusahaan percontohan bagi sektor swasta. Maupun mejadi mitra UMKM untuk meningkatkan ekonomi nasional. Selain itu, bagi perusahaan BUMN sebagai eksekutor yang mengelola modal yang disetorkan dari rakyat melalui pemerintah harus dikelola sebaik-baiknya. Memperhatikan faktor-faktor penting yang mempengaruhi kinerja keuangan seperti penyertaan modal, pertumbuhan aset, likuiditas dan kepemilikan negara untuk

menciptakan perekonomian nasional yang terus bertumbuh serta menguntungkan pihak investor dan mensejahterkan hajat hidup orang banyak khususnya masyarakat Indonesia seperti yang ada pada pasal 2 undang-undang nomor 19 tahun 2003.

### **C. Keterbatasan**

Penelitian ini telah dilakukan sebaik-baiknya, namun mengingat adanya keterbatasan sumber daya yang dimiliki peneliti, maka penelitian ini memiliki beberapa kelemahan yang dapat diperhatikan oleh pihak lain, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018. Oleh karena itu, pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* menyebabkan jumlah sampel yang diteliti berkurang.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel penyertaan modal, pertumbuhan aset, likuiditas dan kepemilikan negara dalam mempengaruhi kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara.

### **D. Saran**

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan pada penelitian ini terdapat beberapa saran untuk penelitian di masa yang akan datang yaitu sebagai berikut:

1. Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menambah jumlah sampel perusahaan BUMN secara keseluruhan yang berada dibawah kementerian BUMN. Sehingga diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan BUMN di Indonesia. Serta menambahkan periode pengamatan, lebih dari 4 tahun kebelakang untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
2. Menambahkan variabel lain yang merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara serta melibatkan variabel moderasi atau intervening sehingga dapat membandingkan pengaruh mana yang lebih besar. Seperti variabel komisaris independen untuk mengukur kualitas dewan komisaris perusahaan BUMN yang mempengaruhi kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, E. (2016). Analisis Rasio Keuangan Untuk Penilaian Kinerja Keuangan. *e Journal Ilmu Administrasi Bisnis*, Vol. 4 No.1; 103-115.
- Appuhami, R. (2018). The signalling role of audit committee characteristics and the cost of equity capital. *Pacific Accounting Review*, Vol. 30 No. 3; 387-406.
- Arif, A. (2010). Analisis Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Pasca Privatisasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 01-19.
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. S. (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional Dan Domestik Di BEI. *Jurnal Manajemen Ide dan Inspirasi*, Vol. 6 No. 1; 113-128.
- Bursa Efek Indonesia. (2019, 2 Oktober Selasa). *Perusahaan Tercatat*. Diambil kembali dari Laporan Keuangan dan Tahunan: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Destari, A. Y., & Hendratno. (2019). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio , Current Ratio, Total Asset Turnover, Dan Size Terhadap Return On Equity. *Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi*, Vol. 3 No. 1.
- Dewi, F. L., Susyanti, J., & Salim, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pajak. *e – Jurnal Riset Manajemen*, 102-112.
- Direktorat Penyusunan APBN, D. (2019). *Informasi APBN 2019*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Kepemilikan Publik terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultima Accounting*, Vol. 9 No. 1.
- Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance. *Asian Journal of Accounting*, Vol. 3 No. 2; 142-168.
- Elena, A. P., & Meric, J. (2005). A critique of stake-holder theory: management science or a sophisticated ideology of control. *Corporate Governance journal*, 22-33.
- Fayezi, S., O’Loughlin, A., & Zutshi, A. (2012). Agency theory and supply chain management:a structured literature review. *Supply Chain Management: An International Journal*, Vol 17 No. 5; 556–570.
- Firizqi, N. K., Rahmiyati, N., & Ratnawati, T. (2019). Dampak Manajemen Aset Dan Manajemen Utang Terhadap Likuiditas Dan Profitabilitas Bumn Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 6 No. 1; 16-27.
- Fredy, H., Murni, Y., & Muhidin. (2017). Pengaruh Restrukturisasi Melalui Pembentukan Holding Bumn Terhadap Kinerja Keuangan Bumn. *Jurnal Riset Bisnis*, Vol. 1; 27-40.
- Gunawan, B., & Hardanti, S. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 11 No. 2; 148-165.

- Hendawati, H. (2017). Analisis Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turn Over Terhadap Return On Equity. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan*, Vol.1 No. 2, hal 97-111.
- Hermuningsih, S., & Jekwam, J. J. (2018). Memoderasi Corporate Social Responsibility Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei. *Upajiwa Dewantara*, Vol.2 No.1.
- Hong, J. (2019). Liquidity Shocks, Security Design and Organizational. *Revue économique*, Vol. 70, No. 2; 167-180.
- Hull, R. M., Kwak, S., & Walker, R. L. (2010). Insider signaling and seasoned equity offerings. *Managerial Finance*, Vol. 36 No. 8; 703-721.
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara RI. (2019, 2 Oktober Rabu). *Profile BUMN*. Diambil kembali dari Statistik Jumlah BUMN: <http://bumn.go.id/halaman/0-Statistik-Jumlah-BUMN>
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-100/Mbu/2002 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara.*
- Kuangan, O. J. (2019). *Siaran Pers Otoritas Jasa Keuangan Berikan Sanksi Kasus Pt Garuda Indonesia (Persero) Tbk*. Jakarta: Deputi Komisioner Hubungan Masyarakat dan Manajemen Strategis.
- Kevin, A. (2019). *CNBC News*. Diambil kembali dari 3 'Borok' BUMN: Rugi, Poles Laporan Keuangan, Korupsi!: <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190802155045-4-89438/3-borok-bumn-rugi-poses-laporan-keuangan-korupsi>
- Kurniawati, I., & Komalasari, P. T. (2014). Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Asing Terhadap Corporate Risk Taking. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 7 No.2.
- Kusumajaya, D. K. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Udayana*, 1–132.
- Li, X., Becker, Y., & Rosenfeld, D. (2012). Asset Growth and Future Stock Returns: International Evidence. *Financial Analysts Journal*, Vol. 68, No. 3; 51-62.
- Lombogia, R. (2015). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, Dan Liquidity Coverage Ratio. *Jurnal EMBA*, Vol.3 No.3; 798-806.
- Nazaruddin, I., & Basuki, A. T. (2015). *Analisis Statistik Dengan SPSS*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2013). Customer value disclosure and cost of equity capital. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 12 No. 2; 130-147.
- Oruc, I., & Sarikaya, M. (2011). Normative stakeholder theory in relation. *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No. 3, hal : 381-392.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 44 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Penyerahan Dan Penatausahaan Modal Negara.*
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005.*

- Puniyasa, L. M., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks CGPI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8 : 5304-5332.
- Sabrina, F. N., & Muharam, H. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Risiko Likuiditas Dan Risiko Kredit Terhadap Kinerja Keuangan Bank. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 4 No. 1, 1-13.
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Dipenogoro Journal of Management*, Vol. 2 No. 3; 1-11.
- Sipayung, J. F., Nasution, B., & Siregar, M. (2013). Tinjauan Yuridis Holdingisasi Bumn Dalam Rangka Peningkatan Kinerja Menurut Perspektif Hukum Perusahaan. *Jurnal Hukum Ekonomi*, Vol. 1 No.1.
- Sudarno, Idrus, M., Salim, U., & Djumahir. (2011). Pengaruh Penyertaan Modal terhadap Pertumbuhan Aktiva, Efisiensi dan Kinerja Keuangan pada Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) (Studi pada BUMD/ Perusahaan Daerah di Propinsi Riau). *Jurnal Publikasi Manajemen Universitas Brawijaya*, Vol.9 No.2 Hal.515-524 .
- Sudaryo, Y., & Pratiwi, I. Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Indonesia Membangun*, Vol. 15 No. 2.
- Tandi, V. P., Tommy, P., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013 – 2016. *Jurnal EMBA*, Vol.6 No.2; 629 - 637.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.*
- Utami, W. B., & Pardawati, S. L. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* , Vol. 17 No. 01, 63.
- Waleed, A., Pasha, A. T., & Akhtar, A. (2016). Exploring The Impact Of Liquidity On Profitability: Evidence From Banking Sector Of Pakistan. *Journal of Internet Banking and Commerce*, vol. 21, no. 3.
- Wardani, D. K., & Nurjanah, S. (2018). Efek Moderasi Pertumbuhan Aktiva pada Pengaruh Penyertaan Modal terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Simposium Nasional Akuntansi XXI, Samarinda.*
- Yosra, G., & Sioud, O. B. (2011). Ultimate ownership structure and stock liquidity. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 28 No. 4; 282-300.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 75–87.