

## BAB II

### TINAJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. 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.

Hubungan teori agensi dengan kinerja keuangan BUMN yaitu jika manajer tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu pengelolaan perusahaan yang tidak sehat yang berdampak pada kinerja keuangan BUMN. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik khususnya pemerintah sebagai pemilik modal paling besar. Dalam hal ini laporan keuangan yang disajikan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerja keuangan yang dilakukan dalam periode yang telah ditentukan.

Angka-angka pada laporan keuangan seperti penyertaan modal, pertumbuhan aset, dan likuiditas diharapkan dapat meminimalkan konflik

diantara pihak yang berkepentingan. Seperti pemerinah sebagai kepemilikan negara yang bertanggung jawab kepada seluruh rakyat dan manajer yang mengeloa perusahaan BUMN. Maka dengan itu prinsipal dapat mengawasi, mengukur dan menilai bagaimana untuk melihat agen tersebut berkerja sudah sejauh mana mengelola dan meningkatkan kinerja keuangan BUMN.

## **2. 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.

Maka dapat diasumsikan jika pemerintah harus memberikan sinyal positif atau informasi yang baik kepada masyarakat terhadap bagaimana pengelolaan kinerja keuangan BUMN yang sebagian besar penyertaan modal oleh negara. Pemerintah disini sebagai yang mengambil kebijakan terhadap program-program BUMN dalam meningkatkan laba perusahaan BUMN. Pemerintah harus mengambil kebijakan seperti restrukturisasi BUMN dengan profesional dengan mengenyampingkan unsur politik

dalam menentukan para dewan direksi dan komisaris perusahaan. Sehingga perusahaan BUMN dapat optimal jika pimpinan setiap BUMN sesuai dengan keahliannya maka dapat meningkatkan laba BUMN sehingga informasi tentang kinerja keuangan BUMN yang disampaikan kepada publik dapat memberikan sinyal positif.

### **3. 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.

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tentu mempunyai penyertaan modal besar terutama memiliki dua sumber utama. Sebagian besar oleh penyertaan modal diberikan oleh pemerintah maupun investor luar dan dalam negeri yang melakukan transaksi di bursa saham Indonesia. Tentu ini menjadi kepentingan tersendiri bagi *stakeholder* berharap peningkatan laba perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Menurut Oruc dan Sarikaya (2011), dukungan *stakeholder* dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tentu ingin merasakan timbal balik positif terhadap kinerja keuangan. Terutama pemerintah sebagai penyertaan modal paling besar dimana keuntungan yang dihasilkan oleh BUMN maka pajak laba digunakan untuk disetorkan kepada APBN. Pemerintah dapat memaksimalkan realisasi anggaran untuk kesejahteraan rakyatnya. Sedangkan untuk investor dalam dan luar negeri tentu kinerja keuangan yang positif dapat membagikan deviden dengan besar digunakan untuk memenuhi kebutuhan hidup bahkan untuk melakukan peningkatan investasi dan melakukan diservifikasi investasi.

#### **4. 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.

Hasil analisis dapat digunakan untuk *stakeholder* dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini 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.

Sejalan juga dengan penelitian sebelumnya Sudaryo dan Pratiwi (2016), Agustin (2016), Puniayasa dan Triaryarti (2016), Hendawati (2017), Eforis (2017), Wardani dan Nurjanah (2018), Destari dan Hendratno (2019), Firizqi, Rahmiyati dan Ratnawati (2019) dan Keputusan Menteri BUMN KEP-100/MBU/2002.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan BUMN sebagai sebab akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan permasalahan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal yang diserahkan oleh *stakeholder* kepada perusahaan. Beberapa cara menilai kinerja keuangan dapat melihat dari penyertaan modal, peningkatan aset, likuiditas dan kepemilikan negara perusahaan BUMN dalam menjalankan operasional perusahaan. Menurut Kusumajaya (2011), Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada suatu titik tertentu maupun operasinya selama periode di masa lalu. Maka dari itu laporan keuangan sangat penting untuk menjadi acuan negara sebagai penyertaan modal terbesar pada perusahaan BUMN serta tetap melihat bagaimana tingkat dari kinerja keuangan perusahaan dalam menilai keuangan perusahaan dan likuiditas untuk mengetahui perusahaan dapat melunasi utang-utangnya.

## 5. Penyertaan Modal

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. Menurut Arif dan Usaka (2010), Kusumajaya (2011), Sudaryo dan Pratiwi (2016), Hendawati (2017), Wardani dan Nurjanah (2018) dan Destari dan Hendratno (2019) sumber dana yang didapatkan dari modal eksternal dan internal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pendanaan pada perusahaan memang diperlukan untuk perluasan investasi dan memaksimalkan operasional perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan BUMN.

Modal yang diberikan negara kepada BUMN yang besar tentu menjadi kepemilikan negara sebesar 51% pada setiap perusahaan. Eksistensi dari Badan Usaha Milik Negara sebagai konsekuensi dan amanah dari konstitusi dimana hal-hal yang penting pada setiap beragam produksi segmen industri yang penting dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasi oleh negara. Maka dari itu BUMN penyertaan modal yang berasal dari pemerintah yang berasal dari rakyat diharapkan keuntungan BUMN dapat menjadikan unsur pendapatan APBN dengan kemudian dana tersebut digunakan untuk mensejahterakan rakyat.

## 6. Pertumbuhan Aset

Menurut Gaumitz & Emery (1980), pertumbuhan aset adalah dapat dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu dikurangi dengan tahun sebelumnya. Menurut Sari dan Haryanto (2013), 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.

Menurut Tandi, Tommy dan Untu (2018), Wardani dan Nurjanah (2018) dan Dewi, Susyanti dan Salim (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. Kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan produktivitas tentu akan meningkatkan laba perusahaan sehingga meningkatkan kinerja keuangan. Ini juga dapat sebagai salah satu cara mengambil keputusan investasi yang dilakukan manajer dengan tepat.

Menurut Cooper dan Gulen (2008), tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi investor dan masyarakat juga akan menilai bahwa perusahaan BUMN tersebut dengan baik. Menurut Kusumajaya (2011)

Pertumbuhan juga dapat mempengaruhi likuiditas melalui aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan.

## 7. Likuiditas

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 dihitung 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.

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. pada penelitian sebelumnya yaitu Agustin (2016), Utami dan Pardanawati (2016), Sudaryo dan Pratiwi (2016), Waleed, Pasha dan Akhtar (2016), Hendawati (2017), Hermuningsih dan Jekwam



(2018), Firizqi, Rahmiyati dan Ratnawati (2019), Destari dan Hendratno (2019) dan Keputusan Menteri BUMN KEP-100/MBU/2002. Maka dapat diasumsikan bahwa rasio likuiditas dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Dengan melihat gambaran pada nilai kenyataan rasio likuiditas maka para *stakeholder* dapat memperkirakan seberapa likuid perusahaan BUMN di masa depan. Dari sudut pandang *stakeholder* tentu memprediksi kinerja keuangan di masa depan sangat penting dalam mengambil keputusan dalam langkah awal untuk memberikan penyertaan modal pada perusahaan BUMN.

## **8. Kepemilikan Negara**

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.

Kepemilikan Negara yang diwakili oleh pemerintah, pada suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara atau yang disebut BUMN ataupun perusahaan negara yang *go public*. Undang-undang nomor 19 tahun 2003 yang mendefinisikan BUMN sebagai badan usaha

yang seluruh modal atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara. BUMN persero ialah BUMN dengan modal saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara. Hal ini menunjukkan meskipun terdapat perusahaan BUMN yang sudah melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia, namun sebagian besar tetap sahamnya masih mayoritas dimiliki oleh negara.

Menurut Yu (2013), Puniayasa dan Triaryarti (2016) dan Eforis (2017) kepemilikan negara dapat dihitung dengan persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham. Dapat juga dengan melihat pada data laporan keuangan yaitu kepemilikan saham premium yang dimiliki negara yang beredar pada Bursa Efek.

Menurut Yu (2013), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan negara yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. 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. Otoritas inilah yang akan membantu BUMN untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan. Menurut Eforis (2017), pemerintah yang tidak memiliki kemampuan dalam mengelola sumber daya yang cukup dan berpengalaman dalam melakukan pengawasan dan mendisiplinkan

manajemen sehingga memunculkan konflik antara kepentingan negara dengan manajemen sehingga dapat mempengaruhi kinerja keuangan.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian Destari dan Hendratno (2019) melakukan penelitian tentang likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap *return on equity* sebagai pengukur kinerja keuangan variabel independennya *current ratio*, *debt to equity*, *total asset turn over* dan *size* dengan dependennya yaitu *return on equity*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independennya likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya *return on equity* sebagai pengukur kinerja keuangan. Menunjukkan bahwa tingginya penyertaan modal pada perusahaan digunakan untuk biaya tetap dan biaya variabel serta hutang bertambah meningkatkan resiko keuangan sehingga menurunkan kinerja keuangan. Likuiditas yang tinggi memberikan pinjaman akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba sehingga modal perusahaan tidak berputar berdampak turunnya kinerja keuangan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Nurjanah (2018) tentang pengaruh penyertaan modal dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan variabel independennya penyertaan modal dan pertumbuhan aset dengan dependennya yaitu kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik

Negara (BUMN). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memengaruhi kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara. Penyertaan modal yang diberikan kepada BUMN dapat digunakan secara maksimal, baik untuk kegiatan operasional maupun investasi perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan. Pertumbuhan aset yang tinggi digunakan untuk pengeluaran- pengeluaran yang lain sehingga menyebabkan kinerja keuangan turun.

Eforis (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan negara dan kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *go public* pada tahun 2012-2015. Variabel independennya pengaruh kepemilikan negara dan kepemilikan publik dan variabel dependennya terhadap kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *go public*. Hasil penelitian ini seluruh variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *go public*. Pemerintah dianggap tidak memiliki sumber daya yang berpengalaman dan cukup untuk memonitor dan mendisiplinkan kinerja perusahaan.

Hendawati (2017) melakukan penelitian tentang *current ratio*, *debt to equity* dan *total asset turn over* terhadap *return on equity* sebagai pengukur kinerja keuangan dengan variabel independennya tentang *current ratio*, *debt to equity* dan *total asset turn over* dengan dependennya yaitu *return on equity* sebagai pengukur kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen *current ratio*, *debt to equity* dan

*total asset turn over* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya *return on equity* sebagai pengukur kinerja keuangan. Menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi memberikan indikasi 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. Diikuti tingginya penyertaan modal pada perusahaan digunakan untuk pengeluaran biaya operasional dan pinjaman sebagai hutang yang meningkatkan resiko keuangan sehingga menurunkan kinerja keuangan.

Sudaryo dan Pratiwi (2016) juga melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas dan dampak terhadap kinerja keuangan. Variabel independennya diukur dengan yaitu tentang *current ratio* dan *debt to equity* dengan variabel dependennya *return on equity*. Hasil dari penelitian ini seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Penyertaan modal dapat digunakan baik untuk kegiatan operasional maupun investasi yang akan meningkatkan kinerja keuangan. Semakin tinggi likuiditas menunjukan bahwa meningkatnya pinjaman pada kreditur yang menurunkan kemampuan memperoleh laba karena sebagian modal kerja tidak berputar dan turunnya kinerja keuangan.

Puniayasa dan Triaryarti (2016) tentang pengaruh GCG, struktur modal dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan. Variabel independennya yaitu GCG, kepemilikan intitusional, kepemilikan

manajerial dan modal intelektual dengan variabel dependennya kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan intitusuional 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 dan berpengaruh pada penurunan kinerja keuangan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Waleed, Pasha dan Akhtar (2016) tentang analisis rasio likuiditas untuk menilai kinerja keuangan perusahaan Bank yang terdaftar pada Bursa Efek Pakistan dengan variabel independennya diukur dengan *current ratio* dan *liquidity ratio* dengan variabel dependennya dengan *return on equity* perusahaan menilai kinerja keuangan perusahaan bank yang terdaftar pada Bursa Efek Pakistan. Penelitian tersebut bahwa likuiditas memiliki berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan Bank yang terdaftar pada Bursa Efek Pakistan. Ketika perusahaan memiliki aset yang likuid, hal ini mendukung mengurangi resiko krisis keuangan dan mengurangi nilai hutang atau kenaiakan aset di neraca yang berdampak meningkatkan kinerja keuangan.

Yu (2013) juga melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *go public*. Dengan variabel independennya yaitu kepemilikan negara dan variabel dependennya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *go public*. Hasil penelitian ini variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja

keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *go public*. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan negara yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. 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. Otoritas inilah yang akan membantu BUMN untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sudarno, Idrus, Salim dan Djumahir (2011) tentang pengaruh penyertaan modal dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) dengan variabel independennya penyertaan modal, pertumbuhan aset, efisiensi dengan dependennya yaitu kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memengaruhi kinerja keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Daerah. Pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan operasional perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan. Penyertaan modal hanya digunakan untuk pengeluaran biaya-biaya operasional perusahaan sehingga biaya menjadi besar dan kinerja keuangan menjadi rendah.

## C. Pengembangan Hipotesis

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

Menurut Arif dan Usaka (2010), penyertaan modal dapat dijabarkan sebagai sumber dana atau modal operasi untuk produktivitas suatu perusahaan baik dari dalam dan luar ataupun yang diperdagangkan Bursa Efek Indonesia yang mungkin berpengaruh dalam operasional perusahaan dalam menjalankan roda produksinya. Perusahaan BUMN mendapatkan setoran modal paling besar salah satunya adalah dengan penyertaan modal negara. Pendanaan yang disetorkan perusahaan memang harus digunakan sebaik mungkin 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. Apabila penyertaan modal



yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan baik dan juga optimal, maka hal tersebut akan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dengan baik juga. Berbeda dengan hasil Sudarno, Idrus, Salim dan Djumahir (2011) , Hendawati (2017) dan Destari dan Hendratno (2019) bahwa penyertaan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Menurut Wardani dan Nurjanah (2018) penambahan penyertaan modal yang diberikan kepada BUMN dapat digunakan secara maksimal, baik untuk kegiatan operasional maupun investasi perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan.

Bersarakan uraian diatas, hal ini menunjukkan bahwa penyertaan modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Karena jika sebuah perusahaan BUMN mampu menggunakan modal yang diberikan dengan baik, maka hal itu akan meningkatkan produktivitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Penyertaan modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan**

**Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

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

Pertumbuhan aset yaitu sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu dikurangi dengan tahun sebelumnya. Perubahan aset juga dapat dikatakan perubahan 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. 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. Berbeda dengan penelitian Wardani dan Nurjanah (2018) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan BUMN. Menurut Sudarno, Idrus, Salim dan Djumahir (2011) pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan operasional perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan aset.

Karena jika dari persentase pertumbuhan aset semakin meningkat, maka perusahaan akan dapat terus berjalan dan berkembang dengan baik dan berdampak pada kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

### **3. Pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhitung sejak tanggal neraca dibuat menggunakan aset jangka pendek. 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. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryo dan Pratiwi (2016) dan Hendawati (2017) hasil penelitiannya tidak berpengaruh signifikan. Menurut Waleed, Pasha dan Akhtar (2016) Semakin tingginya rasio likuiditas dari tahun sebelumnya tentu menunjukkan progres perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan akan mendorong kinerja keuangan BUMN.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Karena jika dari persentase rasio likuiditas semakin meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam pengelolaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik dan mendorong kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

#### **4. Pengaruh kepemilikan negara 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. Tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar penengendalian pemerintah atas perusahaan BUMN

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.

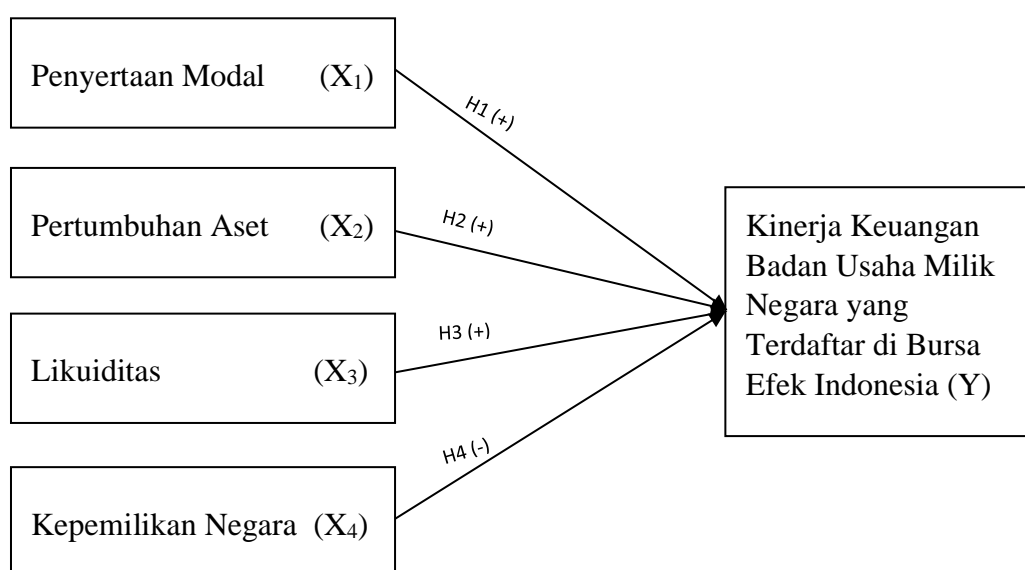
Penelitian yang dilakukan oleh Puniayasa dan Triaryarti (2016) dan Eforis (2017) bahwa kepemilikan negara atau pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan BUMN. Berbeda dengan penelitian pada Yu (2013) bahwa kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Menurut Puniayasa dan Triaryarti (2016), 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 dan berpengaruh pada kinerja keuangan. Eforis (2017), kepemilikan negara yang tetap memiliki motivasi dan mengutamakan kepentingan pribadi atau kepentingan suatu kelompok dapat memengaruhi kinerja keuangan BUMN yang semakin menurun

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI dapat dipengaruhi oleh kepemilikan negara. Karena jika kepemilikan negara semakin meningkat, maka kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI semakin menurun. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

#### D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan model yang sederhana dengan replikasi pada penelitian sebelumnya. Model penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1 Model Penelitian**