

ANALISIS PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA, SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN AKTIVA PADA KINERJA KEUANGAN BUMN

Andreas Mada^{1*}, Titis Wahyu Dati²

^{1,2}Perbanas Institute Jakarta

*Penulis Korespondensi; Email: andreas.mada@perbanas.id¹

Abstrak

Kinerja keuangan merupakan indikator yang menunjukkan prospek keberlangsungan perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan melakukan penelitian pada kinerja keuangan diharapkan mampu mengukur keefektifan pemberian PMN pada perusahaan BUMN karena setiap tahunnya pemerintah selalu mengalokasikan anggaran yang besar untuk Penyertaan Modal Negara pada BUMN. Namun, tidak sedikit BUMN yang justru merugi dan kerugiannya semakin besar setiap tahunnya. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan menganalisis pengaruh solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan aktiva pada kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara yang tercatat pada Indeks BUMN20 periode 2018–2020. Teknik *sampling* yang dipakai pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Terdapat 12 (dua belas) BUMN yang tercatat pada Indeks BUMN20 yang dipakai sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang dipakai adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa penyertaan modal negara tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan, sedangkan solvabilitas dan pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan. Adapun likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan jika diukur dengan ROE, sedangkan jika diukur dengan ROA hasilnya adalah tidak signifikan.

Kata Kunci: Indeks BUMN20, PMN, rasio utang, rasio lancar, pertumbuhan aktiva, ROE, ROA.

Abstract

Financial performance was an indicator that showed the future prospects for the company's sustainability. By researching financial performance, it will likely be able to measure the effectiveness of providing state equity participation to Indonesia's State-Owned Enterprises (SOEs) because every year, the government always allocates a large budget. However, few SOEs were losing money, and the losses were increasing yearly. Furthermore, it aimed to analyze the effect of solvency, liquidity, and asset growth on the financial performance of Indonesian SOE recorded on the BUMN20 Index for the 2018–2020 period. Data was collected by using purposive sampling. Twelve SOEs listed on the BUMN20 Index were used as research samples. The analysis technique was multiple linear regression. State equity participation was calculated by comparing equity with total assets. The solvency ratio used was the debt ratio and the liquidity ratio used was the current ratio. Asset growth was calculated by calculating the annual change in total assets, while ROE and ROA calculated financial performance. The study showed that state equity participation had no significant effect on financial performance, while solvency and asset growth significantly negatively affected financial performance. The liquidity had a significant negative effect on financial performance when measured by ROE, while if measured by ROA, the results were insignificant.

Keywords: BUMN20 Index, PMN, debt ratio, current ratio, asset growth, ROE, ROA.

Pendahuluan

Dalam amanat Pembukaan Undang-Undang Dasar 1945 yang ditegaskan dalam Pasal 33 Ayat 2 Undang-Undang Dasar 1945 disebutkan bahwa cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak harus dikuasai oleh negara. Dalam rangka melaksanakan amanat tersebut, Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia (2019) menyatakan bahwa Negara perlu meningkatkan penguasaan kekuatan ekonomi secara nasional melalui kepemilikan negara pada unit-unit usaha tertentu melalui Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Dalam krisis ekonomi tahun 1997/1998, aktivitas ekonomi Indonesia mengalami penurunan. Pemerintah melihat potensi lain untuk menambah penerimaan di sektor devisa maupun perpajakan dengan memperkuat peran BUMN (Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia, 2019). Hal ini selaras dengan pendapat Kowalski dalam Phi, Taghizadeh-Hesary, Tu, Yoshino, dan Kim (2019) bahwa walaupun perusahaan swasta berperan dominan dalam pasar namun perusahaan yang dimiliki negara/BUMN masih merupakan pemain kunci dalam ekonomi secara global. Hal ini menyebabkan kinerja BUMN penting untuk pertumbuhan ekonomi dan daya saing.

Pembiayaan investasi kepada BUMN pada tahun 2020 bernilai hingga Rp 1,3 triliun (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021). Setiap tahunnya pemerintah memiliki target besaran PNBPN (Pendapatan Negara Bukan Pajak) yang harus diberikan oleh BUMN kepada pemerintah. Penentuan target bagian Pemerintah dilakukan berdasar atas laba BUMN dan juga dilakukan dengan tetap memperhatikan kemampuan pendanaan perusahaan, terutama tingkat solvabilitas berdasarkan rasio-rasio keuangan penting, seperti rasio utang, *Debt to Equity Ratio* (DER) (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022).

BUMN dalam kegiatan operasionalnya membutuhkan modal. Modal sangat dibutuhkan oleh perusahaan karena dijadikan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan operasional, investasi dan pembiayaan perusahaan (Dinarjito, 2019). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, modal BUMN sebagian atau seluruhnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan modal negara yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Meskipun awalnya berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) atau perolehan lainnya yang sah, pembinaan dan pengelolaan BUMN dipisahkan dan tunduk pada prinsip-prinsip korporasi yang diatur dalam hukum privat (Moerdijat, 2018).

Setiap tahunnya, pemerintah selalu menganggarkan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada BUMN. Dukungan PMN kepada BUMN digunakan untuk investasi sekaligus memperkuat permodalan, sehingga dapat meningkatkan *leverage* pendanaan BUMN, sehingga BUMN sebagai *agent of development* dapat berperan aktif dalam mendukung terwujudnya Nawacita (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021). Meskipun BUMN mendapatkan modal mayoritas dari pemerintah dan salah satu tujuan dari pemberian PMN adalah untuk memperkuat permodalan BUMN, biaya penugasan pemerintah yang tinggi menyebabkan proyek strategis masih dibiayai dengan modal yang berasal dari hutang. Pemberian PMN kepada BUMN juga meningkatkan tingkat likuiditas yang juga akan mendorong BUMN untuk mendapatkan tambahan modal.

Dinarjito (2019) berpendapat, dengan meningkatnya penyertaan modal, akan meningkatkan bagian ekuitas perusahaan dan tentunya akan menambah aset BUMN. Meningkatnya aset perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kontribusi laba dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, tidak sedikit BUMN yang bahkan kerugiannya semakin membesar setiap tahunnya. Pada tahun 2020 terdapat beberapa BUMN yang merugi salah satunya adalah PT Hutama Karya yang mencatatkan penurunan 95,83% laba bersih pada kinerja keuangan di semester I 2020, yaitu dari Rp1,10 triliun menjadi hanya Rp 46,13 miliar. Padahal seiring dengan bertambahnya PMN pada BUMN, pemerintah mengharapkan pertumbuhan aktiva dan kinerja keuangan yang juga semakin bertumbuh.

Kinerja keuangan dapat digunakan untuk mengukur prestasi suatu perusahaan. Hasil penelitian Rahayu (2019) mengenai variabel PMN menyatakan bahwa PMN berpengaruh negatif pada pertumbuhan aktiva BUMN dan berpengaruh positif pada kinerja keuangan BUMN. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Dinarjito (2019) yang hasilnya menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh pada Kinerja BUMN (jika diukur dengan ROE (*Return on Equity*) dan pertumbuhan aset BUMN. Hasil penelitian Dinarjito (2019) ini sejalan dengan hasil penelitian Nugroho (2019) yang menyatakan bahwa PMN tidak berpengaruh pada Kinerja BUMN jika diukur dengan ROE (*Return on Equity*) dan ROA (*Return on Assets*) dengan menambahkan metode estimasi *firm and year fixed effect with clustered standard errors*.

Dalam penelitian Phi (2019) yang dilakukan pada 50.000 perusahaan pemerintah dari berbagai negara menyatakan bahwa penyertaan modal pemerintah berpengaruh negatif pada profitabilitas dan solvabilitas suatu perusahaan. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Jou, Chen, dan Tsai (2017) yang menyatakan bahwa suntikan modal pemerintah berpengaruh positif pada ROE (*Return on Equity*) dan mengurangi risiko pinjaman pada bank pemerintah di China. Lain halnya dengan penelitian Nguyen, Tran, dan Do (2018) yang menyatakan bahwa penyertaan modal pemerintah Vietnam berpengaruh negatif pada perusahaan dengan laba yang rendah namun penyertaan modal pemerintah Vietnam tersebut berpengaruh positif pada perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi.

Penelitian terkait solvabilitas pada kinerja keuangan yang dilakukan oleh Lifany, Lie, Efendi, dan Halim (2017), Nadeak dan Pratiwi (2019), Hantono (2020), dan Basdekis, Christopoulos, Katsampoxakis, dan Lyras

(2020) menemukan hasil bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian Pashah, Paramita, dan Oemar (2018) yang menemukan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan.

Penelitian terkait likuiditas pada kinerja keuangan yang dilakukan oleh Rahmah, Cipta, dan Yudiaatmaja (2016), Antriksa dan Sudiartha (2019), Lim dan Rokhim (2020), Sudarman (2020), dan Akgün dan Memiş Karataş (2021), menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan pada kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian Pashah *et al.* (2018) dan Hantono (2020) yang menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan.

Dalam penelitiannya, Suryani (2017) dan Inyama, Ugbor, Oluchukwu, dan Nnenna (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Dinarjito (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset secara parsial tidak mempengaruhi kinerja keuangan BUMN. Sama halnya dengan Rahman (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada kinerja keuangan.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* di atas, maka dilakukan penelitian lebih lanjut pengaruh PMN, solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset pada kinerja keuangan perusahaan. Alokasi anggaran PMN yang tiap tahun dikeluarkan oleh pemerintah harus dikaji untuk menilai pengaruhnya pada kinerja keuangan BUMN. Selain itu, penelitian ini bermaksud untuk membuktikan signifikansi dari variabel solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan aset pada kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Kajian Teoritis dan Hipotesis ***Penyertaan Modal Negara (PMN)***

Berdasar Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 tentang investasi pemerintah, investasi pemerintah adalah penempatan sejumlah dana dan/atau aset keuangan dalam jangka panjang untuk investasi dalam bentuk saham, surat utang, dan/atau investasi langsung guna memperoleh manfaat ekonomi, sosial, dan/atau manfaat lainnya. Dengan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat, pemerintah dapat mengalokasikan dana yang berasal dari APBN sebagai pengeluaran dalam investasi pemerintah (Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia, 2019). Aktivitas investasi ini diharapkan memberi manfaat ini berupa dividen, bunga, *capital gain*, hingga manfaat lainnya yang tidak dapat diukur secara langsung seperti tersedianya lapangan kerja baru dan meningkatnya kualitas hidup masyarakat.

Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 sebagaimana diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 menyebutkan bahwa pemerintah dapat melakukan Penyertaan Modal Negara (PMN) dalam rangka menyelamatkan perekonomian nasional. Dalam rangka menyelamatkan perekonomian nasional tersebut, pemerintah melakukan PMN ke dalam suatu perusahaan yang di dalamnya belum terdapat saham milik negara. PMN akan menambah struktur modal bagi perusahaan. Modal dari eksternal perusahaan akan bertambah. Semakin besar modal, maka kinerja perusahaan akan semakin besar. Pelaksanaan PMN tersebut dilakukan dengan memperhatikan keuangan negara. PMN juga dilakukan dalam rangka memperbaiki struktur permodalan atau meningkatkan kapasitas usaha perusahaan. PMN tersebut menggambarkan jumlah ekuitas yang diberikan pemerintah dibandingkan dengan total aset. Hal ini selaras dengan Dinarjito (2019) dalam melakukan pengukuran PMN pada penelitiannya.

$$PMN = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (1)$$

Penambahan PMN diberikan antara lain pada BUMN, perusahaan negara minoritas, lembaga internasional atau badan hukum lainnya. Penambahan PMN yang dilakukan oleh pemerintah tersebut berasal dari APBN yang dapat berupa antara lain dana segar, pengalihan Barang Milik Negara (BMN), konversi piutang negara (dividen), pengalihan saham negara pada BUMN ataupun pengalihan aset negara lainnya yang dimaksudkan untuk dijadikan penyertaan modal negara. Penambahan PMN juga dapat bersumber dari kapitalisasi cadangan dan sumber lainnya seperti keuntungan atas revaluasi aset dan agio saham. Penambahan PMN yang dilakukan pemerintah memberikan manfaat berupa: (1) bagi perusahaan yaitu memperbaiki struktur permodalan BUMN/ Perseroan Terbatas dan/atau meningkatkan kapasitas usaha dan kinerja perusahaan; (2) bagi pemerintah yaitu mempertahankan kepemilikan pemerintah, optimalisasi BMN, meningkatkan pertumbuhan ekonomi, meningkatkan penerimaan pajak, dan/atau meningkatkan penerimaan dividen; serta (3) bagi masyarakat yaitu penyerapan tenaga kerja. Bagi perusahaan BUMN, baik perbaikan struktur permodalan atau optimalisasi BMN akan memberikan peluang perusahaan untuk memanfaatkan tambahan modal untuk meningkatkan labanya. Sebagaimana hasil penelitian Rahayu (2019) bahwa PMN berpengaruh positif pada kinerja keuangan BUMN.

Rasio Solvabilitas

Solvabilitas disebut juga *Leverage Ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Pada hasil penelitian terdahulu dari Lifany *et al.* (2017), menyatakan bahwa utang yang terlalu tinggi akan mempengaruhi minat investor pada perusahaan, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung terlalu banyak utang. Semakin tinggi rasio ini, maka bunga utang perusahaan yang harus dibayarkan semakin tinggi pula dan nantinya akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Lifany *et al.*, 2017). Dengan demikian, investor cenderung untuk menjauhi perusahaan yang memiliki nilai rasio solvabilitas tinggi. Rasio solvabilitas yang tinggi dapat menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Meskipun demikian, tingkat solvabilitas yang tinggi juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh laba yang besar pula. Hal ini sesuai dalam *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi utang, maka semakin tinggi pula kinerja yang disebabkan karena adanya penghematan pajak yang menguntungkan bagi perusahaan. Perusahaan dapat memanfaatkan penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang selama masih berada di bawah biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh aset (Basdekis *et al.*, 2020).

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) menunjukkan seberapa likuid perusahaan tersebut, yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya dengan tepat waktu (Titman, Keown, & Martin, 2018). Nilai likuiditas yang tinggi akan menjadi nilai positif bagi perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas (Antriksa & Sudiarta, 2019). Likuiditas yang tinggi apabila tidak dikelola dengan baik akan menyebabkan banyak aktiva lancar menganggur dan tidak dioptimalkan oleh perusahaan, yang berakibat pada menurunnya minat investor dalam menanamkan modalnya. Alat ukur yang digunakan dalam rasio ini antara lain rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini merupakan variabel likuiditas yang secara sederhana menggambarkan perbandingan antara aset lancar dan utang lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Sudarman, 2020).

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Jika rasio lancar bernilai rendah, maka mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya. Namun, nilai rasio lancar yang terlalu tinggi juga dinilai kurang bagus karena dapat menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Darmawan, 2020). Selain itu, nilai rasio lancar yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya utang perusahaan jangka pendek. Hal ini terjadi jika dalam aktiva lancar terdapat jumlah persediaan yang tinggi namun tingkat perputaran persediaannya rendah atau adanya piutang yang besar namun sulit untuk ditagih (Tarmizi, Soedarsa, Indrayenti, & Andrianto, 2018).

Pertumbuhan Aktiva (Assets Growth)

Jou *et al.* (2017) berpendapat bahwa ada hubungan antara pertumbuhan aset dengan pertumbuhan profitabilitas dan produktivitas. Semakin besar modal, maka profitabilitasnya akan semakin besar pula. Inyama (2017) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan termasuk pertumbuhan aset, modal yang digunakan, perputaran, laba dan jumlah karyawan. Pertumbuhan aset juga dijadikan sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Suryani, 2017). Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga keuntungan juga akan semakin besar. Nilai aset yang besar akan memberikan kesempatan yang lebih besar pada perusahaan untuk lebih mengembangkan usahanya dan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Apapun cara aset didefinisikan, penting untuk ditekankan bahwa aset harus dikelola, bukan hanya dibeli, digunakan, dan diganti. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva.

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Titman *et al.* (2018), rasio keuangan dapat digunakan untuk menjawab tentang tingkat likuiditas perusahaan (*liquidity ratio*), cara perusahaan dalam mendanai pembelian asetnya (*capital structure ratio*), efisiensi manajemen perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan (*asset management efficiency ratio*), pengembalian investasi (*profitability ratio*), nilai bagi pemegang saham (*market value ratio*). Adapun rasio profitabilitas (*profitability ratios*) digunakan untuk menjawab pertanyaan yang sangat fundamental, yaitu mengenai seberapa besar pengendalian biaya (*cost control*) yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan margin laba (*profit margin*) yang memadai serta apakah perusahaan dapat menghasilkan pengembalian laba yang memadai atas investasi yang dilakukan (Titman *et al.*, 2018). Salah satu indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang digunakan sebagai pengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba dengan cara memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya adalah indikator profitabilitas (Darmawan, 2020). Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan ini menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik atau tidak pada masa yang akan datang (Pashah *et al.*, 2018). Menurut Darmawan (2020) profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan prospek di masa yang akan datang. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA).

Semakin tinggi nilai ROE, maka suatu perusahaan akan diindikasikan memiliki kinerja yang lebih baik karena perusahaan tersebut memiliki perbandingan laba bersih dengan ekuitas yang lebih besar (Titman *et al.*, 2018). Perhitungan ROE dilakukan dengan cara membandingkan laba bersih perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Total ekuitas suatu perusahaan menunjukkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi dengan total kewajiban. Dengan demikian ROE juga sering kali dilihat sebagai tingkat pengembalian laba perusahaan atas aset bersihnya (*net assets*).

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (5)$$

Semakin tinggi nilai ROA, maka suatu perusahaan diindikasikan memiliki tingkat efisiensi penggunaan aset yang lebih baik (Titman *et al.*, 2018). Dengan menghitung ROA, maka manajer, investor, ataupun analis akan mendapatkan informasi dalam hal mengevaluasi tingkat efisiensi yang telah dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan. Tingkat efisiensi ini khususnya terkait dalam hal perusahaan memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan. Perhitungan yang dilakukan adalah dengan cara membandingkan laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (6)$$

Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Berdasarkan penelitian Phi (2019) bukan hanya di Indonesia saja yang mendirikan BUMN. Bukan hanya negara dari benua Asia namun juga banyak negara dari benua Eropa dan Amerika yang juga mendirikan perusahaan negara yang disebut dengan *Indonesian State-Owned Enterprises* (SOEs). Berdasar Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pengertian BUMN adalah badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan modal negara yang dipisahkan, dan kegiatan utamanya adalah untuk mengelola cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan digunakan sepenuhnya untuk kemakmuran rakyat. BUMN memiliki peran yang sangat strategis, mengingat bahwa BUMN adalah kepanjangan tangan pemerintah yang memiliki fungsi sebagai agen pembangunan negara (Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia, 2020). BUMN didirikan berdasarkan penugasan khusus dalam rangka peningkatan penguasaan kekuatan ekonomi nasional atas unit usaha tertentu untuk memberikan manfaat bagi kemakmuran rakyat. Dengan demikian BUMN diharapkan dapat dikelola dengan profesional dan akuntabel.

Hubungan antar Variabel

PMN yang diberikan pemerintah akan menambah struktur modal bagi perusahaan. Seiring dengan bertambahnya modal dari eksternal perusahaan, maka akan semakin besar kinerja perusahaan. Dengan

mendapatkan PMN, perusahaan akan mendapat peluang untung meningkatkan usahanya, sehingga akan meningkatkan pula kinerja keuangan perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian Rahayu (2019) bahwa PMN berpengaruh positif pada kinerja keuangan BUMN.

H1: Terdapat pengaruh positif antara PMN terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Selain PMN, variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN adalah variabel solvabilitas. Tingginya tingkat rasio solvabilitas akan mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Nadeak dan Pratiwi (2019) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa variabel solvabilitas yang diukur dengan rasio utang berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut selaras dengan *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi utang, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari adanya tambahan utang yang akan memberikan manfaat penghematan pajak (*tax shield*) selama masih berada di bawah biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

H2: Terdapat pengaruh positif antara solvabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Sama halnya dengan variabel solvabilitas, variabel likuiditas menjadi salah faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Antriaksa dan Sudiarta (2019) menyatakan bahwa nilai likuiditas yang tinggi akan menjadi nilai positif bagi perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya secara tepat waktu. Jika likuiditas yang diukur dengan rasio lancar bernilai rendah, maka menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

H3: Terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Suryani (2017) berpendapat bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi pula oleh pertumbuhan aset. Hal ini selaras dengan pendapat Jou *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa ada hubungan antara pertumbuhan aset dengan pertumbuhan profitabilitas dan produktivitas. Dengan aset yang bertumbuh, maka perusahaan akan mendapatkan kesempatan untuk berkembang lebih besar dan menghasilkan laba yang juga lebih besar melalui peningkatan produktivitas.

H4: Terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif yaitu menggunakan data yang dinyatakan dengan angka yang bersifat *pooled data*. *Pooled data* adalah gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari berbagai literatur, sehingga data sekunder yang digunakan pada penelitian ini berupa laporan keuangan periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 dari perusahaan BUMN yang telah terpilih sampling pada Indeks BUMN20.

Data Penelitian

Pengumpulan data sekunder menggunakan teknik dokumentasi melalui pengkajian buku, laporan keuangan masing-masing BUMN selama periode 2018 hingga 2020. Data PMN, rasio utang, rasio lancar, pertumbuhan aset, ROA dan ROE didapatkan dengan penggunaan perhitungan rumus/formula yang telah sebelumnya dijabarkan.

Variabel Penelitian

Variabel bebas (*independent variable*) pada penelitian ini terdiri dari Penyertaan Modal Negara (PMN), rasio solvabilitas, rasio likuiditas dan pertumbuhan aset, sedangkan kinerja keuangan berperan sebagai variabel terikat (*dependent variable*).

Teknik sampling yang dipakai pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini pertimbangan yang dipakai, sebagai berikut:

- a. Perusahaan BUMN yang masuk pada Indeks BUMN20 selama periode 2018 hingga 2020.
- b. Perusahaan BUMN yang mencatatkan laba positif pada laporan keuangan selama periode tahun 2018 hingga 2020.

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan pendekatan statistik. Teknik analisis data pada penelitian ini dijelaskan, sebagai berikut: (1) Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang diguna-

kan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. (2) Uji asumsi klasik, sebelum melakukan analisis regresi berganda harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. (3) Analisis regresi linear berganda persamaan regresi linear berganda dapat diformulasikan, sebagai berikut:

$$ROE = \alpha_1 + \beta_1 PMN + \beta_2 RU + \beta_3 RL + \beta_4 PA + e_1 \dots\dots\dots (7)$$

$$ROA = \alpha_2 + \beta_5 PMN + \beta_6 RU + \beta_7 RL + \beta_8 PA + e_2 \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

ROE = *Return on Equity*

ROA = *Return on Assets*

PMN = *Penyertaan Modal Negara*

RU = *Rasio Utang*

RL = *Rasio Lancar*

PA = *Pertumbuhan Aktiva*

α = *Konstanta*

β = *Koefisien*

e = *error*

Analisis Data dan Pembahasan

Analisis Data

Pada penelitian ini, jumlah BUMN yang digunakan merupakan BUMN yang masuk pada Indeks BUMN20 selama rentang waktu tahun 2018-2020. BUMN-BUMN tersebut terdiri dari 12 BUMN yang bergerak pada 7 (tujuh) bidang usaha yaitu *metal and mineral mining*, jasa keuangan, jasa energi, pertambangan, jasa konstruksi, semen, dan penyelenggara jaringan dan jasa telepon.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Sd. Deviation
PMN	72	0,0505	0,6469	0,2861	0,2016
Rasio Utang	72	0,2941	0,8919	0,6501	0,1969
Rasio Lancar	72	0,0158	2,5470	0,9154	0,7237
Pertumbuhan Aktiva	72	-0,1054	0,5049	0,0484	0,0808
ROE	72	0,0021	0,3147	0,0892	0,0637
ROA	72	0,0005	0,2118	0,0318	0,0406

Dari Tabel 2 tersebut dapat dijelaskan, sebagai berikut: Rasio PMN pada BUMN dalam penelitian ini terdiri dari mulai rasio 0,0504 hingga 0,6468 sebagaimana tertuang pada Tabel 1. Nilai rasio PMN terkecil senilai 0,05 dimiliki oleh BUMN Bank Tabungan Negara (BBTN) pada periode tahun 2020 semester 2, sedangkan nilai rasio terbesar dimiliki oleh PT Telkom pada periode yang sama yaitu tahun 2020 semester 2. Rata-rata rasio PMN adalah sebesar 0,2861 dengan luas penyimpangan sebesar 0,2015.

Tabel 2
Data Penyertaan Modal Negara

BUMN	Periode Tahun/Semester					
	2018/S1	2018/S2	2019/S1	2019/S2	2020/S1	2020/S2
ANTM	0,6015	0,5926	0,5890	0,6005	0,6027	0,6000
BBNI	0,1335	0,1336	0,1355	0,1448	0,1248	0,1236
BBRI	0,1428	0,1410	0,1463	0,1456	0,1336	0,1305
BBTN	0,0775	0,0681	0,0742	0,0752	0,0514	0,0504
BJBR	0,0977	0,0934	0,0870	0,0970	0,0849	0,0848
BMRI	0,1443	0,1568	0,1503	0,1552	0,1318	0,1323
ELSA	0,5911	0,6097	0,3933	0,4044	0,4179	0,4380
PTBA	0,2388	0,2499	0,2573	0,2656	0,2288	0,2008
PTPP	0,4936	0,5178	0,5242	0,5037	0,4501	0,1096
SMGR	0,1420	0,1447	0,1359	0,1458	0,1305	0,0713
TLKM	0,6468	0,6272	0,6190	0,6250	0,5932	0,5939
WIKA	0,3410	0,3584	0,3761	0,3919	0,3708	0,3554

Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 3, terlihat bahwa nilai terkecil rasio utang adalah sebesar 0,2940, sedangkan nilai terbesarnya adalah sebesar 0,8919. Rasio utang terkecil terjadi pada (PTBA) pada periode tahun 2019 semester 2, sedangkan nilai terbesar terjadi pada Bank Tabungan Negara (BBTN) pada periode tahun 2020 semester 1. Rasio utang kecil berarti perusahaan memiliki aset yang cukup besar sebagai jaminan pembayaran utang jika terjadi gagal bayar. Begitu pula sebaliknya, rasio utang yang tinggi berarti aset sebagai jaminan pembayaran kewajiban saat terjadi likuidasi rendah.

Tabel 3
Data Rasio Utang

BUMN	Periode Tahun/Semester					
	2018/S1	2018/S2	2019/S1	2019/S2	2020/S1	2020/S2
ANTM	0,3984	0,4073	0,4109	0,3994	0,3972	0,3999
BBNI	0,8283	0,8301	0,8302	0,8141	0,8373	0,8372
BBRI	0,8554	0,8571	0,8518	0,8351	0,8447	0,8455
BBTN	0,8569	0,8608	0,8577	0,8642	0,8919	0,8897
BJBR	0,8552	0,8655	0,8684	0,8574	0,8737	0,8704
BMRI	0,7933	0,7834	0,7871	0,7781	0,8047	0,8054
ELSA	0,3996	0,4166	0,4443	0,4744	0,4727	0,5053
PTBA	0,3722	0,3269	0,3059	0,2940	0,4062	0,2958
PTPP	0,6654	0,6895	0,6934	0,7071	0,7376	0,7380
SMGR	0,3770	0,3601	0,5853	0,5502	0,5355	0,5201
TLKM	0,5131	0,4311	0,4977	0,4699	0,5523	0,5104
WIKA	0,7229	0,7093	0,7014	0,6906	0,7301	0,7554

Dari Tabel 4, nilai terkecil rasio lancar adalah sebesar 0,0158, sedangkan nilai terbesarnya adalah sebesar 2,5471. Rasio lancar terkecil terjadi pada Bank Mandiri (BMRI) pada periode tahun 2018 semester 2, sedangkan nilai terbesar terjadi pada PT Bukit Asam (PTBA) pada periode tahun 2020 semester 1. Rasio lancar kecil berarti memiliki kesanggupan yang kecil pula dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendek atau yang telah jatuh tempo.

Tabel 4
Data Rasio Lancar

BUMN	Periode Tahun/Semester					
	2018/S1	2018/S2	2019/S1	2019/S2	2020/S1	2020/S2
ANTM	1,7081	1,5418	1,3883	1,4481	1,6013	1,2114
BBNI	0,1824	0,1790	0,1828	0,1922	0,1635	0,1960
BBRI	0,1632	0,2061	0,1556	0,2238	0,1309	0,1418
BBTN	0,1365	0,2066	0,1472	0,1346	0,1247	0,1348
BJBR	0,1916	0,2643	0,1758	0,2074	0,1150	0,1768
BMRI	0,2069	0,0158	0,1627	0,1438	0,2175	0,1827
ELSA	1,2978	1,4920	1,5559	1,4767	1,3099	1,6387
PTBA	2,5471	2,3784	2,3532	2,4897	1,5241	2,1599
PTPP	1,6263	1,4151	1,4403	1,3677	0,8898	1,2121
SMGR	1,5379	1,9514	1,2205	1,3609	1,4581	1,3527
TLKM	0,8644	0,9353	0,9269	0,7147	0,6478	0,6730
WIKA	1,5953	1,5416	1,4703	1,3949	1,0423	1,0863

Dari Tabel 5, rasio pertumbuhan aktiva yang digunakan pada penelitian ini bernilai paling kecil senilai -0,1054 dan paling besar sebesar 0,5048. Nilai paling kecil pada pertumbuhan aktiva terjadi pada semester 2 tahun 2020 oleh PT Bukit Asam (PTBA). Hal ini berarti pada periode tersebut aset pada PT Bukit Asam tidak tumbuh melainkan mengalami pengurangan. Salah satu penyebab pengurangan aset adalah pada kurun waktu tersebut terdapat aktivitas pertambangan yang dihentikan, sehingga terjadi perpindahan kepemilikan sebagian aset. Pertumbuhan aktiva paling besar terjadi pada periode tahun 2018 semester 1 pada BUMN yang sama yaitu pada PT Bukit Asam. Rata-rata pertumbuhan aktiva pada sampel penelitian adalah senilai 0,0484.

Tabel 5
Data Pertumbuhan Aktiva

BUMN	Periode Tahun/Semester					
	2018/S1	2018/S2	2019/S1	2019/S2	2020/S1	2020/S2
ANTM	0,0440	0,0628	0,0078	-0,1004	-0,0053	0,0564
BBNI	0,0350	0,1013	0,0428	0,0028	0,0408	0,0127
BBRI	0,0239	0,1245	-0,0067	0,0998	-0,0204	0,0893
BBTN	0,0255	0,1432	0,0197	-0,0022	0,0090	0,1481
BJBR	-0,0134	0,0595	0,0042	0,0234	0,0144	0,1245
BMRI	0,0274	0,0404	0,0277	0,0668	0,0312	0,0514
ELSA	0,0830	0,0758	0,0726	0,1214	0,0319	0,0769
PTBA	0,5048	0,1714	-0,0314	0,1147	0,0304	-0,1054
PTPP	0,0543	0,1928	0,0181	0,1058	-0,0852	-0,0119
SMGR	0,0041	0,0404	0,5048	0,0366	-0,0189	-0,0037
TLKM	0,0175	0,0209	0,0460	0,0255	0,1136	0,0024
WIKA	0,1829	0,0959	0,0069	0,0414	-0,0324	0,1333

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

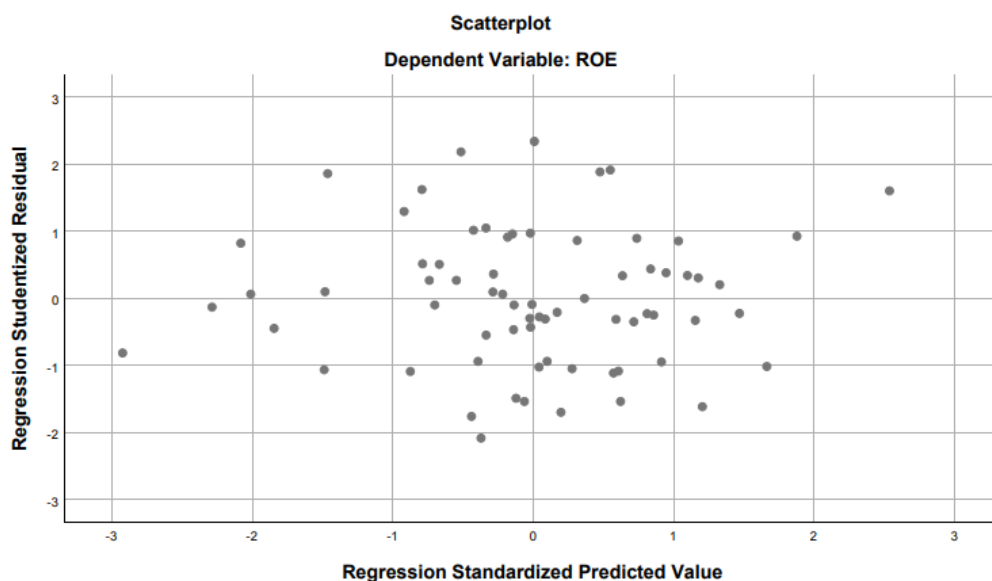
Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji KS ditunjukkan pada Tabel 6 Berdasarkan output yang dihasilkan, maka H_0 diterima karena nilai signifikansi pengujian pada ROE adalah sebesar 0,200 dan pada ROA adalah sebesar 0,095. Hasil perhitungan tersebut telah lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal.

Tabel 6
Uji Normalitas

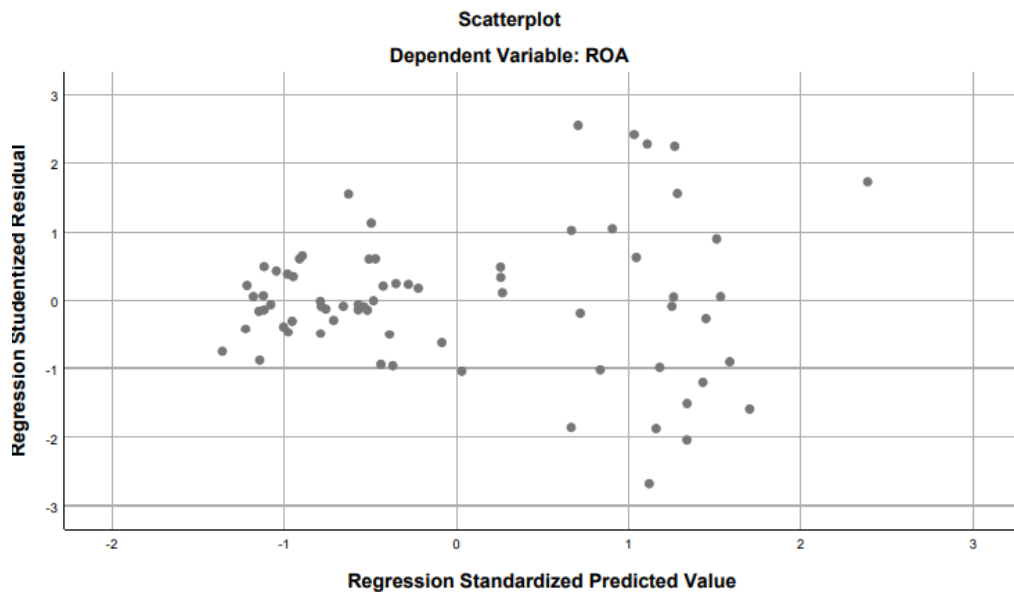
	Keterangan	Nilai Sisa/Residu
Pengujian pada ROE	Kolmogorov-Smirnov	0,070
	Nilai Signifikansi	0,200
Pengujian pada ROA	Kolmogorov-Smirnov	0,098
	Nilai Signifikansi	0,095

Uji Heterokedastisitas

Dalam penelitian yang baik seharusnya tidak terjadi heterokedastisitas. Gambar 1 dan 2 *scatterplot* di bawah menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas pada penelitian ini karena titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu.



Gambar 1. Grafik *Scatterplot* pengujian pada ROE



Gambar 2. Grafik *Scatterplot* pengujian pada ROA

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,1 atau nilai VIF 10. Multikolinearitas terjadi jika nilai toleran < 0,1 atau nilai VIF >10. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7
Uji Multikolinearitas

Keterangan	Variabel Bebas	Kolinearitas	
		Nilai Toleran	Variasi Faktor Kenaikan (VIF)
Pengujian pada ROE	PMN	0,589	1,699
	Rasio Utang	0,261	3,836
	Rasio Lancar	0,263	3,805
	Pertumbuhan Aktiva	0,941	1,063
Pengujian pada ROA	PMN	0,556	1,799
	Rasio Utang	0,260	3,850
	Rasio Lancar	0,271	3,694
	Pertumbuhan Aktiva	0,908	1,102

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji multikolinearitas, terlihat bahwa seluruh variabel bebas pada dua pengujian berada pada kriteria tidak mengalami multikolinearitas, dengan bukti nilai toleran seluruh variabel bebas memiliki nilai di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas di antara variabel bebas yang diuji

Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, maka digunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji Durbin-Watson dalam pengujian pada ROE adalah 2,226, sedangkan hasil uji Durbin-Watson dalam pengujian pada ROA adalah 2,150. Besarnya nilai *du* dan *dl* menurut tabel Durbin-Watson pada Tabel 8 adalah $du = 1,736$ dan $dl = 1,502$. Daerah yang tidak terkena autokorelasi positif dan negatif berada pada $range\ du < d < 4-du$, sehingga perhitungannya adalah $4 - du = 4 - 1,736 = 2,264$. Berdasarkan perhitungan tersebut, dapat disimpulkan bahwa $du < d < 4-du$ ($1,736 < 2,226; 2,150 < 2,264$) yang artinya tidak terdapat autokorelasi pada data.

Tabel 8
Durbin-Watson

N	k = 4	
	dl	du
72	1,502	1,736

Model Regresi Linear Berganda

Setelah uji asumsi klasik terpenuhi syaratnya, maka model dianggap baik untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas pada variabel terikat. Hasil pengolahan statistik regresi linier berganda untuk menentukan koefisien dari model regresi berganda adalah seperti pada Tabel 9.

Tabel 9
Koefisien Regresi Linear Berganda

Keterangan	Variabel Bebas	Koefisien Variabel Bebas	Signifikansi
Pengujian pada ROE	Konstanta	1,400	0,000
	PMN	-0,087	0,276
	Rasio Utang	-0,614	0,001
	Rasio Lancar	-0,149	0,007
	Pertumbuhan Aktiva	-2,700	0,000
Pengujian pada ROA	Konstanta	0,888	0,000
	PMN	0,003	0,950
	Rasio Utang	-0,624	0,000
	Rasio Lancar	-0,056	0,116
	Pertumbuhan Aktiva	-1,136	0,017

Berdasar Tabel 9, terdapat beberapa variabel yang nilai signifikansinya melebihi dari 0,05. Hal ini berarti variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang bisa diabaikan pada variabel terikat. Dengan demikian, persamaan regresi linear berganda, sebagai berikut: (1) Pengujian pada ROE. $ROE = 1,400 - 0,087 PMN - 0,614 Rasio Utang - 0,149 Rasio Lancar - 2,700 Pertumbuhan Aktiva$. (2) Pengujian pada ROA. $ROA = 0,888 + 0,003 PMN - 0,624 Rasio Utang - 0,056 Rasio Lancar - 1,136 Pertumbuhan Aktiva$.

Persamaan tersebut memperlihatkan hubungan, sebagai berikut: (1) Konstanta menunjukkan bahwa apabila variabel bebas bernilai 0 (nol), maka variabel terikat ROE dan ROA sebagai variabel terikat akan bernilai sesuai dengan konstanta tersebut. (2) Variabel bebas PMN pada dua pengujian tersebut memiliki arah hubungan yang negatif sebesar 0,087 pada ROE dan arah positif yang bernilai sebesar 0,003 pada ROA. Hal ini berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan pada ROE sebesar 0,087 dan menyebabkan kenaikan pada ROA sebesar 0,003. Adapun nilai signifikansi PMN pada ROE adalah 0,276 dan 0,950 pada ROA. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi PMN lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara individu PMN tidak berpengaruh pada ROE dan ROA. (3) Variabel bebas rasio utang pada dua penelitian memiliki arah hubungan yang negatif baik pada ROE maupun ROA, sebesar 0,614 pada ROE dan bernilai sebesar 0,624 pada ROA. Hal ini berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan pada ROE sebesar 0,614 dan penurunan pada ROA sebesar 0,624. Nilai signifikansi rasio utang pada ROE adalah 0,001 dan bernilai 0,000 pada ROA, yang menunjukkan bahwa signifikansi rasio utang lebih kecil dari 0,05, sehingga secara individu rasio utang berpengaruh pada ROE dan ROA. (4) Variabel bebas Rasio Lancar pada pengujian pertama memiliki arah hubungan yang negatif sebesar 0,149 pada ROE. Hal ini berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan pada rasio lancar akan menyebabkan penurunan pada ROE sebesar 0,149, sedangkan pada pengujian yang kedua rasio lancar memiliki arah hubungan negatif senilai 0,056 pada ROA. Hal ini berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan pada rasio lancar akan menyebabkan penurunan pada ROA sebesar 0,056. Nilai signifikansi rasio lancar pada ROE adalah 0,007 dan bernilai 0,116 pada ROA. Dengan demikian, secara individu rasio lancar berpengaruh signifikan pada ROE namun tidak berpengaruh pada ROA. (5) Variabel bebas pertumbuhan aktiva pada penelitian ini memiliki arah hubungan yang negatif sebesar 2,7 pada ROE dan arah negatif sebesar 1,136 pada ROA. Hal ini berarti setiap kenaikan sebesar satu satuan pada pertumbuhan aktiva akan menyebabkan penurunan pada ROE sebesar 2,7 dan penurunan pada ROA sebesar 1,136. Nilai signifikansi rasio pertumbuhan aktiva pada ROE adalah 0,000 dan sebesar 0,017 pada ROA. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi rasio pertumbuhan secara individu rasio pertumbuhan aktiva berpengaruh pada ROE maupun pada ROA.

Sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan, PMN tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan pada BUMN. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Dinarjito (2019) yang memberikan kesimpulan bahwa PMN tidak berpengaruh pada kinerja BUMN (jika diukur dengan ROE). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Nugroho (2019) yang memberikan kesimpulan bahwa PMN tidak berpengaruh pada kinerja BUMN jika diukur dengan ROE dan ROA.

Dinarjito (2019) menyatakan bahwa salah satu sebab PMN tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dikarenakan proses pencairan PMN. Dinarjito (2019) menyebutkan salah satunya pada tahun 2015, pencairan tidak selalu di awal tahun, namun menyebar selama satu tahun dan bahkan ada yang dicairkan pada bulan Desember. Pencairan PMN pada akhir tahun anggaran ini juga masih terjadi pada tahun 2021 berdasarkan kemenkeu.go.id. Pencairan PMN memang tidak dilaksanakan secara serentak dan tuntas namun sesuai dengan urgensi tiap BUMN, bertahap dan menyesuaikan jadwal yang telah ditentukan pemerintah. Pencairan PMN yang terjadi di periode akhir tahun tentunya tidak akan secara efisien meningkatkan kinerja BUMN karena pemanfaatannya yang belum maksimal.

Selain terkait pencairan dana, PMN tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan juga dapat disebabkan karena manajemen tidak mengelola modal yang diberikan untuk meningkatkan pendapatannya (Dinarjito, 2019). PMN tidak selalu digunakan untuk menambah sumber daya aset dalam rangka meningkatkan pendapatannya atau meningkatkan kapasitas usaha, namun juga digunakan untuk memperbaiki struktur modal BUMN dengan membayar utang yang akan segera jatuh tempo atau dengan melakukan restrukturisasi utang. Hal ini sesuai dengan Pasal 7 Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 44 Tahun 2005 tentang tata cara penyertaan dan penatausahaan modal negara pada BUMN dan perseroan terbatas, yang menyebutkan bahwa salah satu tujuan pemberian PMN adalah untuk memperbaiki struktur permodalan. Nugroho (2019) berpendapat bahwa PMN diberikan pada BUMN bukan hanya untuk mendapatkan keuntungan berupa imbal hasil berupa laba namun juga bertujuan untuk layanan publik. Hal ini sesuai dengan tujuan BUMN pada memang bukan perusahaan yang hanya berfokus pada peningkatan pendapatan saja namun juga menyediakan barang dan/atau jasa untuk pemenuhan hajat hidup orang banyak sesuai mandat dari pemerintah. BUMN diharapkan memberikan *multiplier effect* dalam perekonomian negara.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan pada BUMN. Adapun pengaruhnya pada kinerja keuangan bersifat negatif, artinya semakin tinggi nilai rasio utang/solvabilitas akan menyebabkan kinerja keuangan yang semakin rendah. Rasio utang berkaitan dengan tingginya beban bunga yang harus dibayar perusahaan. Semakin tinggi beban bunga akan menurunkan pendapatan yang berpengaruh langsung pada kinerja keuangan yang ikut menurun. Beban bunga yang meningkat pada utang yang terlalu tinggi dapat mengurangi kesempatan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan akan kesulitan dalam membayar utang-utangnya. BUMN sebagai perusahaan yang didukung pemerintah dapat dikatakan mendapatkan kepercayaan lebih dari para kreditur harus mampu mengatur kebijakan pendanaan dengan tepat agar dapat memenuhi semua kewajibannya.

Nilai solvabilitas yang berpengaruh negatif pada kinerja keuangan telah sesuai dengan penelitian Basdekis *et al.* (2020) pada penelitiannya yang berkesimpulan bahwa rasio utang memiliki pengaruh yang positif pada kinerja keuangan namun pada poin tertentu akan justru menurunkan kinerja keuangan. Hal ini selaras dengan penelitian Rahmah *et al.* (2016) dan Hantono (2020). Akan tetapi, kesimpulan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Nadeak dan Pratiwi (2019) yang berkesimpulan bahwa rasio utang berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Rasio utang dapat berpengaruh positif pada kinerja keuangan salah satunya disebabkan oleh pembayaran pajak yang menurun akibat pengurangan beban bunga. BUMN sebagai bagian dari perpanjangan tangan pemerintah dalam menggerakkan perekonomian negara perlu menjaga komposisi pendanaan agar tidak menjadi beban negara.

Hasil penelitian selanjutnya adalah likuiditas berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan pada BUMN jika diukur dengan ROE, sedangkan jika diukur dengan ROA, maka hipotesis ini ditolak. Adapun arah pengaruhnya adalah negatif. Hal ini berarti meningkatnya rasio likuiditas akan menurunkan kinerja keuangan. Perusahaan BUMN diharapkan mampu lebih meningkatkan pemanfaatan utang jangka pendeknya dengan mengurangi dana menganggur dan piutang usaha untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan. Dana menganggur yang tidak dapat dioptimalkan ini dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan yang berdampak buruk pada kinerja keuangan. Selain itu, hal ini juga dapat terjadi ketika dalam aktiva lancar terdapat jumlah persediaan yang tinggi namun tingkat perputaran persediaannya rendah atau adanya piutang yang besar namun sulit untuk ditagih sesuai dengan pendapat Tarmizi *et al.* (2018).

Hal ini bertentangan dengan pendapat peneliti terdahulu Rahmah *et al.* (2016), Antriksa dan Sudiartha (2019), Lim dan Rokhim (2020), Sudarman (2020), dan Akgün dan Memiş Karataş (2021) yang menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan pada kinerja keuangan. Antriksa dan Sudiartha (2019) menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan tingkat ketersediaan modal kerja yang dibutuhkan dalam aktivitas operasional. Dengan demikian, tingginya rasio lancar sebagai ukuran likuiditas juga dapat berarti bahwa modal kerja tidak digunakan secara optimal atau telah terjadi pengurangan kegiatan operasional. Hal itu juga

menyebabkan turunnya pendapatan bagi perusahaan. Sudarman (2020) pada penelitiannya berpendapat bahwa rasio lancar sebagai ukuran likuiditas yang tinggi adalah baik bagi perspektif kreditur namun dari perspektif investor kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena aset lancar tidak diberdayakan dengan optimal. Lim dan Rokhim (2020) berpendapat bahwa untuk meningkatkan kinerja keuangan maka perusahaan harus melakukan mengatur tingginya aset lancar dan utang lancar.

Hasil penelitian yang terakhir menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan pada BUMN dengan arah pengaruh negatif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan aset menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Suryani (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa aset yang digunakan dalam operasional akan mempengaruhi kinerja keuangan. Secara teori jika aset perusahaan meningkat, maka pendapatan akan meningkat pula. Namun, apabila peningkatan aset tersebut tidak disertai dengan penggunaan aset secara optimal, maka bukan keuntungan yang akan diraih oleh perusahaan melainkan justru akan merugikan perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Rahman (2020) bahwa ketika aset suatu perusahaan bertumbuh, maka perusahaan cenderung akan mempertahankan aset tersebut agar aset perusahaan tidak mengalami penurunan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan menyebabkan pengeluaran perusahaan dan jika dilakukan tanpa diimbangi dengan adanya peningkatan pendapatan, maka akan menyebabkan penurunan pendapatan/kinerja keuangan.

Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Dari hasil analisis di atas dapat diambil kesimpulan: *Pertama*, Penyertaan Modal Negara (PMN) tidak berpengaruh pada kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan ROA. Pencairan dana PMN yang terjadi pada akhir tahun menyebabkan pemanfaatan PMN kurang optimal. *Kedua*, Solvabilitas yang diukur dengan rasio utang berpengaruh pada kinerja keuangan. Semakin tinggi rasio solvabilitas akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan semakin rendah. *Ketiga*, Likuiditas yang diukur dengan rasio lancar berpengaruh pada kinerja keuangan jika diukur dengan ROE dan jika diukur dengan ROA tidak berpengaruh. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin rendah. *Keempat*, Pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif pada kinerja keuangan pada BUMN. Hal ini dapat dikaitkan dengan penggunaan aset yang belum optimal, sehingga pertumbuhan aktiva menyebabkan turunnya kinerja keuangan.

Keterbatasan

Ruang lingkup penelitian hanya mencakup BUMN yang masuk dalam Indeks BUMN20 selama periode 2018–2020 yaitu sejumlah 12 (dua belas) BUMN yang bergerak pada 7 (tujuh) bidang usaha yaitu *metal and mineral mining*, jasa keuangan, jasa energi, pertambangan, jasa konstruksi, semen, dan penyelenggara jaringan dan jasa telepon. Pada BUMN yang bergerak pada bidang jasa keuangan struktur utang lebih besar daripada bidang usaha yang lainnya. Keterbatasan-keterbatasan tersebut membuat penelitian ini belum menggambarkan perilaku variabel-variabel dalam penelitian secara keseluruhan. Selain itu, Penelitian ini diuji secara kuantitatif tanpa meneliti faktor kualitatif seperti bahwa telah terjadi pandemi COVID-19 di Indonesia pada tahun 2020 yang berimbas pada kondisi ekonomi yang lesu.

Saran

Jika dilihat dari nota keuangan yang setiap tahunnya diterbitkan, alokasi anggaran untuk tambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) selalu meningkat. Pemerintah dalam hal ini adalah Kementerian Keuangan dan Kementerian BUMN harus lebih selektif dalam menentukan kriteria BUMN yang akan menerima PMN. Pemerintah perlu membuat kajian terkait tujuan pemberian PMN dan implikasi pada laporan keuangan dimasa depan pada BUMN yang akan menerima PMN. BUMN perlu melakukan analisa terkait tingginya rasio utang agar tidak berdampak pada penurunan pendapatan. Tingginya utang akan menyebabkan beban bunga tetap yang tinggi pula. Komposisi pendanaan pada BUMN perlu dikaji kembali karena BUMN dapat menjadi beban negara jika perusahaan tersebut tidak mampu memenuhinya. BUMN juga perlu mengevaluasi terkait dengan rasio likuiditas dalam hal ini adalah rasio lancar yang tinggi yang dapat menyebabkan semakin rendahnya kinerja keuangan. BUMN perlu mengoptimalkan aset lancar/modal kerja. Selain itu, terkait dengan pertumbuhan aktiva, BUMN perlu mengkaji lagi penggunaan aset-aset yang dimiliki. Walaupun BUMN mendapat bantuan dari Pemerintah, namun kinerja keuangan BUMN perlu dievaluasi secara berkala. Hal ini disebabkan karena tidak menutup kemungkinan bahwa peran BUMN tersebut akan digantikan oleh perusahaan swasta.

Referensi

- Akgün, A. İ., & Memiş Karataş, A. (2021). Investigating the relationship between working capital management and business performance: Evidence from the 2008 financial crisis of EU-28. *International Journal of Managerial Finance*, 17(4), 545–567. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2019-0294>
- Antriksa, N. M. C. A., & Sudiarta, G. M. (2019). Peran profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas dan struktur modal pada return saham. *E-Journal Manajemen*, 8(6), 3303–3332. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p01>
- Basdekis, C., Christopoulos, A., Katsampoxakis, I., & Lyras, A. (2020). Profitability and optimal debt ratio of the automobiles and parts sector in the Euro area. *Journal of Capital Markets Studies*, 4(2), 113–127. <https://doi.org/10.1108/JCMS-08-2020-0031>
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar memahami rasio dan laporan keuangan*. Cetakan ke-1. Yogyakarta: UNY Press.
- Dinarjito, A. (2019). Penyertaan modal negara pertumbuhan aset dan kinerja badan usaha milik negara. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(2), 1323–1345. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v28.i02.p20>
- Hantono. (2020). Pengaruh likuiditas, leverage dan modal kerja pada profitabilitas pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014–2018. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 4(1), 37–46. <http://dx.doi.org/10.19166/%25JAMI%256%252%252022%25>
- Inyama, O. I., Ugbor, Oluchukwu, R., & Nnenna, C. V. (2017). Evaluation of the relationship between assets growth rate and financial performance of manufacturing firms in Nigeria. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 5(10), 63–73.
- Jou, R., Chen, S., & Tsai, J.-Y. (2017). Politically connected lending, government capital injection, and bank performance. *International Review of Economics and Finance*, 47, 220–232. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.10.011>
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. (2019). *Laporan kinerja Kementerian BUMN 2018*. Retrieved from <https://bumn.go.id/storage/report/2bcLh4KIFxGokYabpWkREERLOuVi1yOxpn7J54dV.pdf>
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. (2020). *Laporan kinerja Kementerian BUMN 2019: Bakti untuk negeri*. Retrieved from <https://bumn.go.id/storage/report/eqlg1JJvnp0KjLxeWvhy0VBf7HLocqLYNysC54IM.pdf>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2021). *Buku II nota keuangan beserta rancangan anggaran pendapatan dan belanja negara tahun anggaran 2020*. Retrieved from <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/137af82f-a46b-4cea-a0c8-59fc2ee68f7e/nota-keuangan-beserta-apbn-ta-2020.pdf>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). *Buku II nota keuangan beserta rancangan anggaran pendapatan dan belanja negara tahun anggaran 2021*. Retrieved from <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/287bee92-01a7-40c9-ad5f-09eeb48e66d6/buku-ii-no-ta-keuangan-beserta-apbn-ta-2021.pdf>
- Lifany, L., Lie, D., Efendi, E., & Halim, F. (2017). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas pada profitabilitas pada PT Unilever Indonesia, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MAKER: Jurnal Manajemen*, 3(1), 57–63. <https://doi.org/10.37403/maker.v3i1.57>
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- Moerdijat, L. (2018). *Kiprah BUMN membangun negeri*. Retrieved from <https://www.slideshare.net/LestariMoerdijat/kiprah-bumn-membangun-negeri>
- Nadeak, T., & Pratiwi, F. (2019). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas pada profitabilitas (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2012–2016). *Jurnal Buana Akuntansi*, 4(2) 72–83. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v4i2.880>
- Nguyen, T. M., Tran, T. Q., & Do, L. T. (2018). Government support and firm profitability in Vietnam. *Comparative Economic Research* 21(4), 105–120.
- Nugroho, H. (2019). The impact of government support on the performance of Indonesia's state-owned enterprises. *ADB Working Paper Series*, 983, 1–19.
- Pashah, A., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan pertumbuhan perusahaan pada profitabilitas dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2012–2016. *Journal of Accounting: Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 4 (4), 1–20.

- Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 tentang *Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas*. 25 Oktober 2005. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2005 Nomor 116. Jakarta.
- Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 tentang *perubahan peraturan pemerintah nomor 44 tahun 2005 tentang tata cara penyertaan dan penatausahaan modal negara pada badan usaha milik negara dan perseroan terbatas*. 30 Desember 2016. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 325. Jakarta.
- Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 tentang *investasi pemerintah*. 12 September 2019. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2019 Nomor 166. Jakarta.
- Phi, N. T. M., Taghizadeh-Hesary, F., Tu, C. A., Yoshino, N., & Kim, C. J. (2019). Performance differential between private and state-owned enterprises: An analysis of profitability and leverage. *ADB Working Paper Series*, 950, 1–19.
- Rahayu, N. A. (2019). Pengaruh pada pertumbuhan aktiva, efisiensi, dan kinerja keuangan (Studi pada perusahaan BUMN di BEI Periode 2013–2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2). Retrieved from <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5531>
- Rahmah, A. M., Cipta, W., & Yudiaatmaja, F. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas pada profitabilitas pada perusahaan otomotif. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset pada kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *AKURASI: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Sudarman, L. (2020). Analisis fundamental keuangan dan faktor ekonomi makro pada return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018. *Jurnal Economix*, 8(1), 83–94.
- Suryani, W. (2017). Pengaruh aset, liabilitas tidak lancar dan ekuitas pada kinerja keuangan PT Semen Baruraja Tbk. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 15(1), 86–106.
- Tarmizi, R., Soedarsa, H. G., Indrayenti, I., & Andrianto, D. (2018). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 9(1), 21–23. <http://dx.doi.org/10.36448/jak.v9i1.996>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: Principles and applications*. 13th Edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. 10 Agustus 2002. Majelis Permusyawaratan Rakyat Republik Indonesia. Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang *badan usaha milik negara*. 19 Juni 2003. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 70. Jakarta.