

Penyertaan Modal Negara Pertumbuhan Aset Dan Kinerja Badan Usaha Milik Negara

Agung Dinarjito¹

¹ Politeknik Keuangan Negara STAN (PKN STAN), Banten, Indonesia
e-mail: agung.dinarjito@pknstan.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah penyertaan modal Negara (PMN) dan pertumbuhan aset akan mempengaruhi kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada tahun diberikannya tambahan PMN. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah PMN mempengaruhi pertumbuhan aset untuk melihat apakah tambahan PMN yang diberikan Pemerintah Pusat digunakan untuk menambah aset tetap dalam rangka meningkatkan pendapatan BUMN. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data BUMN yang berbentuk perseroan terbatas (PT) yang mendapatkan PMN dari tahun 2014 sampai dengan 2017. Penelitian menunjukkan bahwa PMN dan pertumbuhan aset secara bersama-sama mempengaruhi kinerja BUMN, namun secara parsial tidak mempengaruhi kinerja BUMN. Selain itu, PMN yang diberikan Pemerintah Pusat juga tidak mempengaruhi pertumbuhan aset BUMN. Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi Pemerintah Pusat agar mengawasi pengelolaan BUMN dan diharapkan dapat membantu Pemerintah Pusat dalam menentukan BUMN mana yang akan diberikan tambahan PMN setiap tahunnya.

Kata kunci: Badan usaha milik Negara, kinerja keuangan, penyertaan moda Negara, pertumbuhan aset.

ABSTRACT

This study aims to examine whether State capital participation (PMN) and asset growth will affect the financial performance of State-Owned Enterprises (SOEs) in the year the addition of State capital participation. In addition, this study also examines whether PMN influences asset growth to see whether additional PMN provided by the Central Government is used to increase fixed assets in order to increase SOEs revenues. This research is a quantitative study using SOEs data in the form of a limited liability company (PT) that received PMN from 2014 to 2017. Research shows that PMN and asset growth jointly affect the performance of SOEs, but partially do not affect the performance of SOEs. In addition, PMN given by the Central Government also does not affect the growth of SOEs assets. This research can be an input for the Central Government to oversee the management of SOEs and is expected to assist the Central Government in determining which SOEs will be given additional PMN annually.

Keywords: Asset growth, state capital participation, financial performance, state-owned enterprises.

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dibentuk sebagai amanat bunyi ketentuan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Pasal 33 yang mengandung maksud bahwa cabang-cabang produksi penting bagi Negara yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh Negara. Kemudian bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh Negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Berdasarkan amanat tersebut, negara membentuk badan usaha untuk memenuhi segala kebutuhan masyarakat, manakala sektor-sektor tersebut belum dapat dilakukan oleh swasta. Atas fungsi dan peran utama tersebut, BUMN sering disebut sebagai agen pembangunan atau *agent of development*. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, BUMN adalah badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Untuk menjalankan usahanya, sebagai badan usaha, BUMN tentu membutuhkan modal. Modal BUMN terdiri dari kekayaan negara yang dipisahkan dan terbagi atas saham-saham. Penyertaan modal ini akan menjadi bagian ekuitas BUMN yang terwakili dalam saham BUMN. Modal sangat dibutuhkan oleh perusahaan karena dijadikan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan operasional, investasi dan pembiayaan perusahaan. Dengan meningkatnya penyertaan modal, akan meningkatkan bagian ekuitas perusahaan dan tentunya akan menambah aset BUMN. Meningkatnya aset BUMN diharapkan akan meningkatkan pendapatan yang akan diterima oleh

perusahaan.

Dalam kelangsungan bisnisnya, hampir setiap tahun, Pemerintah selalu menganggarkan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada BUMN setelah ada evaluasi atas kinerja BUMN. Hal ini ditujukan untuk membantu BUMN dalam menyelenggarakan kegiatannya dan juga diberikan apabila ada BUMN yang mendapatkan tugas khusus Pemerintah. Tambahan PMN diharapkan akan membantu BUMN dalam meningkatkan kondisi perusahaan baik dari sisi kondisi keuangannya dan kinerja perusahaannya dalam menghasilkan pendapatannya. Berdasarkan Undang-Undang BUMN, salah satu tujuan BUMN adalah menghasilkan keuntungan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaannya. Oleh karena itu, salah satu tujuan pemberian PMN adalah agar BUMN mampu meningkatkan kinerjanya dan juga tetap memberikan layanan dan barang kepada masyarakat sesuai amanat Undang-Undang Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Kinerja keuangan adalah suatu kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam mengukur prestasi perusahaan dan menggunakan modal secara efektif dan efisien demi tercapainya tujuan perusahaan (Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir, 2011). Ikatan Akuntan Indonesia (2014) menyatakan bahwa kinerja adalah perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Berdasarkan Titman, Keown, & Martin (2018) kinerja perusahaan dapat dilihat dalam lima ukuran, yaitu: likuiditas, struktur modal, efisiensi, profitabilitas, dan nilai pasar wajar perusahaan.

Dalam permasalahan BUMN, yang sering menjadi sorotan adalah kemampuan BUMN dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan pernyataan Menteri Keuangan, Sri Mulyani Keuangan pada detik.com (2017) menyatakan bahwa dari sejumlah BUMN yang mendapatkan PMN tahun 2015, hasilnya masih ada 24 BUMN yang mengalami kerugian dan 6 BUMN yang kerugiannya semakin membesar.

Pemberian PMN ini sangat erat hubungannya dengan peningkatan kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya dalam tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemiliknya, dalam hal ini adalah Pemerintah. Oleh karena itu, dengan pemberian PMN diharapkan manajemen BUMN dapat memperbaiki kinerjanya. Manajemen yang merupakan wakil dari pemilik (agen) diharapkan mampu untuk memperbaiki kinerja BUMN (Jensen & Meckling, 1976).

Sebenarnya, banyak variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan termasuk profitabilitas perusahaan. Salah satunya adalah kepemilikan Pemerintah dan penyertaan modal Pemerintah (Diharja & Rossieta, 2014). Natanegara (2004) dalam Kelbulan, Izak; Kurniawan (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa penyertaan modal Pemerintah daerah (Pemda) dalam jangka Panjang akan mempengaruhi kinerja perusahaan daerah. Berbanding terbalik dengan Natanegara (2004), Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011) menunjukkan bahwa penyertaan modal bertolak belakang dengan kinerja keuangan (hubungan negatif) Badan Usaha Milik Daerah (BUMD).

Kelbulan, Izak; Kurniawan (2013) dalam penelitiannya mendukung hasil penelitian Natanegara (2014) yang menghasilkan bahwa penyertaan modal Pemda akan memberikan pengaruh kepada kinerja perusahaan. Kemudian, Maulizar, Rasyidin, & Wahyuni (2017) menyimpulkan bahwa penyertaan modal memberikan pengaruh positif kepada kinerja BUMD.

Penelitian terkait lainnya berasal dari Diharja & Rossieta (2014). Dalam penelitiannya Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Kompetisi Pasar Terhadap Kinerja Perusahaan Terbuka di Indonesia menghasilkan temuan bahwa kepemilikan pemerintah secara statistik berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan dan konsentrasi pasar berpengaruh positif terhadap kinerja. Bertolak belakang dari temuan Diharja & Rossieta (2014), Winarno (2006) menemukan bahwa kepemilikan negara malah mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

Nasimi (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa perubahan struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return on equity*, namun bertolak belakang pada *return on asset*-nya. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menggunakan modal yang diterimanya dalam bentuk aset, manajemen belum mampu menggunakannya dengan efektif dan efisien. Negasa (2016) mendukung hasil Nasimi, yang menyatakan bahwa perubahan struktur modal telah memberikan pengaruh positif dan signifikan pada *return on equity*-nya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya untuk menghasilkan lebih besar laba bersihnya.

Selain penyertaan modal Pemerintah, pertumbuhan aset akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan peningkatan ekuitas akan meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Berdasarkan penelitian dari Fama & French (1995) disebutkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan (*size*) dengan profitabilitas perusahaan. Ukuran aset ini diukur menggunakan perubahan total aset perusahaan. Hasil sebaliknya dihasilkan oleh (Sudarno et al., 2011) yang menyatakan bahwa hubungan antara pertumbuhan aktiva (aktiva tetap) dengan kinerja keuangan berupa *return on equity* (ROE) adalah positif tetapi tidak memiliki kemampuan yang kuat meningkatkan kinerja keuangan dan hasil lainnya menunjukkan bahwa pengaruh penyertaan modal terhadap pertumbuhan aktiva tetap tidak kuat atau memiliki daya dorong sangat rendah dan berkontribusi negatif.

Zrar, Bilbas, Taher, & Asst (2017) dalam penelitiannya menrangan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *return on asset*-nya, namun mempunyai pengaruh positif pada pertumbuhan asetnya. Ini menggambarkan bahwa perubahan struktur modal yang diakibatkan penambahan modal (ekuitas) telah digunakan untuk membeli aset namun penggunaannya belum optimal.

Pada umumnya, topik penelitian ini memang sudah banyak yang meneliti, namun kebanyakan hanya berfokus pada perusahaan privat, bukan perusahaan negara. Penelitian yang ada hany membahas mengenai BUMD, bukan BUMN. BUMN yang diteliti tidak hanya BUMN yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun penelitian ini menggunakan semua BUMN yang telah

mendapatkan PMN. Penulis belum menemukan penelitian yang khusus membahas keterkaitan PMN pada BUMN baik yang terdaftar maupun tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, tujuan penulisan ini adalah untuk melihat apakah PMN yang diperoleh BUMN akan berpengaruh pada kinerja BUMN dan pertumbuhan aset pada tahun diterimanya PMN, serta apakah PMN dan pertumbuhan aset akan berpengaruh secara bersama-sama terhadap kinerja BUMN pada tahun diberikannya tambahan PMN.

Berdasarkan hal-hal di atas, hipotesis yang dapat dibangun oleh penulis adalah sebagai berikut:

- H₁ : Ada pengaruh positif yang signifikan secara simultan antara penyertaan modal Negara dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur dari profitabilitasnya.
- H₂ : Ada pengaruh positif yang signifikan secara parsial antara Penyertaan Modal Negara terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur dari profitabilitasnya.
- H₃ : Ada pengaruh positif yang signifikan secara parsial antara pertumbuhan aset BUMN terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur dari profitabilitasnya.
- H₄ : Ada pengaruh positif yang signifikan antara penyertaan modal Negara terhadap pertumbuhan aset BUMN.

Penulis berharap tulisan ini dapat memberikan kontribusi kepada Pemerintah dalam hal mengambil keputusan terhadap pemberian dan alokasi PMN kepada BUMN yang ada sehingga pemberian PMN dapat meningkatkan kinerja BUMN dan akhirnya akan meningkatkan penerimaan negara bukan pajak (PNBP) melalui pembagian laba dividen.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) tahun 2014-2017 dan Nota Keuangan Pemerintah tahun 2014-2017. Populasi di dalam penelitian ini adalah semua perusahaan negara (BUMN) dan penulis menggunakan *purposive sampling* (Sekaran, 2015) dalam menentukan sampel yang digunakan. Sampel dalam penelitian ini adalah BUMN berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang menerima PMN selama tahun 2014-2017. Hal ini dikarenakan BUMN berbentuk PT ditujukan salah satunya untuk menggali keuntungan.

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu Kinerja keuangan perusahaan (Y_1). Sesuai dengan Natanegara (2004), Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011), Kelbulan, izak; kurniawan, (2013), dan Maulizar, Rasyidin, & Wahyuni (2017), kinerja keuangan perusahaan diwakili oleh ukuran profitabilitas, yaitu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Ukuran yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE) yang diukur dengan membandingkan laba bersih dengan *total common stockholder equity*.

Penyertaan Modal Negara (X_1), yang diukur dengan membandingkan total *Common Stockholder Equity* dengan total aset. Ukuran ini sesuai dengan ukuran yang digunakan oleh Natanegara (2004), Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011), Kelbulan, izak; kurniawan, (2013), dan Maulizar, Rasyidin, & Wahyuni (2017). Rumus penyertaan modal yang digunakan adalah *total common stockholder equity* dibagi dengan *total asset*.

Mengikuti Natanegara (2004) dan Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011), pertumbuhan aset akan dihitung dengan peningkatan aset tetap. Hal ini sesuai dengan definisi ukuran perusahaan yang dikemukakan oleh Fama & French (1995) dan Titman et al. (2018) yang menyatakan bahwa *size* (ukuran) perusahaan diukur dengan selisih aset tetap perusahaan dibandingkan dengan aset tidak lancar tahun sebelumnya.

Analisis data menggunakan analisis regression dengan bantuan *software* SPSS. Berdasarkan hipotesis yang telah disusun dan variable yang telah disebutkan sebelumnya, model penelitian yang diusulkan adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_i \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$X_2 = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon_i \quad \dots\dots\dots (2)$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Sebelum dianalisis, data diuji dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikoleniaritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Setelah melalui uji asumsi klasik, penulis akan melakukan analisis regresi berganda dengan metode *ordinary least square* (OLS) dan menilai *goodness of fit* model penelitian dengan melihat koefisien determinasi (*adjusted R²*), uji signifikansi keseluruhan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistika t). Tingkat keyakinan (α) yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5 persen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian dalam tulisan ini adalah seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berjumlah total 115 perusahaan Negara di bawah Kementerian Badan Usaha Milik Negara dan 5 di bawah Kementerian Keuangan. Dari seluruh perusahaan Negara tersebut, penulis kemudian mengambil seluruh perusahaan yang mendapatkan tambahan penyertaan modal Negara dari tahun 2014 sampai tahun 2017 yang berbentuk Perseroan Terbatas. Hal ini dikarenakan dari 115 BUMN, 14 diantaranya berbentuk Perusahaan Umum yang tujuan pendiriannya bukan untuk mencari profit. Dari hasil pemilihan BUMN berbentuk PT dan mendapatkan PMN selama tahun 2014-2017 didapatkan 44 perusahaan. Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran yang diambil pada tahun BUMN mendapatkan PMN. Sehingga dapat dikatakan penelitian ini hanya menguji dampak PMN pada tahun diberikannya PMN oleh Pemerintah Pusat.

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa penyertaan modal Negara yang diberikan Pemerintah Pusat kepada BUMN yang berbentuk PT telah membuat rasio nilai ekuitas pemegang saham biasa terhadap total aset (*equity ratio*) menjadi 0,01 sampai dengan 0,99. *Equity ratio* sebagai dampak PMN paling kecil terdapat di PT PAL Indonesia dan paling tinggi terdapat pada PT Penjaminan Infrastruktur Indonesia. Pemberian PMN terbesar dilakukan oleh Pemerintah kepada PT Penjaminan Infrastruktur Indonesia dilakukan dalam rangka meningkatnya proyek infrastruktur Negara yang sedang dilakukan. Rata-rata pemberian PMN telah menjadikan rasio nilai ekuitas pemegang saham biasa terhadap total aset BUMN berbentuk PT diangka 0,5355.

Nilai 0,5355 mengindikasikan bahwa rata-rata aset yang ada di BUMN berbentuk PT dibiayai dengan menggunakan ekuitas.

Pertumbuhan aset BUMN dalam penelitian ini berapada pada nilai -0,15 dan tertinggi pada angka 5,06. Rata-rata pertumbuhan aset pada BUMN yang diteliti ada di angka 0,4413. Pertumbuhan aset dihitung dengan membagi antara kenaikan nilai aset tidak lancar dibagi dengan total aset tidak lancar tahun sebelumnya. Artinya, rata-rata pertumbuhan aset BUMN yang mendapatkan PMN naik 44,13 persen dari total aset tidak lancar tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset terendah terjadi pada PT Djakarta Lloyd (Persero) dan tertinggi pada PT Waskita Karya (Persero).

Kinerja BUMN yang mendapatkan PMN dari Pemerintah Pusat yang diukur dengan tingkat pengembalian ekuitas (*Return on Equity*) paling rendah menghasilkan ROE -0,47 persen dan paling tinggi adalah 15,55 persen. Rata-rata ROE BUMN yang mendapatkan PMN adalah 0,5923 persen. ROE terendah terjadi pada PT Pindad dan tertinggi dihasilkan oleh PT Pertamina.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
PMN	44	.01	.99	.5355	.03422
Pertumbuhan Aset	44	-.15	5.06	.4413	.12612
ROE	44	-.47	15.44	.5923	.40324
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data diolah, 2019

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Pada pengujian awal atas asumsi klasik, didapatkan hasil bahwa data tidak lulus uji autokorelasi, heterokedastisitas dan normalitas. Oleh karena itu, penulis melakukan transformasi data menggunakan logaritma natural (ln) dan hasilnya dipastikan bahwa data telah lulus uji asumsi klasik serta data yang dapat digunakan berjumlah 28.

Uji multikoleniaritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) berdasarkan *output* regresi dengan menggunakan IBM SPSS 24. Hasil pengujian multikoleniaritas dalam penelitian ini menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel independen berada di atas 0,10 dan nilai VIF nya berada di bawah 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas dalam model regresi. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PMN	.939	1.066
	Pertumbuhan Aset	.939	1.066

Sumber: Data diolah, 2019

Kemudian, setelah melakukan uji multikolinieritas dilakukan uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Berdasarkan uji Glejser, didapatkan bahwa koefisien parameter beta di atas 0,05. Dengan demikian, disimpulkan bahwa dalam model

regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Uji Heteroskedastisitas

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Beta		
	(Constant)		2.087	.047
1	PMN	-.092	-.464	.647
	Pertumbuhan Aset	.154	.774	.446

Sumber: Data diolah, 2019

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 4 menunjukkan bahwa besarnya *asyp. Sig* Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,200 dan di atas nilai 0,05 yang artinya data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
	N	28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	141.104.170
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.114
Test Statistic		.114
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2019

Uji terakhir dari asumsi klasik adalah Uji autokorelasi. Uji yang digunakan adalah uji Durbin-Watson. Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada Tabel 5, diperoleh nilai DW Durbin-Watson adalah sebesar 1,620 (Tabel 5). Apabila dilihat pada tabel DW, untuk jumlah observasi (n) sebanyak 28 dengan dua variabel independen (k=2), maka nilai $d_l = 1,2553$, sedangkan nilai $d_u = 1,5596$. Dengan demikian, nilai d berada di antara d_u dan $(4 - d_u)$ sebagai berikut $d_u < d < 4 - d_u$, yaitu $1,5596 < 1,620 < 2,404$. Sehubungan dengan itu, disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 5.
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.209	.149	146.431	1.620

Sumber: Data diolah, 2019

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, maka model regresi dapat dinyatakan valid sehingga dapat dilakukan regresi berganda dengan metode *ordinary least squares* (OLS). Adapun hasil regresi berganda adalah seperti tampak pada Tabel 5, Tabel 6, dan Tabel 7.

Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa model mempunyai nilai adjusted R square sebesar 20,9 persen yang artinya 20,9 persen variasi dari profitabilitas yang diwakili ROE dapat dijelaskan oleh variabel PMN dan pertumbuhan aset. Sedangkan sisanya sebesar 79,1 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi.

Tabel 6.
Uji Anova

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	14.775	2	7.387	3.445	.047 ^b
1 Residual	55.749	26	2.144		
Total	70.524	28			

Sumber: Data diolah, 2019

Uji statistik F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi (sig.) pada tabel Anova (Tabel 6). Pada pengujian F, hipotesis yang digunakan adalah Ho: variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen, sedangkan Ha: variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Pada tabel 6, terlihat bahwa nilai signifikansi (sig.) adalah sebesar 0,047 lebih kecil dari 0,05, sehingga H1 diterima yang artinya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel PMN yang diwakili oleh *Equity Ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,077 (lebih dari 0,05 namun kurang dari 0,1) sehingga disimpulkan variabel PMN tidak berpengaruh terhadap profitabilitas BUMN yang mendapatkan PMN (H2 ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa pemberian PMN tidak berpengaruh pada kinerja BUMN pada tahun diberikannya PMN. Hal ini bisa dikarenakan pencairan PMN tidak selalu di awal tahun, namun menyebar selama satu tahun dan bahkan ada yang dicairkan pada bulan Desember. Seperti pada pencairan PMN tahun 2015, berdasarkan informasi dari CNN Indonesia (Pasopati, 2015), PMN baru cair pada bulan September. Hal ini akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam

menggunakan PMN dalam waktu terbatas sampai dengan akhir tahun. Hasil ini selaras dengan penelitian Natanegara, A.M. (2004) dalam Kelbulan, Izak; Kurniawan (2013) yang menyatakan bahwa penyertaan modal Pemerintah Daerah tidak mempengaruhi kinerja BUMD yang diwakili ROE. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Kelbulan, Izak & Kurniawan (2013) yang menunjukkan bahwa penyertaan modal signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Christi, Khalid Ashraf., Ali, Khusheed., Sangmi (2013) mendukung temuan Kelbulan, Izak & Kurniawan.

Penyebab tidak berpengaruhnya, selain soal pencairan dana, ada kemungkinan disebabkan karena manajemen tidak mampu mengelola modal yang diberikan untuk meningkatkan pendapatannya. Efisiensi dan efektifitas operasi harus dijaga. Manajemen harus mampu mengalokasikan sumber daya aset secara efektif dalam menghasilkan laba dan menjaga biaya tetap efisien untuk meningkatkan pendapatan perusahaan (Nasimi, 2016). Kumari (2015) dalam penelitiannya juga berpendapat bahwa perubahan struktur modal yang diakibatkan adanya utang dan ekuitas perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan pada kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan, manajemen tidak mampu membuat kebijakan yang tepat terkait penggunaan aset yang ada.

Maulizar, Rasyidin, & Wahyuni (2017) juga menghasilkan temuan yang berbeda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa penyertaan modal memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berbeda dengan temuan Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011) yang menunjukkan bahwa penyertaan modal bertolak belakang dengan kinerja keuangan (hubungan

negatif).

Kemudian berdasarkan *output* regresi pada tabel 7, dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan aset mempunyai tingkat signifikansi 0,188 (lebih tinggi dari 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja BUMN (H3 ditolak). Hal ini menunjukkan dalam tahun diberikannya PMN, pertumbuhan aset yang mungkin berasal dari penggunaan PMN tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja. Hal ini mungkin juga dikarenakan pencairan PMN yang tidak di awal tahun memberikan keterbatasan BUMN dalam melakukan investasi dan menggunakan investasi tersebut dalam menghasilkan pendapatan (*return*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011) yang menunjukkan bahwa hubungan pertumbuhan aktiva (aktiva tetap) dengan kinerja keuangan berupa *return on equity* (ROE) adalah positif tetapi tidak memiliki kemampuan yang kuat meningkatkan kinerja keuangan. Selain keterbatasan waktu pencairan dana PMN, kemungkinan penyebab lainnya adalah terdapatnya inefisiensi pemanfaatan aset. Berdasarkan (APBN, 2016) disebutkan bahwa tujuan PMN salah satunya untuk meningkatkan kapasitas yang tujuan akhirnya adalah meningkatkan kinerja BUMN tersebut. Namun, berdasarkan hasil penelitian, peningkatan kapasitas dalam bentuk pertumbuhan aset tidak memberikan dampak yang positif terhadap kinerja BUMN. Inefisiensi penggunaan aset inilah yang mungkin menjadi penyebab tidak berpengaruhnya pertumbuhan aset pada kinerja BUMN. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian penulis dan Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011), Dewi & Wirajaya (2013) mengatakan bahwa

pertumbuhan aset akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal senada juga dihasilkan oleh temuan Fama & French (1995) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan (*size*) dengan profitabilitas perusahaan. Ukuran aset ini diukur menggunakan perubahan total aset perusahaan.

Tabel 7.
Koefisien Regresi Berganda

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Beta	Tolerance
(Constant)		-5.258	.000		
1 Ln_X1	-.332	-1.844	.077*	.939	1.066
Ln_X2	.243	1.352	.188	.939	1.066

Sumber: Data diolah, 2019

Untuk menguji Hipotesis ke-4, penulis melakukan uji regresi dengan variabel independent adalah PMN dan variabel dependen adalah pertumbuhan aset. Uji ini dilakukan untuk mengukur apakah PMN mempengaruhi pertumbuhan aset. Hal ini ditujukan untuk melihat apakah PMN digunakan untuk meningkatkan kapasitas usaha dengan melakukan investasi pada aset tetap. Harapannya adalah apabila PMN digunakan untuk investasi pada aset tetap, maka diharapkan penerimaan pendapatan akan naik.

Tabel 8.
Hasil Uji Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.078 ^a	.006	-.018	.84387	2.253

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 8, terlihat bahwa nilai *R square* adalah 0.006 yang artinya bahwa PMN hanya menjelaskan pertumbuhan aset sebesar 0,006 dan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Hal ini senada dengan hasil uji anova pada Tabel 9 yang menunjukkan nilai signifikansi F nya adalah 0,614 yang artinya lebih dari 5 persen dan disimpulkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan aset (H4 ditolak).

Tabel 9.
Uji Anova

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.184	1	.184	.258	.614 ^b
1 Residual	29.909	42	.712		
Total	30.093	43			

Sumber: Data diolah, 2019

Hasil pengujian di atas sejirama dengan hasil penelitian Sudarno, Idrus, Salim, & Djumahir (2011) yang menyatakan bahwa terakhir, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh penyertaan modal terhadap pertumbuhan aktiva tidak kuat atau memiliki daya dorong sangat rendah. Hal ini dimungkinkan karena PMN digunakan tidak untuk meningkatkan aset (investasi pada aset tetap), namun digunakan hal lain yang sejalan dengan tujuan dilakukannya PMN, salah satunya adalah untuk memperbaiki struktur modal BUMN. Sesuai dengan pasal 7 Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada BUMN dan Perseroan Terbatas, salah satu tujuannya adalah untuk memperbaiki struktur permodalan. Penggunaan PMN tersebut digunakan untuk membayar hutang yang akan jatuh tempo. Hal lain adalah, penerimaan PMN tidak dicairkan di awal tahun bahkan sampai dengan

akhir tahun yang menimbulkan kesulitan BUMN untuk melakukan investasi pada aset tidak lancarnya. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Kelbulan, Izak; Kurniawan (2013) yang menunjukkan bahwa penyertaan modal signifikan dan berpengaruh terhadap pertumbuhan aset.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara bersama-sama penyertaan modal Negara (PMN) yang diwakili oleh *equity ratio* dan pertumbuhan aset yang diwakili oleh rasio perubahan aset tidak lancar berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur oleh *return on equity* (ROE). Namun, secara parsial PMN dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN. Selain itu, PMN tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan aset.

Memang selayaknya, apabila ada pertumbuhan aset, diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan aset merupakan sumber daya yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Apabila tidak signifikan, ada kemungkinan terjadinya inefisiensi penggunaannya.

PMN yang diberikan oleh Pemerintah Pusat ditujukan untuk meningkatkan kapasitas dan perbaikan struktur modal BUMN. Apabila PMN tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja dan pertumbuhan aset, ada kemungkinan penggunaannya sebagian besar diperuntukkan untuk perbaikan modal BUMN, jadi wajar tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja maupun pertumbuhan aset.

Selain itu, PMN yang diberikan tidak di awal tahun juga ikut andil dalam hasil pengujian di atas. Hal ini dikarenakan apabila PMN dicairkan di akhir periode akuntansi, maka kesempatan perusahaan untuk menggunakan PMN untuk hal yang produktif juga terbatas.

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji pada tahun diterimanya PMN dari pemerintah pusat. Saran untuk penelitian selanjutnya antara lain dengan mengukur dampak PMN pada BUMN untuk tahun-tahun setelah pemberian PMN dan menggunakan variabel yang lainnya.

REFERENSI

- APBN, B. A. A. dan P. (2016). Penyertaan Modal Negara kepada BUMN. In *Buku 1 Rancangan Undang-Undang tentang Anggaran dan Belanja Negara Tahun 2016*. Jakarta.
- Christi, Khalid Ashraf., Ali, Khusheed., Sangmi, M.-D. (2013). Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence From India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13(1), 183–191. Retrieved from http://repository.uniminuto.edu:8080/xmlui/bitstream/handle/10656/2920/THUM_MoralesHerreraJoseRoberto_2014.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Dewi, ayu sri mahatma, & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Diharja, F., & Rossieta, H. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Kompetisi Pasar Terhadap Kinerja Perusahaan Terbuka di Indonesia. *FE UI*.
- Fama, E., & French Kenneth R. (1995). Size and Book- to- Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance*, 50, 131–155. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05169.x>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2014). Standar Akuntansi Keuangan. In *Jakarta: IAI*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kelbulan, Izak; Kurniawan, H. (2013). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Pemerintah Daerah Terhadap Pertumbuhan Aktiva, Efisiensi, dan Kinerja Keuangan BUMD di Provinsi DIY. *Jurnal Fakultas Ekonomi*.
- Kumari, D. (2015). *Effect of capital structure on profitability: Evidence from Portugal and Spain*. University of Porto, Portugal.
- Maulizar, H., Rasyidin, M., & Wahyuni, S. (2017). Pengaruh Pernyataan Modal Pemerintah Daerah Terhadap Kinerja Keuangan Bank Aceh. *Jurnal Akuntansi Dan Pembangunan*, 3(3).
- Nasimi, A. N. (2016). Effect of Capital Structure on Firm Profitability (An Empirical Evidence from London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, 16(4), 8–20.
<https://doi.org/10.1016/j.nuclphysb.2008.11.005>
- Negasa, T. (2016). The Effect of Capital Structure on Firms ' Profitability (Evidenced from Ethiopian). *Reprints*, (July).
<https://doi.org/10.20944/preprints201607.0013.v1>
- Pasopati, G. (2015). Cair September, Menteri BUMN Titahkan Percepatan Serapan PMN. *CNN Indonesia*.
- Pranoto, T. (2017). Catatan Akhir BUMN 2017.
- Sekaran, U. (2015). Research methods for business metedologi penelitian untuk bisnis. In 2 (4th ed.). <https://doi.org/10.1353/pla.2008.0010>
- Sudarno, Idrus, M. S., 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 Aplikasi Manajemen*, 9(2).
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial Management: Principles and Applications* (13th ed.). Harlow: Pearson.
- Winarno, M. (2006). *Pengaruh Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Perusahaan : Studi Empiris pada Perusahaan BUMN dan Perusahaan Swasta yang terdaftar di BEI*. Universitas Indonesia.
- Zrar, S., Bilbas, A., Taher, W., & Asst, S. (2017). the Impact of Capital Structure on the Firm'S Profitability: an Empirical Study on Investment Firms in the

Housing Sector in Iraq Kurdistan Region for the Period (2007-2016).
International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom, V(4), 319–341. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/>