

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Penyertaan Modal Pemerintah

2.1.1.1 Definisi Penyertaan Modal Pemerintah

Undang-Undang nomor 9 Tahun 2020 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2021, mendefinisikan penyertaan modal pemerintah merupakan pemisahan kekayaan negara dari APBN untuk dijadikan sebagai modal perusahaan Negara dan/atau Perseroan Terbatas lainnya.

Menurut Peraturan Pemerintah Nomor 43 Tahun 2020 (PP/43/2020) tentang "Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional untuk Mendukung Kebijakan Keuangan Negara Untuk Penanganan Pandemi Virus Disease 2019 (COVID-19) dan/atau Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan serta Penyelamatan Ekonomi Nasional (PEN)", dalam Pasal 1 (ayat 2) disebutkan bahwa:

"Penyertaan Modal Negara (PMN) adalah tindakan memisahkan kekayaan negara dari Anggaran Pendapatan Belanja Negara atau menetapkan cadangan perusahaan atau sumber dana lainnya untuk digunakan sebagai modal pada Badan Usaha Milik Negara dan/atau perseroan terbatas lainnya, serta lembaga tersebut akan dikelola secara korporat sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan."

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.

Menurut Oruc dan Sarikaya (2011), teori *stakeholder* dapat memberikan dukungan finansial kepada perusahaan tentu menginginkan imbal hasil yang positif terkait kinerja keuangan perusahaan, terutama bagi pemerintah, yang merupakan penyertaan modal terbesar, Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki penyertaan modal yang signifikan, terutama berasal dari dua sumber utama. Sebagian besar modal tersebut diberikan oleh pemerintah dan juga investor baik dari dalam maupun luar negeri yang melakukan transaksi di bursa saham Indonesia.

Penyertaan modal berkaitan dengan teori *stakeholder*, yang dimana BUMN dan BUMD 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.

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.

PP No. 63 Tahun 2019 tentang Investasi Pemerintah mengatakan bahwa Penyertaan Modal adalah salah satu bentuk investasi yang dilakukan oleh Pemerintah pada Badan Usaha dengan mendapatkan hak kepemilikan. Hal ini mencakup pendirian Perseroan Terbatas dan/atau pengambilalihan Perseroan Terbatas. Dalam konteks pengelolaan dan pertanggungjawaban keuangan negara, terdapat beberapa jenis Penyertaan Modal Pemerintah yang termasuk di dalamnya:

1. Penyertaan modal pemerintah pusat merujuk pada proses pengalihan kepemilikan Barang Milik Negara yang awalnya merupakan aset negara yang tidak terpisahkan menjadi aset negara yang dipisahkan untuk dihitung sebagai modal/saham negara pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), atau badan hukum lainnya yang dimiliki oleh pemerintah pusat atau daerah.
2. Penyertaan modal pemerintah daerah merujuk pada kegiatan di mana pemerintah daerah menyertakan modalnya ke dalam perusahaan daerah sebagai salah satu upaya untuk meningkatkan pendapatan daerah dan

mensejahterakan masyarakat. Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD), penyertaan modal pemerintah daerah ke dalam perusahaan daerah merupakan salah satu bentuk kegiatan atau usaha yang dilakukan oleh pemerintah daerah. Berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, setiap penyertaan modal atau penambahan penyertaan modal kepada perusahaan daerah harus diatur melalui peraturan daerah (perda) yang khusus mengatur mengenai penyertaan modal atau penambahan modal. Selain itu, penyertaan modal pemerintah daerah dapat dilaksanakan jika jumlah modal yang akan disertakan dalam tahun anggaran tersebut telah ditetapkan dalam peraturan daerah mengenai penyertaan modal daerah yang bersangkutan. Penambahan penyertaan modal oleh pemerintah daerah bersumber dari APBD tahun anggaran yang berjalan, yaitu saat penyertaan modal atau penambahan penyertaan modal tersebut dilakukan.

3. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 4 Tahun 2023 dan Penjelasannya, Bank Indonesia memiliki kewenangan untuk melakukan penyertaan modal. Namun, penyertaan modal tersebut hanya dapat dilakukan pada badan hukum atau badan lain yang sangat diperlukan dalam pelaksanaan tugas Bank Indonesia. Selain itu, penyertaan modal tersebut harus mendapatkan persetujuan dari Dewan Perwakilan Rakyat. Apabila terdapat rencana penyertaan modal diluar badan hukum atau badan lain yang sangat diperlukan, maka Bank Indonesia harus memperoleh persetujuan khusus dari Dewan Perwakilan Rakyat sebelum dapat melaksanakannya. Hal ini mengindikasikan bahwa penyertaan modal di luar badan hukum atau badan

lainnya harus melalui proses persetujuan yang lebih lanjut dari lembaga legislatif.

2.1.1.2 Tujuan, Bentuk, dan Ruang Lingkup Penyertaan Modal Pemerintah

Menurut PP No. 72 Tahun 2016, penambahan Penyertaan Modal Negara ke dalam suatu Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas dilakukan dalam rangka memperbaiki struktur permodalan Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas dan untuk meningkatkan kapasitas usaha BUMN dan Perseroan Terbatas. Selain itu, tujuan Penyertaan Modal Negara menurut SETJEN DPR RI (Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan Anggaran Pendapatan Belanja Negara) adalah sebagai berikut:

1. Mewujudkan kesejahteraan umum masyarakat
2. Menyelamatkan perekonomian nasional
3. Memperbaiki struktur permodalan dan meningkatkan kapasitas usaha BUMN dan Perseroan Terbatas.

Menurut Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016, Penyertaan Modal Negara ke dalam BUMN dan Perseroan Terbatas (PT) didanai oleh Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), kapitalisasi cadangan, dan sumber-sumber lainnya. Sumber-sumber yang berasal dari APBN meliputi dana segar yang dialokasikan secara langsung, proyek-proyek yang didanai oleh APBN, serta piutang negara yang dimiliki terhadap BUMN dan PT. Sementara itu, sumber yang berasal dari sumber lainnya meliputi keuntungan dari revaluasi aset dan agio saham. Berdasarkan SETJEN DPR RI (Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan Anggaran

Pendapatan Belanja Negara), berikut adalah bentuk-bentuk Penyertaan Modal Negara:

1. Tunai, Pemerintah memberikan sejumlah uang kepada BUMN dan BUMD
2. Konversi piutang Pemerintah. Pemerintah mengkonversi utang BUMN dan BUMD kepada Pemerintah menjadi PMN
3. PMN pada Badan Usaha Milik Negara atau Perseroan Terbatas yang didalamnya telah terdapat saham milik negara

2.1.1.3 Indikator Penyertaan Modal Pemerintah

Terdapat dua indikator untuk mengukur penyertaan modal pemerintah perusahaan. Pengukuran tersebut antara lain:

1. Penyertaan Modal Negara (PMN)

Penyertaan Modal Negara, yang diukur dengan membandingkan total *Common Stockholder Equity* dengan total aset. Rumus penyertaan modal yang digunakan adalah total *common stockholder equity* dibagi dengan total asset (Dinartijo, 2019).

$$PMN = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Menurut Kasmir (2018:155), *debt to equity ratio* (DER) dapat menggunakan rumus dibawah ini.

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

Penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), 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) karena berkaitan pada ekuitas yang didapatkan oleh perusahaan BUMN.

2.1.2 Kepemilikan Pemerintah

2.1.2.1 Pengertian kepemilikan Pemerintah

Menurut Suryati et, al (2022: 47) Kepemilikan Pemerintah adalah proporsi saham yang dimiliki pemerintah dalam suatu perusahaan. Pemerintah memiliki beberapa persen dari saham yang telah diedarkan oleh perusahaan BUMN yang melakukan kegiatan *go public* minimum 51% dari saham yang telah diedarkan.

Sedangkan, menurut Eforis (2017), kepemilikan pemerintah adalah persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan pemerintah yang besar menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar pengendalian pemerintah atas perusahaan BUMN.

Kepemilikan pemerintah 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. 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.

Kepemilikan pemerintah berkaitan dengan *Agency Theory* yang dimana negara atau pemerintah sebagai pemilik modal yang besar pada BUMN dan BUMD. 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 dan BUMD dalam hubungan keagenan memiliki motivasi yang berbeda antara kepentingan umum dan kepentingan pribadi ataupun politik.

Menurut Yu (2013), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan pemerintah yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. Kepemilikan pemerintah yang besar menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan saham yang besar atas modal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar pengendalian pemerintah atas perusahaan. Otoritas yang akan membantu BUMN dan BUMD 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.

2.1.2.2 Indikator Kepemilikan Pemerintah

Terdapat dua indikator untuk mengukur kepemilikan pemerintah perusahaan. Pengukuran tersebut antara lain:

2.1.1 Kepemilikan Pemerintah (KP)

Kepemilikan pemerintah dapat dihitung dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah dengan jumlah saham yang beredar (Eforis, 2017).

2.1.2 Dummy

Kepemilikan pemerintah dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberikan angka 1 jika terdapat kepemilikan pemerintah dan memberikan angka 0 jika tidak terdapat kepemilikan pemerintah (Adiatma dan Suryanawa, 2018).

Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah akan diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah dibagi dengan jumlah keseluruhan saham beredar pada akhir. Pengukuran kepemilikan pemerintah yang digunakan oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Eforis (2017).

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Pemerintah}}{\text{Total Saham Beredar Akhir Tahun}}$$

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Paramita dan Isarofah (2016:56), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, dividen smoothing, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua opsi kebijakan ini dilakukan dengan tujuan meningkatkan keuntungan bagi pemilik saham (Darmawan, 2018:16).

Gitosudarmo dan Basri (2014:11) mendefinisikan kebijakan dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Halim (2015:135) menambahkan kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai besarnya jumlah keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam satu periode operasional yang akan dibayarkan kepada investor dalam wujud dividen, dan akan ditahan untuk perusahaan berupa laba ditahan. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan tersebut.

Menurut Hanafi dan Halim (2016) Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dijadikan investasi

Kembali. Pengukuran kebijakan dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara per lembar saham. Salah satu komponen penting dalam kebijakan adalah *Dividend Payout Ratio* yang menunjukkan jumlah dividen per saham relatif terhadap pendapatan per saham.

Laba bersih perusahaan selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen, juga ditahan didalam perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan periode selanjutnya dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan.

Perusahaan yang memilih membagikan dividen, maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan dividen, maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan mendatang (Yusof dan Ismail, 2016).

2.1.3.2 Indikator Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur rasio kebijakan dividen, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini:

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividen payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividen payout ratio yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri 2014: 232). Adapun rumus *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

2. *Dividend Yield (DY)*

Dividend Yield (DY) atau hasil saham adalah besar keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor (Fahmi, 2014: 85). Adapun rumus *Dividen Yield (DY)* adalah:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga saham per lembar}}$$

Penelitian ini menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)* untuk mengukur kebijakan dividen. Hal ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor dibandingkan dengan jumlah total laba bersih yang didapatkan perusahaan, sehingga dapat diketahui seberapa besar dividen yang dibagikan perusahaan.

2.1.4 Kinerja Keuangan

2.1.4.1 Pengertian 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 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.

Sedangkan, menurut pendapat dari Sjahrial et. al (2017:213), menyatakan bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan yaitu bagaimana suatu manajemen mengelola dan mengevaluasi berdasarkan kriteria kinerja yang telah ditetapkan seperti anggaran, rencana, dan target. Selanjutnya menurut Harmono (2017:23), menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada umumnya dilihat dari penghasilan bersih (laba), imbal hasil investasi (*return on investment*), dan penghasilan per saham (*earning per share*). Berdasarkan pengertian yang sudah dijelaskan, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang sudah dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur keberhasilan atau prestasi yang sudah terutama pada pihak manajemen dalam menghasilkan laba yang optimal sebagai ukurannya.

2.1.4.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Menurut Hery (2016:25), menjelaskan bahwa terdapat empat tujuan dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan. Adapun tujuan dan manfaat kinerja keuangan yaitu:

- a. Untuk menilai prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.
- b. Untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai suatu kinerja yang sudah ditentukan.
- c. Sebagai sarana pengambilan keputusan bagi pihak manajemen dalam Menyusun tujuan perusahaan secara lebih efektif dan efisien.
- d. Sebagai sumber indikator dalam memperbaiki kegiatan operasional perusahaan.

2.1.4.3 Indikator Kinerja Keuangan

Untuk melakukan analisis kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat dilihat melalui rasio keuangan. Rasio keuangan sendiri merupakan salah satu cara untuk menganalisa keuangan sebagai indikator penilaian sehat atau berkembangnya suatu perusahaan dengan cara menggunakan data yang terdapat pada laporan keuangan selama periode akuntansi (Kariyoto, 2017). Rasio keuangan sendiri memiliki beberapa macam, seperti berikut:

- a. Rasio Likuiditas

Rasio ini menggambarkan tentang seberapa likuid sebuah perusahaan.

Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila aktiva lancarnya dapat digunakan

untuk memenuhi kewajiban/utang jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari beberapa unsur, antara lain:

1) *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Current Ratio atau biasa juga disebut dengan rasio lancar adalah rasio yang membandingkan seluruh aset lancar dengan kewajiban atau utang jangka pendek. Apabila rasio ini bernilai >1 atau lebih dari 100%, maka dapat diartikan bahwa perusahaannya memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban lancar tanpa mengganggu aktivitas perusahaan yang berjalan. Semakin tinggi nilai dari *Current Ratio*, maka semakin baik dan semakin likuid sebuah perusahaan.

2) *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tidak jauh berbeda dengan *Current Ratio*, *Quick Ratio* juga berfungsi untuk menentukan seberapa likuid suatu perusahaan dengan cara membandingkan antara aktiva lancar tanpa persediaan dengan utang lancar. Hal ini dikarenakan persediaan relatif sukar untuk dijadikan kas atau setara kas. Apabila rasio menunjukkan hasil >1 atau lebih dari 100%, maka perusahaan dianggap mampu untuk melunasi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai rasionya, maka semakin likuid sebuah perusahaan.

3) *Cash Ratio*

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini menggambarkan seberapa besar kas perusahaan yang tersedia agar dapat membayar utang jangka pendek. *Cash Ratio* ini adalah rasio yang menunjukkan kemampuan sebenarnya dari perusahaan untuk membayar utang lancarnya dikarenakan kas sangat likuid apabila dibandingkan dengan aset yang lain. Semakin besar nilai rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan kas.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Jenis-jenis rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

1) *Debt to Assets Ratio*

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dapat dilihat dari perhitungannya bahwa rasio ini membandingkan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan asetnya. Secara sederhananya, rasio ini menjawab pertanyaan seberapa besar aset atau aktiva yang berasal dari utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa proporsi utang yang menjadi sumber pembiayaan atas aset perusahaan juga lebih banyak.

2) *Debt to Equity Ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio *Debt to Equity* menggambarkan seberapa besar perbandingan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitasnya. Dari sini kita dapat menarik kesimpulan bahwa apabila hasil rasionya menunjukkan angka 1, maka perusahaan memiliki jumlah utang dan ekuitas yang sama. Apabila nilainya 1, maka pembiayaan perusahaan tersebut didominasi oleh utang.

c. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio yang mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio ini juga menggambarkan bagaimana cara perusahaan terkait dapat memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan profit yang maksimal. Beberapa contoh rasio aktivitas adalah seperti berikut:

1) *Total Asset Turnover*

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio *Total Asset Turnover* mendeskripsikan banyaknya jumlah penjualan yang dihasilkan dari setiap uang yang diinvestasikan dalam total aset perusahaan (Titman et al., 2018). Semakin tinggi angka dari rasio ini mengindikasikan bahwa semakin cerdasnya perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh pendapatan.

2) *Fixed Asset Turnover*

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Sama seperti Rasio *Total Asset Turnover*, Rasio *Fixed Asset Turnover* juga merepresentasikan seberapa efektif dan efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk memperoleh profit. Bedanya adalah *Fixed Asset Turnover Ratio* hanya menggunakan aset tetap dalam perhitungannya. Semakin besar angkanya menunjukkan semakin bagus sebuah perusahaan mengelola aset tetapnya.

3) *Working Capital Turnover*

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Rasio *Working Capital Turnover* adalah tolok ukur yang digunakan untuk mengetahui atau menilai tingkat keefektivan modal kerja perusahaan dalam periode tertentu untuk meningkatkan profit dimana *Net Working Capital* sendiri merupakan selisih antara aset lancar dan utang lancar. Ketika nilai rasio ini rendah atau bahkan negatif, maka perusahaan perlu mengevaluasi kinerjanya dikarenakan kurang memanfaatkan aset lancarnya.

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kumpulan-kumpulan rasio yang berfungsi untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal yang memengaruhi profitabilitas adalah bagaimana cara perusahaan dalam

melakukan pengendalian biaya yang dikeluarkan dan bagaimana cara perusahaan dalam mengelola aktiva atau aset yang dimiliki.

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio GPM mendeskripsikan kapabilitas suatu perusahaan untuk mengontrol biaya usaha. Apabila nilai rasionya semakin mendekati angka 1, maka semakin kecil pula biaya usaha yang diperlukan perusahaan. Hal ini berarti Perusahaan sudah memiliki kontrol biaya yang apik dan ciamik. Sebaliknya, apabila nilainya kecil dan jauh dari angka 1, hal itu berarti beban usahanya terlalu besar sehingga profit yang didapatkan juga semakin kecil.

2) *Net profit Margin (NPM)*

$$\text{Net profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio NPM mengukur seberapa besar pendapatan sebuah perusahaan yang didapatkan atas penjualan yang dihasilkan sesudah disesuaikan dengan semua beban perusahaan (Titman et al., 2018). Semakin tinggi angkanya, maka dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut mampu membukukan margin pendapatan bersih yang tinggi serta indikator yang menandakan bahwa perusahaan sudah berada pada jalur yang tepat karena keefektivan pengelolaan manajemen.

3) *Return on Asset (ROA)*

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ROA menunjukkan seberapa efisien aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Cara menghitungnya cukup dengan membandingkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilainya, maka semakin bagus untuk perusahaan karena mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sangat optimal dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan profit.

4) *Return on Equity (ROE)*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

Tidak jauh berbeda dengan ROA, ROE juga menunjukkan seberapa efisien sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika ROA melibatkan aset perusahaan, maka ROE melibatkan ekuitasnya. Dari sini kita bisa tahu seberapa efisien ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan profit. Semakin tinggi nilainya maka semakin menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan sudah dikelola secara baik.

5) *Operation Profit Margin (OPM)*

$$\text{Operation Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

OPM didapatkan dengan cara membagi EBIT dengan total penjualan, dimana EBIT merupakan kepanjangan dari *Earning Before Interest and Taxes*. Rasio OPM merepresentasikan seberapa banyak profit yang dihasilkan dari tiap penjualannya setelah dikurangi dengan beban usaha dan beban operasional. Apabila nilainya mendekati 1, artinya biaya

kontrol yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sudah bagus. Namun apabila nilainya jauh dari angka 1, berarti ada beban operasional yang cukup besar sehingga perusahaan memiliki operating income yang sedikit

Penelitian ini menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pada rasio ROA menunjukkan bahwa keterangan laba operasional yang digunakan yaitu laba setelah pajak dan aset operasional yang digunakan yaitu laba setelah pajak dan aset operasional, dimana aset tersebut berupa aset yang digunakan perusahaan untuk memperoleh laba operasional seperti kas dan setara kas, piutang, persediaan, aktiva tetap. Artinya manajemen perusahaan dapat menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dalam setiap periode mengalami perubahan atau sebaliknya.

Tabel 2. 1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1	Farida Musa, Ibrahim Abubakar, dan Mubarakat u Garba (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi linier Berganda 	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA)	International journal of Research in Commerce and Management Studies 2.2 (2020): 199-215 ISSN : 2582-2292

2	Raed Kanakriyah (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan	Journal of Asian Finance, Economics and Business 7.10 (2020): 531-541 E-ISSN : 2288-4645
3	Ngwoke Ogechukwu Maria (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan	International Journal of Advanced Research in Managemnt and Social Sciences 10.9 (2021): 38-52 E-ISSN : 2278-6236
4	Cut Dara Fibriani, Islahuddin, dan Zuraida (2022)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Pemerintah • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan	Journal of World Science 1.9 (2022): 756-770 E-ISSN : 2828-9307
5	Farah Nur Sabrina dan Harjum Muharam (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Asing, Risiko, dan Risiko Kredit 	Kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara risiko dan risiko kredit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. <i>Size</i> mempunyai pengaruh positif	Diponegoro Journal of Management 4.1 (2015): 1-13 ISSN : 2337-3792

		<ul style="list-style-type: none"> Alat Analisis : Regresi Data Panel 		terhadap kinerja keuangan.	
6	Chermian Eforis (2017)	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah Variabel Dependen : Kinerja Keuangan Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Dependen : Kepemilikan Publik Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<p>Kepemilikan Pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Sementara kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.</p>	<p>Ultima Accounting : Jurnal Ilmu Akuntansi 9.1 (2017): 18-31</p> <p>E-ISSN : 2541-5476</p>
7	Elly Lestari (2018)	<ul style="list-style-type: none"> Variable Independen : Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Kinerja Keuangan Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Kebijakan Hutang Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<p>Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Sedangkan, kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.</p>	<p>Jurnal Eksekutif 15.2 (2018): 356-370</p> <p>E-ISSN : 2579-5856</p>
8	Agung Dinarjito (2019)	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Penyertaan Modal Pemerintah Variabel Dependen : Kinerja Keuangan Metode Penelitian : kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Pertumbuhan Aset Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<p>Penyertaan Modal Negara (PMN) dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Namun, secara parsial PMN dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.</p>	<p>E-Jurnal Akuntansi 28.2 (2019): 1323-1345</p> <p>ISSN : 2302-8556</p>
9	Gita Anggia dan Jaja Suteja (2019)	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Kinerja Keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Independen : Keputusan Investasi dan Pendanaan Variabel Dependen : Nilai Perusahaan 	<p>Kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Sedangkan keputusan investasi berpengaruh</p>	<p>Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen 12.2 (2019): 100-108</p> <p>E-ISSN : 25809539</p>

		<ul style="list-style-type: none"> • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	negative terhadap kinerja keuangan.		
10	Jessica Angela, Marcelia Jessica, Rinaningsih, Luciana Haryono (2019)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan 		<ul style="list-style-type: none"> • Metode Penelitian : Kuantitatif • Alat analisis : Regresi Data Panel 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan negative terhadap kinerja keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> • Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia 2.2 (2019): 55-75 • E-ISSN : 2654-6221
11	Anggita Susetyo, Agus Widarko, dan Khalikussabir (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan • Alat Analisis Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Pemerintah tidak terdapat pengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA). Sedangkan kepemilikan publik dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen 9.7 (2020): 60-75 • ISSN : 2302-6200 	
12	Ferry Hendro Basuki (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Strategi Bisnis, dan <i>Good Corporate Governance</i> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan pemerintah dan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan, strategi bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • KAJIAN AKUNTANSI SI 21.1 (2020): 16-45 • E-ISSN : 2581-074X 	
13	Tengku Muhamad Hasan As'ari dan Rizal Yaya (2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Penyertaan Modal Pemerintah dan Kepemilikan Pemerintah 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Pertumbuhan aset dan likuiditas 	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, penyertaan modal 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan 10.2 (2020): 192-207 • E-ISSN : 2088-0685 	

		<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	pemerintah, pertumbuhan aset dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.	
14	Esthi Nur W.A, Mukhzarudfa, Yudi (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Jambi 6.1 (2021): 45-60 E-ISSN : 2460-6235
15	Sri Wineh (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Independen : Penyertaan Modal Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Penyertaan modal pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.	MEDIA EKONOMI 21.1 (2021): 19-25 E-ISSN : 2579-1148
16	Vijey Hamdani Yusuf Ikhsan (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Independen : Penyertaan Modal Negara/Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	Penyertaan modal negara/pemerintah, rasio profitabilitas mengalami kenaikan dan rasio likuiditas tidak mengalami perubahan signifikan. Sementara itu terjadi penurunan pada rasio solvabilitas dan rasio aktivitas.	Jurnal Indonesia Rich 2.2 (2021): 17-27 E-ISSN : 2774-7560
17	Adelin Ishak, Rio	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : 	Secara Parsial, dan ukuran	Jurnal Mahasiswa

	Monoarfa, dan Amir Lukum (2022)	<p>Kepemilikan Pemerintah</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif • Alat Analisis : Regresi Data Panel 	<p>Likuiditas dan Ukuran Perusahaan</p>	<p>perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara simultan, , ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah secara Bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.</p>	<p>Akuntansi 1.1 (2022): 140-157 E-ISSN : 2830-3679</p>
18	Andreas Mada dan Titis Wahyu Dati (2022)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Penyertaan Modal Pemerintah • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Likuiditas, Solvabilitas dan Pertumbuhan Aktiva • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<p>Penyertaan Modal Negara (PMN) tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan. Sedangkan solvabilitas dan pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan. adapun berpengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan.</p>	<p>IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis 3.2 (2022): 114-128 E-ISSN : 2722-1008</p>
19	Teguh Erawan, Sri Ayem, dan Maria Mira Tokan (2022)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Kinerja Keuangan • Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : Likuiditas dan Ukuran Perusahaan • Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 	<p>Likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.</p>	<p>AKURAT Jurnal Ilmiah Akuntansi 13.1 (2022): 76-88 E-ISSN : 2656-6648</p>
20	Richa Nor Syafitri dan Cholis	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : 	<p>Sales growth dan kebijakan dividen berpengaruh</p>	<p>Jurnal Riset Ilmu Akuntansi</p>

Hidayati (2023)	Kebijakan Dividen	<i>Sales Growth</i> dan Struktur Kepemilikan	terhadap kinerja keuangan. Adapun struktur kepemilikan menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.	2.1 (2023): 82-95 E-ISSN : 2961
	<ul style="list-style-type: none"> Variabel Dependen : Kinerja Keunagan Metode Penelitian : Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> Alat Analisis : Regresi Linier Berganda 		
Fuadah Salimah (2023) Pengaruh Penyertaan Modal Pemerintah, Kepemilikan Pemerintah, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN dan BUMD yang Terdaftar di BEI 2013-2021.				

2.2 Kerangka Pemikiran

Kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor didalam perusahaan maupun diluar perusahaan. Salah satu faktor tersebut adalah Penyertaan Modal Pemerintah, dimana tidak semua kebijakan pemerintah terkait penyertaan modal pemerintah/negara kepada BUMN dan BUMD menghasilkan keuntungan dalam pengelolaan BUMN dan BUMD tersebut. Pemerintah dapat melakukan Penyertaan Modal Negara (PMN) dalam rangka menyelamatkan perekonomian nasional. Dalam situasi tersebut, pemerintah memberikan modal kepada perusahaan yang belum memiliki saham milik negara sebagai upaya untuk meningkatkan struktur modal perusahaan. Dengan adanya PMN, modal perusahaan akan meningkat, dan semakin besar modalnya, kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi lebih baik (PP/63/2019).

Penyertaan modal berkaitan dengan teori *stakeholder*, yang dimana BUMN dan BUMD 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.

Pelaksanaan PMN dilakukan dengan memperhatikan keuangan negara, serta tujuan memperbaiki struktur permodalan dan meningkatkan kapasitas usaha perusahaan. PMN dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur jumlah ekuitas yang diberikan oleh pemerintah dalam kaitannya dengan total aset perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinarjito (2019) dalam mengukur PMN. Dengan demikian, PMN merupakan mekanisme yang digunakan oleh pemerintah untuk memberikan modal kepada perusahaan dalam rangka mendukung perekonomian nasional, memperbaiki struktur permodalan, dan meningkatkan kapasitas usaha perusahaan.

Sesuai dengan penelitian 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) karena berkaitan pada ekuitas yang didapatkan oleh perusahaan BUMN dan BUMD.

Penyertaan modal pemerintah berdampak pada kinerja keuangan, seperti yang dapat diketahui dari uraian diatas. Temuan penelitian lain mendukung gagasan bahwa penyertaan modal pemerintah mempengaruhi kinerja keuangan dengan cara yang positif. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan 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 dan BUMD yang terdaftar

di BEI dengan baik juga. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hendrawati (2017) dan Destari dan Hendratno (2019) bahwa penyertaan modal pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Selain variabel penyertaan modal pemerintah, kepemilikan pemerintah juga mempengaruhi kinerja keuangan. Menurut Yu (2013), perusahaan dengan tingkat kepemilikan pemerintah yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. Otoritas inilah yang akan membantu BUMN dan BUMD untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan.

Menurut Eforis (2017), kepemilikan pemerintah adalah persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total keseluruhan saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan Pemerintah yang besar menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Tingginya kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah maka semakin besar pengendalian pemerintah atas perusahaan BUMN dan BUMD.

Menurut Yu (2013), (Hery, 2016) Puniyasa dan Triaryarti (2016) dan Eforis (2017) kepemilikan pemerintah 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.

Kepemilikan pemerintah berkaitan dengan *Agency Theory* yang dimana negara atau pemerintah sebagai pemilik modal yang besar pada BUMN dan BUMD. 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 dan BUMD dalam hubungan keagenan memiliki motivasi yang berbeda antara kepentingan umum dan kepentingan pribadi ataupun politik.

Hubungan kepemilikan pemerintah dengan kinerja keuangan BUMN dan BUMD yaitu sering kali mewakili untuk kepentingan publik. Hal ini dapat mencakup aspek seperti penciptaan lapangan kerja, pemerataan ekonomi, layanan publik yang terjangkau, atau perlindungan lingkungan. Kinerja keuangan BUMN dan BUMD sering kali dievaluasi berdasarkan sejauh mana perusahaan tersebut mampu mencapai tujuan-tujuan ini dan memenuhi kepentingan pemangku kepentingan lainnya. Selain itu, kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI dapat dipengaruhi oleh kepemilikan pemerintah. Karena jika kepemilikan pemerintah semakin meningkat, maka kinerja keuangan BUMN yang terdaftar di BEI semakin meningkat hal ini sejalan dengan penelitian Yu (2013), Sun & Tong (2013) dan Hunardy & Tarigan (2017) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah yang tinggi menunjukkan bahwa pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Tingginya kepemilikan pemerintah berarti pemerintah memiliki tingkat pengendalian yang besar atas perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Sabrina & Muharam (2015) menunjukkan bahwa banyak perusahaan BUMN dan BUMD yang malah merugi dengan melihat laporan keuangannya sehingga kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan BUMN dan BUMD.

Faktor terakhir dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai variabel independent yaitu kebijakan dividen. Menurut Darmawan (2018:16) Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, dividen *smoothing*, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua opsi kebijakan ini dilakukan dengan tujuan meningkatkan keuntungan bagi pemilik saham.

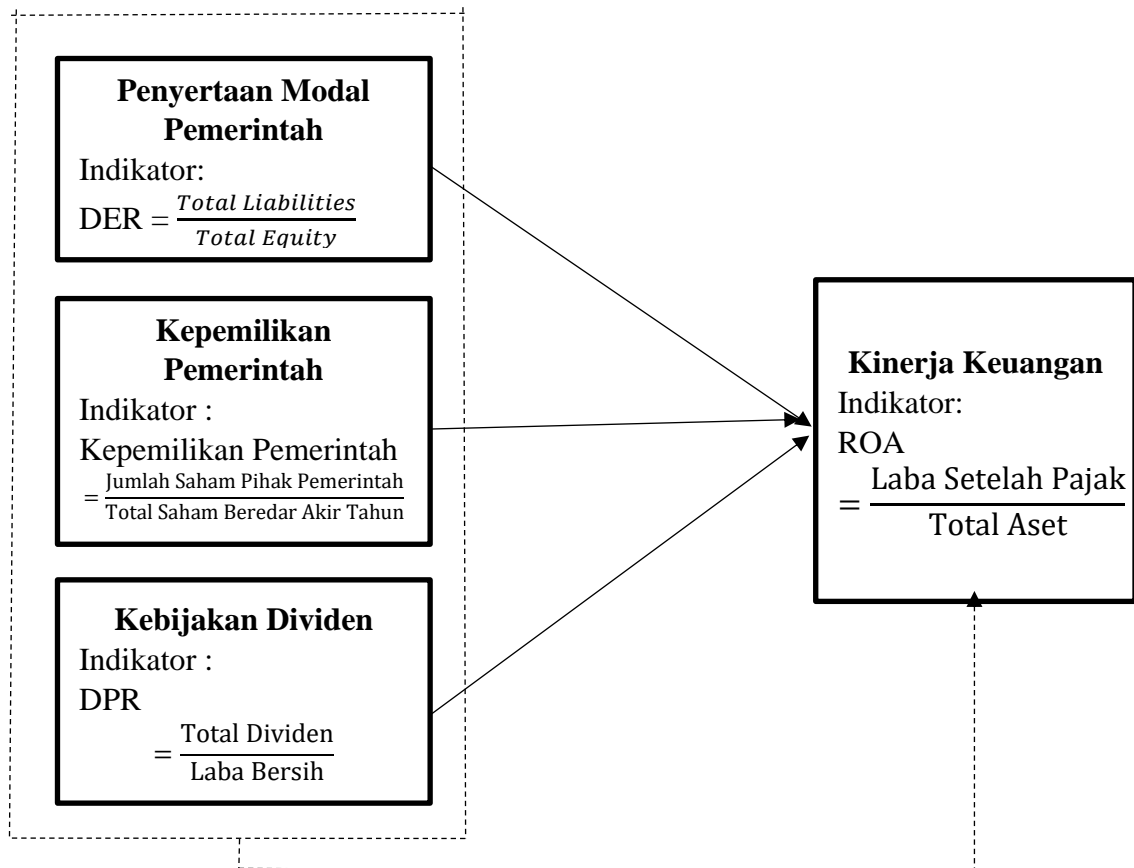
Dividen adalah isu yang penting bagi investor sebagai sumber pendapatan dan memberikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan (Ardestani, et.al. 2013). *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggambarkan bagian laba yang dibayarkan ke pemegang saham. DPR sama dengan 100% berarti kebijakan yang secara total didedikasikan bagi pemegang saham, sebaliknya 0% menggambarkan tidak adanya laba yang dibagikan sebagai dividen, dengan berbagai alasan guna keperluan investasi.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai dividen akan dapat memperbesar sumber dana intern dan akan meningkatkan kemampuan untuk mengembangkan perusahaan (Hermastuti dan Hermanto, 2014). Sejalan dengan hasil penelitian Anandasayanan dan Velmampy (2016), Arumsari, et. al. (2014), Anandasayanan dan Velmampy (2016), Rahman, et. al. (2015) dan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menunjukkan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori di atas dan mengacu pada penelitian terdahulu, penelitian ini akan menguji pengaruh Penyertaan Modal Pemerintah, Kepemilikan Pemerintah, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan BUMN dan BUMD yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021.

Maka kerangka pemikiran dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3 Hipotesis

Dari kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Penyertaan Modal Pemerintah, Kepemilikan Pemerintah, dan Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan BUMN dan BUMD yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2021.

H₂ : Penyertaan Modal Pemerintah, Kepemilikan Pemerintah, dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan BUMN dan BUMD yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2021.