

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN NEGARA DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA

Hardi Anando Pratama, Warsito Kawedar¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of the structure of state ownership, company size, financial leverage, reliability of financial statements, AIP, and level of competitiveness on SOE financial performance. The population in this study is all state-owned companies in Indonesia, while the sample in this study from the Laporan Hasil Pemeriksaan atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LHP LKPP) in 2017 selected by purposive sampling method. Data analysis techniques using (1) Descriptive Statistics Test (2) Classical Assumptions Test (3) Hypothesis Test. The findings in this study indicate that company size and financial leverage have a significant negative effect on financial performance. Meanwhile the level of competitiveness has a significant positive effect on financial performance. And the structure of state ownership, financial report reliability, and AIP have no significant effect on financial performance.

Keywords: financial performance, state ownership structure, company size, financial leverage.

PENDAHULUAN

Terdapat 24 BUMN mengalami defisit pada semester I tahun 2017. Penyebab masih adanya BUMN yang mengalami kerugian karena masih ada BUMN yang kalah bersaing dalam pasar, ada yang merugi sudah bertahun-tahun, serta disebabkan ketidakmampuan manajemen untuk mencetak laba (detiknews.com, 30 Desember 2017). Sejak tahun 2015 beberapa BUMN telah diberikan Penyertaan Modal Negara (PMN) dari pemerintah, tetapi masih ada BUMN yang mengalami kerugian setelah mendapatkan modal tersebut. Alasan BUMN walaupun sudah mendapatkan suntikan Penyertaan Modal Negara tapi masih merugi disebabkan BUMN juga mengemban tugas negara sebagai pelayanan publik dengan menjalankan misi PSO (*public service obligation*). Tugas ini membuat BUMN sukar bergerak dan kesulitan memperbaiki kinerja keuangan (detiknews.com, 30 Desember 2017).

Kekuatan dan kelemahan perusahaan dapat diukur dengan menganalisis efektifitas perusahaan dalam menjalankan aktifitasnya, salah satunya dengan cara mengukur rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan. Salah satu rasio keuangan adalah rasio profabilitas yang digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, ada beberapa rasio profabilitas salah satunya adalah *return on asset* (ROA). Rasio ini memberikan informasi bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan setiap asetnya secara optimal untuk menghasilkan laba (BPS RI, 2017). Kemampuan BUMN dalam menyokong perekonomian tergantung dari kinerja yang telah dilakukan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan negara, ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, keandalan laporan keuangan, *asset-in-place* (AIP) dan tingkat daya saing perusahaan terhadap kinerja keuangan.

¹ Corresponding author

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Key stakeholder theory dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa kinerja keuangan perusahaan yang diprivatisasi lebih baik daripada BUMN. Uhlenbruck & Castro (1998) menyatakan bahwa karena sumber utama dana BUMN berasal dari anggaran pemerintah daripada kekuatan pasar, maka manajer BUMN cenderung tidak bertanggung jawab terhadap pasar untuk efisiensi dan kinerja keuangan tetapi malah bertanggung jawab kepada negara yaitu pemerintah untuk kemanfaatan politik. Dengan demikian, teori ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan mungkin tidak dikejar dengan penuh semangat karena itu bukan tujuan utama pemerintah.

Arens & Brouthers (2001) mengasumsikan bahwa semakin dekat perusahaan dengan pemerintah pusat, semakin banyak paparan terhadap tekanan politik dan, akibatnya semakin sedikit BUMN ditugaskan untuk kriteria komersial seperti profitabilitas. *Key stakeholder theory* menunjukkan bahwa kinerja keuangan mungkin tidak menjadi tujuan Negara, dan karenanya, kinerja keuangan yang baik tidak dapat dikejar oleh manajemen. Oleh karena itu, *Key Stakeholder Theory* adalah jenis teori dependensi khusus di mana pemangku kepentingan utama (yaitu pemerintah sebagai pemilik) dapat memperoleh kekuatan atau pengaruh atas perusahaan (BUMN) karena posisi yang unik dan beberapa titik ketergantungan dengan perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Negara terhadap Kinerja Keuangan

Astami *et al.* (2010) dan Alipour (2013) penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan BUMN menemukan bahwa adanya hubungan negatif antara struktur kepemilikan negara terhadap kinerja keuangan. Begitu juga penelitian privatisasi yang dilakukan oleh Mrad & Hallara (2012) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di Prancis menemukan bahwa adanya hubungan negatif antara struktur kepemilikan negara dengan kinerja keuangan yang berarti semakin tinggi saham yang dimiliki oleh negara dalam perusahaan maka semakin rendah kinerja keuangan.

Laffont & Tirole (1991) menyatakan bahwa privatisasi (mengurangi struktur kepemilikan negara) akan mengubah mekanisme dan struktur perusahaan, mengubah motif manajer bisnis dan akibatnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Astami *et al.* (2010) mengamati bahwa hingga saat ini, privatisasi secara luas dianggap sebagai cara utama untuk meningkatkan kinerja BUMN yang lebih baik. Perusahaan yang diprivatisasi diharapkan berkinerja lebih baik daripada BUMN karena perusahaan yang diprivatisasi dianggap jauh lebih efisien daripada perusahaan milik negara.

H1: Struktur Kepemilikan Negara berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Serrasqueiro & Nunes (2008), yang bertujuan untuk menentukan indikator ukuran perusahaan (yaitu log aset, log penjualan, dan log jumlah karyawan). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa masing-masing ukuran perusahaan secara positif dan signifikan terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Isik *et al.* (2017) juga dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan (total aset) memiliki dampak signifikan secara positif terhadap kinerja keuangan. Dikatakan bahwa perusahaan berukuran besar memiliki keunggulan yang signifikan dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil.

Faktanya bahwa perusahaan besar diketahui memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah, meminjam lebih banyak dengan biaya lebih rendah, berkat ukuran perusahaan kemungkinan akan membantu perusahaan mendapatkan manfaat dari pelindung pajak (Isik *et al.*, 2017). Ukuran perusahaan merupakan faktor penting karena mempengaruhi daya saingnya. Perusahaan kecil memiliki kekuatan lebih kecil dari perusahaan besar, karena itu mereka mungkin merasa kesulitan untuk bersaing dengan perusahaan besar terutama di pasar yang sangat kompetitif, serta semakin kecil perusahaan, semakin fluktuatif dan berisiko investasi (Liargovas & Skandalis, 2010). Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Leverage Keuangan terhadap Kinerja Keuangan

Jan Habib, Khan, & Imran Wazir (2016) meneliti leverage keuangan terhadap kinerja keuangan, dalam studi tersebut mengungkapkan hubungan yang signifikan negatif antara leverage keuangan dan kinerja keuangan, dengan demikian, semakin tinggi utang, semakin rendah kinerja keuangan. Astami et al. (2010) mempelajari 157 BUMN di Indonesia untuk tahun 2006 dan menunjukkan bahwa adanya hubungan signifikan negatif leverage keuangan terhadap kinerja keuangan.

Leverage keuangan diukur dengan rasio total utang jangka panjang terhadap total aset (rasio utang jangka panjang / aset). Liargovas & Skandalis (2010) mengemukakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai leverage keuangan yang tinggi, risiko kebangkrutan juga akan tinggi jika perusahaan tidak bisa membayar hutangnya, kemungkinan perusahaan juga susah menemukan kreditor baru di masa depan. Javed et al. (2015) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung meminjam dana lebih sedikit karena perusahaan lebih cenderung mencukupi dana berasal dari dana internal, maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H3: Leverage Keuangan berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Keandalan Laporan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan

Earnings response coefficient (ERC) mengukur tingkat reaksi pasar saham dalam kaitannya dengan laba tak terduga (Balsam *et al.*, 2003). Oleh karena itu dianggap sebagai ukuran bagaimana informasi laba baru dikapitalisasi di pasar saham. DeAngelo (1981) menyatakan kualitas audit didefinisikan sebagai probabilitas gabungan, bahwa kesalahan material yang ada pada laporan keuangan dapat dideteksi dan dilaporkan oleh seorang auditor. IAI (2016) menjelaskan keandalan laporan keuangan yaitu informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.

Balsam *et al.* (2003) dikatakan bahwa informasi atas laba yang lebih berkualitas dan relevan bermanfaat untuk menilai dalam kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan. Informasi laba yang prediktif biasanya lebih disukai oleh investor. Oleh karena itu ketika investor menganggap laba yang dilaporkan memiliki kualitas lebih tinggi, seperti yang dibuktikan oleh auditor berkualitas, respon investor terhadap perubahan tak terduga dalam pendapatan akan lebih kuat. Dapat dikatakan bahwa dengan dapat diandalkannya laporan keuangan dapat membantu investor dalam menilai kinerja keuangan sehingga investor bisa melihat dan menentukan prospek masa depan dari perusahaan. Sehingga diharapkan dengan keandalan laporan keuangan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H4: Keandalan Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Assets-in-place (AIP) terhadap Kinerja Keuangan

Serrasqueiro & Nunes (2008) dalam penelitiannya mengukur rasio antara aset tetap dan total aset, menemukan bahwa AIP memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan. Begitu juga dengan penelitian Liargovas & Skandalis (2010) telah meneliti AIP dengan rasio aset tetap terhadap total aset berhubungan negatif dengan ukuran kinerja. *Assets-in-place* (AIP) dapat menunjukkan berapa banyak perusahaan bergantung pada aktiva tetap untuk menjalankan bisnis perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan penggunaan modal kerja yang tidak efisien yang mengurangi kemampuan perusahaan untuk membawa piutang dagang dan memelihara inventaris

dan biasanya berarti cadangan kas yang rendah. Ini sering membatasi kemampuan perusahaan untuk menanggapi peningkatan permintaan akan produk atau layanan.

Serrasqueiro & Nunes (2008) berargumen bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang lebih rendah lebih cenderung berinovasi, yang berkontribusi pada peningkatan kinerja. Meskipun tidak secara langsung, kita dapat menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat aset tidak berwujud yang lebih besar, mungkin lebih rentan terhadap kegiatan inovasi, memiliki kinerja yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan persentase aset berwujud yang lebih tinggi. Hal ini dapat dikaitkan dengan berkurangnya tingkat aset lancar yang dapat menyebabkan tingkat penjualan yang lebih rendah, karena perusahaan akan kekurangan bahan yang diperlukan, stok, dll. Dengan penurunan tingkat aktivitas secara keseluruhan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H5: AIP berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Tingkat Daya Saing terhadap Kinerja Keuangan

Lalinsky (2013) dalam bertujuan menemukan indikator tingkat daya saing, salah satunya diukur dengan *market share* (MS), diproksikan dengan rasio antara total pendapatan perusahaan dan total seluruh perusahaan di pasar yang sama. Hasilnya diketahui bahwa MS memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. Mirzaei *et al.* (2013) menemukan bahwa MS dalam industri bank memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan.

Diharapkan bahwa pangsa pasar dan kinerja keuangan memiliki hubungan positif. Daya saing suatu perusahaan dapat dianggap sebagai kemampuannya untuk melakukan lebih baik daripada perusahaan yang sebanding dalam penjualan, pangsa pasar, atau profitabilitas/kinerja keuangan (Lall, 2001). Kemampuan perusahaan dan industri untuk tetap kompetitif yang pada gilirannya, mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau melindungi posisi mereka dalam kaitannya dengan pesaing yang aktif di pasar yang sama. Oleh karena itu hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H6: Tingkat Daya Saing berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel kinerja keuangan pada penelitian ini diukur menggunakan ROA (laba bersih setelah pajak/total aset) (Subramanyam & Hasley, 2005). Variabel struktur kepemilikan negara diukur sesuai dengan persentase jumlah saham negara dalam proporsi pemegang saham yang terdapat di neraca dalam ikhtisar laporan keuangan BUMN (Astami *et al.*, 2010). Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total aset (Isik *et al.*, 2017). *Leverage* keuangan diukur dengan rasio total utang jangka panjang terhadap total asset (LTDA). Menunjukkan persentase aset yang dibiayai dengan utang yang harus dibayarkan setelah lebih dari satu tahun (Jan Habib *et al.*, 2016). Keandalan laporan keuangan diukur dengan mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astami *et al.* (2010) dengan menggunakan variabel dummy. Score 0: jika perusahaan dalam laporan keuangan tidak diaudit Kantor Akuntan Publik (KAP) atau Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPKRI), score 1: jika perusahaan dalam laporan keuangan telah diaudit Kantor Akuntan Publik (KAP) atau Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPKRI). AIP diukur dengan rasio aset tetap terhadap total aset (Serrasqueiro & Nunes, 2008). Tingkat daya saing diukur dengan rasio pendapatan perusahaan terhadap total pendapatan perusahaan lain di pasar yang sama (Lalinsky, 2013).

Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh BUMN dan BUMN minoritas yang terdaftar di Laporan Hasil Pemeriksaan atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LHP LKPP) untuk tahun 2017. Penyeleksian sampel terhadap BUMN dan BUMN minoritas diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* agar memperoleh sampel yang representatif sama seperti standard yang sudah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di dalam LHP LKPP tahun 2017
2. Perusahaan mengeluarkan atau memiliki laporan keuangan pada tahun 2017 yang lengkap
3. Perusahaan tidak sebagai anggota *holding*
4. Pemerintah memiliki saham atas perusahaan tersebut
5. Perusahaan masih aktif beroperasi setidaknya pada tahun 2017.

Berdasarkan data dalam LHP LKPP tahun 2017, BUMN dan BUMN minoritas dengan kriteria yang mencukupi didapatkan sampel berjumlah 117 Perusahaan Milik Negara (PMN).

Metode Analisis

Hipotesis yang diuji adalah pengaruh struktur kepemilikan negara, ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, keandalan laporan keuangan, AIP dan tingkat daya saing terhadap kinerja keuangan. Yang mana akan digambarkan dalam persamaan analisis regresi berganda berikut ini:

$$Y = \alpha + b1 \text{ GOVOWN} + b2 \text{ SIZE} + b3 \text{ LVERAGE} + b4 \text{ RELIAB} + b5 \text{ AIP} + b6 \text{ COMPT} + e$$

Keterangan:

Y	= Kinerja Keuangan (ROA)
α	= Konstanta
b1- b5	= Koefisien Regresi
GOVOWN	= Struktur Kepemilikan Negara
SIZE	= Ukuran Perusahaan
LVERAGE	= <i>Leverage</i> Keuangan
RELIAB	= Keandalan Laporan Keuangan (<i>Reliability</i>)
AIP	= <i>asset-in-place</i> (rasio total asset tetap terhadap total asset)
COMPT	= Tingkat Daya Saing
e	= <i>Error Term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini memakai metode *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang terdapat dalam LHP LKPP tahun 2017 sebanyak 142 perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 117 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Sampel perusahaan

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan BUMN dan BUMN MINORITAS yang terdaftar dalam LHP LKPP RI tahun 2017	142
Perusahaan yang tidak mengeluarkan atau memiliki laporan keuangan tahun 2017 secara lengkap	(2)
Perusahaan yang tercatat sebagai anggota <i>holding</i>	(16)
Perusahaan tidak aktif beroperasi tahun 2017	(7)
Total Sampel	117

Statistik Deskriptif

Hasil analisis uji statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 2, sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
ROA	117	-0,463	0,285	0,040	0,075
GOVOWN	117	0,010	1,000	0,880	0,225
SIZE	117	36.396,000	1.334.957.657,000	63.091.469,556	209.713.800,519
LVERAGE	117	-0,009	1,681	0,236	0,246
RELIAB	117	0,000	1,000	0,940	0,238
AIP	117	0,003	0,983	0,455	0,264
COMPT	117	0,000	0,277	0,009	0,030

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam tabel 2, menunjukkan variabel kinerja keuangan diproksikan dengan ROA yang merupakan variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar -0,463 dimiliki oleh PT Iglas, sedangkan nilai maksimum dari penelitian ini sebesar 0,285 dimiliki oleh PT Berdikari. Nilai rata-rata dari ROA adalah 0,040 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,075. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas memiliki ROA yang tinggi.

Variabel struktur kepemilikan negara (GOVOWN) menunjukkan saham negara yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,010 yang berarti negara memiliki saham di perusahaan sebanyak 1% dalam PT Nindya Karya dan nilai maksimum sebesar 1,000 yang artinya negara memiliki saham perusahaan sebanyak 100% dalam 84 BUMN seperti Perum Peruri, PT Pupuk Indonesia, PT Pertamina, PT Pos Indonesia dan lain-lain. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,880 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,225. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan rata-rata BUMN dan BUMN minoritas kepemilikan saham dimiliki oleh negara sangat tinggi.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai total aset yang ada dalam perusahaan. Variabel ini menunjukkan nilai minimum variabel SIZE sebesar 36.396 dimiliki oleh Perum Produksi Film Negara dan nilai maksimum variabel SIZE adalah sebesar 1.334.957.657 dimiliki oleh PT Perusahaan Listrik Negara. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 63.091.469,556 dan nilai standar deviasinya sebesar 209.713.800,519. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas memiliki SIZE yang tinggi.

Variabel *leverage* keuangan (LVERAGE) menunjukkan hasil pengukuran total utang jangka panjang dibagi total aset. Variabel ini menunjukkan nilai minimum sebesar -0,009 dimiliki oleh PT Industri Sandang dan nilai maksimum sebesar 1,681 dimiliki oleh PT Sang Hyang Seri. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,236 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,246. Nilai rata-rata mendekati nilai minimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas memiliki *leverage* keuangan yang rendah.

Variabel reliabilitas (RELIAB) merupakan variabel *dummy* atas status audit perusahaan dengan nilai minimum 0,000 sebagai perusahaan yang belum di audit dan nilai maksimum 1,000 sebagai perusahaan yang sudah di audit. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,940 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,238. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas rata-rata sudah diaudit.

Variabel AIP menunjukkan hasil pengukuran total aset tetap dibagi total aset. Variabel ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,003 dimiliki oleh PT Taspen dan nilai maksimum sebesar 0,983 dimiliki oleh PT Semen Kupang. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,455 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,264. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas memiliki AIP yang tinggi.

Variabel tingkat daya saing (COMPT) menunjukkan hasil pengukuran total pendapatan perusahaan dibagi jumlah total pendapatan perusahaan BUMN dan BUMN minoritas keseluruhan. Variabel ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0000004 dimiliki oleh PT Iglas dan nilai maksimum sebesar 0,277 dimiliki oleh PT Pertamina. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,009 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,030. Nilai rata-rata mendekati nilai maksimum menunjukkan bahwa BUMN dan BUMN minoritas memiliki tingkat daya saing yang tinggi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil uji F pada tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dibandingkan nilai probabilitas pengujian sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut menunjukkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini benar-benar mempengaruhi variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 3.

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan negara memiliki koefisien sebesar 0,012 dan signifikansi sebesar 0,641. Faktor yang menyebabkan struktur kepemilikan negara tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dapat dijelaskan dalam teori *key stakeholder* yang menyatakan bahwa *key stakeholder* mampu mengontrol sumber daya dan saluran pasar perusahaan. Dengan pemerintah masih memegang kendali pada perusahaan sebagai *key stakeholder* menyebabkan walaupun perusahaan sudah diprivatisasi, pemerintah masih mengontrol dan mengatur perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi tidak dapat diterima begitu saja hanya dengan perubahan kepemilikan; sebaliknya, keuntungan kinerja keuangan dalam privatisasi hanya dapat direalisasikan bersamaan dengan pengaturan kelembagaan lainnya, termasuk keterbukaan pasar, kontrol birokrasi yang sederhana setelah privatisasi, dan kesehatan perusahaan sebelum privatisasi (Astami *et al.*, 2010).

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Ket.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0,721	0,181		3,974	0	
GOVOWN	0,012	0,026	0,042	0,468	0,641	ditolak
1 SIZE	-0,065	0,019	-0,915	-3,501	0,001	ditolak
LVERAGE	-0,059	0,027	-0,195	-2,217	0,029	diterima
RELIAB	-0,028	0,028	-0,09	-1,002	0,319	ditolak
AIP	-0,01	0,015	-0,063	-0,667	0,506	ditolak
COMPT	0,069	0,018	0,962	3,807	0	diterima

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar -0,065 dan signifikansi sebesar 0,001. Faktor tersebut mungkin disebabkan perusahaan yang lebih kecil, mengingat kekakuan struktur organisasi mereka yang lebih sedikit, mungkin akan lebih mudah mengenali peluang pertumbuhan (Serrasqueiro & Nunes, 2008). Hal ini juga disebabkan perusahaan besar meskipun lebih mudah bersaing di pasar yang besar tetapi biaya-biaya yang ditanggung juga meningkat.

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* keuangan memiliki koefisien sebesar -0,059 dan signifikansi sebesar 0,029. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung meminjam dana lebih sedikit karena perusahaan lebih cenderung mencukupi dana yang berasal dari dana internal. Liargovas & Skandalis (2010) menyatakan perusahaan-perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika mereka tidak mampu membayar hutangnya, perusahaan juga mungkin tidak dapat menemukan pemberi pinjaman baru di masa depan.

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keandalan laporan keuangan memiliki koefisien sebesar -0,028 dan signifikansi sebesar 0,319. Faktor ini dijelaskan dalam teori *key stakeholder* pada perusahaan dalam penelitian ini *key stakeholder*-nya kebanyakan adalah pemerintah, pemerintah sebagai investor utama tidak terlalu mementingkan adanya transparansi dan reliabilitas dalam laporan keuangan untuk memprediksi laba dalam melihat prospek masa depan perusahaan karena pemerintah lebih mengutamakan menggunakan kepentingan politiknya dalam mengatur perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa AIP memiliki koefisien sebesar -0,010 dan signifikansi sebesar 0,506. Faktor yang mungkin menyebabkan kinerja keuangan BUMN dan BUMN minoritas tidak dipengaruhi oleh AIP, pemerintah sebagai *key stakeholder* tidak terlalu mementingkan besaran aset untuk menentukan berapa besar alokasi perusahaan untuk setiap aset dan bentuk aset lain yang harus dimiliki. Sejak tahun 2015 pemerintah telah memberikan suntikan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada beberapa BUMN untuk membantu pendanaannya sehingga BUMN tidak terlalu memperhatikan struktur aset dalam meningkatkan kinerja keuangan, dan kebanyakan BUMN mengemban tugas negara sebagai pelayanan publik sehingga tidak memedulikan inovasi untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan hipotesis keenam diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat daya saing memiliki koefisien sebesar 0,069 dan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lalinsky (2013) yang menyatakan adanya hubungan positif signifikan antara tingkat daya saing terhadap kinerja keuangan. Berarti tingkat daya saing perusahaan yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dan industri untuk tetap kompetitif yang berarti kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau melindungi posisi mereka dalam kaitannya dengan pesaing yang aktif di pasar yang sama.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan (ROA) responsif dalam struktur kepemilikan negara, ukuran perusahaan, leverage keuangan, kendalan laporan keuangan, AIP, dan tingkat daya saing pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan BUMN minoritas di Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari BUMN dan BUMN minoritas yang terdaftar di Laporan Hasil Pemeriksaan atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LHP LKPP) tahun 2017 selama kurun waktu 1 tahun. Sampel yang digunakan berjumlah 117 perusahaan dengan periode 1 tahun.

Kinerja keuangan responsif terhadap 3 variabel independen yaitu variabel ukuran perusahaan, leverage keuangan, tingkat daya saing. Adapun variabel independen yang tidak responsif yaitu struktur kepemilikan negara, keandalan laporan keuangan dan AIP.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, dalam 6 variabel independen dalam penelitian ini, diantaranya struktur kepemilikan negara, ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, keandalan laporan keuangan, AIP dan tingkat daya saing hanya menghasilkan 11,3% *adjusted R square*. Sehingga masih banyak faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan. *Kedua*, penelitian ini menggunakan faktor-faktor keuangan untuk menganalisis kinerja BUMN dan BUMN minoritas responsif terhadap faktor-faktor tersebut, sehingga tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar aspek keuangan. *Ketiga*, penelitian ini pada variabel struktur kepemilikan negara tidak membedakan kinerja keuangan antara *fully* BUMN dengan BUMN privatisasi. *Keempat*, masih terdapat beberapa BUMN yang laporan keuangannya dalam LHP LKPP tahun 2017 tidak lengkap, dan beberapa BUMN juga tidak mempublikasikan laporan keuangannya di *website* resmi perusahaan. *Kelima*, beberapa BUMN dalam akun hutang terdapat tidak membedakan antara total hutang jangka pendek dan jangka panjang, sehingga penulis kesulitan untuk menentukan hutang jangka panjang perusahaan.

REFERENSI

- Abor, J. (2005). *The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana*. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Ahmad, N., & Alghusain, S. (2015). *The Impact of Financial Leverage , Growth , and Size on Profitability of Jordanian Industrial Listed Companies*, 6(16), 86–94.
- Alipour, M. (2013). *Has privatization of state-owned enterprises in Iran led to improved performance?* <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-03-2012-0019>
- Andrews, W. A., & Dowling, M. J. (1998). *Explaining performance changes in newly privatized firms*. *Journal of Management Studies*, 35(5), 601–617. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00111>
- Arens, P., & Brouthers, K. D. (2001). *Key stakeholder theory and state owned versus privatized firms*. *Management International Review*, 41(4), 377–394.
- Assagaf, A., & Ali, H. (2017). *Determinants of Financial Performance of State-owned Enterprises with Government Subsidy as Moderator*, 7(4), 330–342.
- Astami, E. W., & Tower, G. (2006). *Accounting-policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region : An international empirical test of Costly Contracting Theory*, 41, 1–21.

<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2005.12.004>

- Astami, E. W., Tower, G., Rusmin, R., & Neilson, J. (2010). *The effect of privatisation on performance of state-owned-enterprises in Indonesia*.
<https://doi.org/10.1108/13217341011045971>
- Aydın Unal, E., Unal, Y., & Isik, O. (2017). *The Effect Of Firm Size On Profitability: Evidence From Turkish Manufacturing Sector*. *Pressacademia*, 6(4), 301–308.
<https://doi.org/10.17261/pressacademia.2017.762>
- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J. S. (2003). *Auditor industry specialization and earnings quality*. *Auditing*, 22(2), 71–97. <https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.2.71>
- Bhattacharya, S. (2011). *Auditor Industry Specialization and Earnings response coefficient : A New Zealand perspective* A dissertation submitted to Auckland University of Technology in partial fulfilment of the degree of Master of Business.
- BPS RI. (2017). *Statistik Keuangan Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah 2017*. *Badan Pusat Statistik RI*. Jakarta.
- Brouthers, K. D., & Bamossy, G. J. (1997). *The Role of key stakeholders in the international joint venture negotiations: Case studies from Eastern Europe*. *Journal of International Business Studies*, 28(2), 285–308. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490102>
- DeAngelo, L. E. (1981). *Auditor size and audit fees*. *Journal of Accounting and Economics*, 3(May), 183–199.
- Dewan Standar Akuntansi Syariah - IAI. (2016). *PSAK 101 Tentang Penyajian Laporan Keuangan Syariah*. *Standar Akuntansi Keuangan Syariah*, (1), 101.41.
- Iffah, Z., Abdullah, B., Almsafir, M. K., & Al-smadi, A. A. (2015). *Transparency and Reliability in Financial Statement : Do They Exist ? Evidence from Malaysia*, (October), 29–43.
- Jan Habib, H., Khan, F., & Imran Wazir, M. (2016). *Impact of Debt on Profitability of Firms; Evidence From Non-Financial Sector of Pakistan*. *City University Research Journal*, 6(01), 1–80. Retrieved from [http://www.cityuniversity.edu.pk/curj/Journals/Journal/Jan 2016/artcile 06a.pdf](http://www.cityuniversity.edu.pk/curj/Journals/Journal/Jan%202016/artcile%2006a.pdf)
- Javed, Z. H., Rao, H., Akram, B., & Nazir, M. F. (2015). *Effect of Financial Leverage on Performance of the Firms: Empirical Evidence from Pakistan*. *SPOUDAI Journal of Economics and Business*.
- Jensen, M. C.;Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavioragency and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Laffont, J.-J., & Tirole, J. (1991). *The Politics Of Government Decision-Making: A Theory Of Regulatory Capture*, 106(4), 1089–1127.
- Lalinsky, T. (2013). *Firm Competitiveness Determinants: Results of a Panel Data Analysis*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2548947>
- Lall, S. (2001). *Competitiveness indices and developing countries: An economic evaluation of the global competitiveness report*. *World Development*, 29(9), 1501–1525.
[https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00051-1](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00051-1)

- Liargovas, P., & Skandalis, K. (2010). Factors Affecting Firm Competitiveness: The Case of Greek Industry, 1–29.
- Mirzaei, A., Liu, G., & Moore, T. (2011). *Does Market Structure Matter on Banks ' Profitability and Stability ? Emerging versus Advanced Economies*. Brunel University London Working Paper, October 20(11–12).
- Mrad, M., & Hallara, S. (2012). *The impact of residual government ownership on performance and value creation : The Case of privatized French companies*, 62, 473–488.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.078>
- Pranoto, Toto. (2017). Catatan Akhir BUMN di <https://news.detik.com>
- Serrasqueiro, Z. S., & Maçãs Nunes, P. (2008). *Performance and size: Empirical evidence from Portuguese SMEs*. *Small Business Economics*, 31(2), 195–217.
<https://doi.org/10.1007/s11187-007-9092-8>
- Uhlenbruck, N., & Castro, J. de. (1998). *Privatization from the Acquirer's Perspective: a Mergers and Acquisitions Based Framework*. *Journal of Management Studies*, 35(5), 619–640.
<https://doi.org/10.1111/1467-6486.00112>
- Voulgaris, F., & Lemonakis, C. (2014). *The Journal of Economic Asymmetries Competitiveness and profitability : The case of chemicals , pharmaceuticals and plastics*. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 46–57. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2014.04.003>