

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2023-2025**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi
Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

OLEH:

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA
NPM: 2202110025



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
BANDA ACEH
2026**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 09 September 2026

TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA
NPM : 2202110025

Dengan judul:

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP KINERJA UANG
PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2023-2025**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

Ketua Program Studi
Akuntansi

Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., Ak
NIK. 19740607 201709 1 001

Pembimbing I

Eva Susanti, S.E., M.Si., Ak.CA
NIK. 19760202 200607 2 001

Pembimbing II

Cut Fitrika Syawalina, S.E., M.Si
NIK. 19810823 201309 2 001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Marlizar, S.E., M.M
NIK. 19820911 201306 1 001



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 09 September 2026

TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA
NPM : 2202110025

Dengan judul:

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP KINERJA UANG
PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2023-2025**

Yang telah dipertahankan di depan Komisi Ujian, pada tanggal 14 Agustus 2026

Menyetujui / Mengesahkan :
Komisi Ujian

Ketua

Eva Susanti, S.E., M.Si., Ak.CA
NIK. 19760202 200607 2 001

Sekretaris

Cut Fitrika Syawalina, S.E., M.Si
NIK. 19810823 201309 2 001

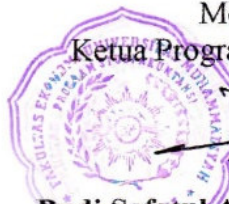
Anggota

Dr. Ermad MJ, S.E., M.Si
NIK. 19870616 201608 1 001

Anggota

Fitri Yunina, S.E., M.Si
NIP. 19860610 201504 2 002

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., Ak
NIK. 19740607 201709 1 001

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU”

Banda Aceh, 09 September 2026
Yang Menyatakan



Muhammad Hafiz Fazila

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Hafiz Fazila
NPM : 2202110025
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eksklusif (*Non-Exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP KINERJA UANG PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2023-2025

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada Tanggal : 09 September 2026

Yang Menyatakan,



Muhammad Hafiz Fazila

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh .

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT, karena berkat Rahmat serta karunianya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pendidikan Sarjana Satu (S1) pada Fakultas Ekomi Jurusan Akuntansi Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai kendala dan keterbatasan. Namun, berkat bimbingan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak, skripsi ini dapat diselesaikan sesuai dengan yang diharapkan. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak/Ibu dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan selama proses penyusunan skripsi ini. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh dosen dan staf Universitas Muhammadiyah Aceh yang telah memberikan ilmu dan pelayanan akademik kepada penulis selama masa perkuliahan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

- 1) Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia dan kesehatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik dan lancar.
- 2) Ayahanda Muhammad Jaris, yang sudah berusaha untuk saya menempuh pendidikan satu tingkat dari beliau yang hanya lulusan SMA.
- 3) Ibunda Afriani yang selalu memberikan doa dan dukungan agar penulis selalu semangat dalam menyelesaikan pendidikan satu tingkat dari beliau yang hanya lulusan MAN, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
- 4) Bapak Dr. Marlizar, S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

- 5) Ibu Syamsidar, S.E., M.Si., Ak., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 6) Bapak Budi Safatul Anam, S.E., M.Si., selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 7) Ibu Elviza, S.E., M.Si., selaku Ketua Laboratorium Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 8) Ibu Eva Susanti, S.E., M.Si, Ak, CA dan Ibu Cut Fitrika Syawalina, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I & II yang telah memberikan dorongan, waktu dan arahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
- 9) Seluruh dosen, karyawan, dan staff Universitas Muhammadiyah Aceh.
- 10) Seluruh Staff dan Manager Hotel Amel Convention Hall yang telah memberikan kesempatan serta dukungan bagi penulis agar dapat menyelesaikan skripsi ini.
- 11) Terakhir penulis mengucapkan terimakasih kepada diri sendiri yang telah berusaha, bertahan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Walau terkadang penulis merasa lelah, tidak yakin pada diri sendiri dan jenuh, akan tetapi semuanya dapat penulis selesaikan dengan cukup baik.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh sebab itu saran dan kritikan yang bersifat positif dan negatif dari pembaca akan penulis terima dengan rasa senang. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan semuanya, Aamiin.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Banda Aceh, 29 Juli
2026

Muhammad Hafiz Fazila

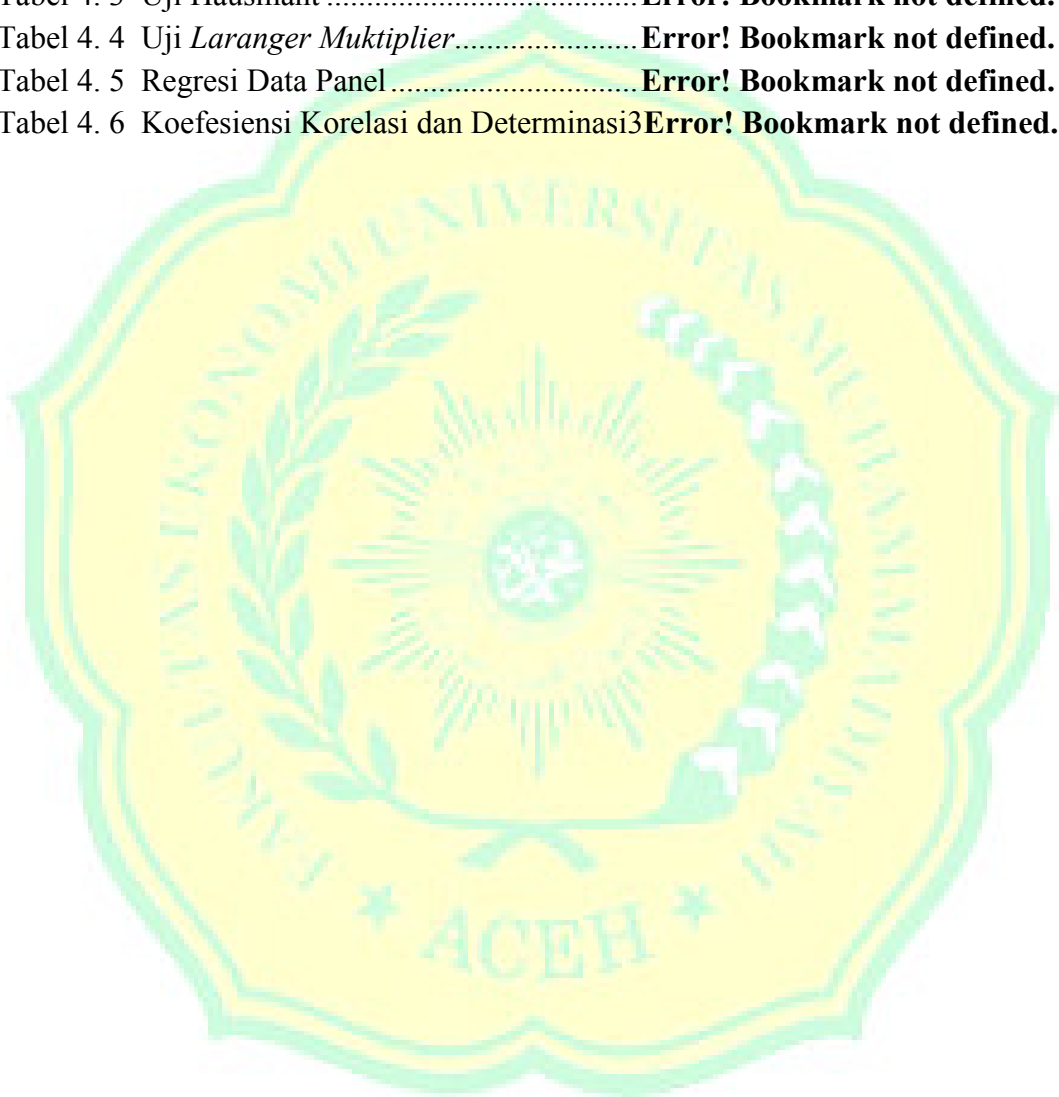
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
ABSTRAK	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Penelitian	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1. Manfaat Teoritis	5
2. Manfaat Praktis	5
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Kinerja Keuangan	7
2.1.2 Penyertaan Modal Negara	10
2.2 Penelitian Sebelumnya	12
2.3 Kerangka Pemikiran	15
2.3.1 Hubungan Penyertaan Modal Negara (PMN) Dengan Kinerja Keuangan	15
2.4 Hipotesis	16
BAB III METODE PENELITIAN	18
3.1 Desain Penelitian	18
3.1.1 Tujuan Penelitian	18
3.1.2 Jenis Penelitian	18
3.1.3 Horizon Waktu	18
3.1.4 Unit Analisis	19
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	19
3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	20
3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel	20
3.4.1 Variabel Tidak Bebas (Dependen Variabel)	20
3.4.2 Variabel Bebas (Independen Variabel)	21
3.5 Teknik Analisis Data	22
3.5.1 Analisis Regresi Data Panel	23

3.5.2 Common Effect Model (CEM)	23
3.5.3 Fixxed Effect Model (FEM).....	24
3.5.4 Random Effect Model (REM).....	24
3.5.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel	24
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	27
4.1 Statistik Deskriptif	27
4.2 Uji Pemilihan Model	28
4.2.1 Uji Chow	28
4.2.2 Uji Hausmant	28
4.2.3 Uji Laranger Multiplier	29
4.3 Hasil Regresi Data Panel.....	30
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	31
4.5 Pembahasan.....	32
4.5.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap Kinerja Keuangan.....	32
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	33
5.1 Kesimpulan	33
5.2 Saran.....	33
DAFTAR PUSTAKA	35

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Sebelumnya	Error! Bookmark not defined.
Tabel 3. 1 Kriteria Populasi Penelitian	Error! Bookmark not defined.
Tabel 3. 2 Rincian Operasionalisasi Variabel	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 2 Uji Chow	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 3 Uji Hausmant	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 4 Uji <i>Laranger Muktiplier</i>	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 5 Regresi Data Panel	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 6 Koefisiensi Korelasi dan Determinasi ³	Error! Bookmark not defined.



DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran I	Nama- Nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025.....	37
Lampiran II	Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak di Danai oleh Negara	38
Lampiran III.	Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak Menerbitkan Laporan Keuangan Yang Telah di Audit.....	39
Lampiran IV	Nama – nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025 yang Sesuai Dengan Kriteria Peneliti	40
Lampiran V.	Statistik Deskriptif	41
Lampiran VI.	Uji Chow	42
Lampiran VII.	Uji Hausmant	43
Lampiran VIII	<i>Laranger Muptplier</i>	44
Lampiran IX	<i>Common Effect Model</i>	45
Lampiran X	<i>Fixed Effect Model</i>	46
Lampiran XI	<i>Effect Model</i>	47
Lampiran XII	Tabel Data Operasionalisasi Variabel.....	48



**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2023-2025**

Oleh

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA

NPM: 2202110025

Pembimbing I : Eva Susanti, S.E, M.Si, Ak, CA

Pembimbing II : Cut Fitrika Syawalina, S.E, M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan BUMN yang telah diaudit. Populasi penelitian berjumlah 27 perusahaan BUMN, sedangkan sampel penelitian ditentukan menggunakan metode sensus berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 17 perusahaan dengan total 51 pengamatan selama tiga tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel menggunakan aplikasi *EViews* 13 melalui tahapan pemilihan model dengan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Kata kunci: Penyertaan Modal Negara (PMN), Kinerja Keuangan, BUMN.

***THE EFFECT OF STATE CAPITAL INJECTION (PMN) ON THE
FINANCIAL PERFORMANCE OF STATE-OWNED ENTERPRISES LISTED
ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2023–2025 PERIOD***

By

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA

NPM: 2202110025

Surpevisor I : Eva Susanti, S.E, M.Si, Ak, CA

Surpevisor II : Cut Fitrika Syawalina, S.E, M.Si

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of State Capital Participation (PMN) on the financial performance of State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2025 period. This research employed a quantitative approach using secondary data obtained from audited financial statements of SOEs. The population consisted of 27 SOEs, while the sample was selected using the census method based on predetermined criteria, resulting in 17 companies with a total of 51 observations over a three-year period. The data were analyzed using panel data regression with EViews 13 through model selection procedures consisting of the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test. The results indicated that the Random Effect Model (REM) was the most appropriate model. The panel data regression analysis revealed that State Capital Participation (PMN) has a positive effect on the financial performance of SOEs

Keywords: State Capital Participation (PMN), Financial Performance, BUMN.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui penyediaan barang dan jasa publik, pembangunan infrastruktur, serta peningkatan penerimaan negara. Sebagai perusahaan yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara, BUMN dituntut untuk mampu menjalankan fungsi ekonomi dan sosial secara seimbang. Dalam menjalankan perannya tersebut, BUMN membutuhkan dukungan sumber daya yang memadai, baik berupa sumber daya manusia, teknologi, maupun sumber daya keuangan. Oleh karena itu, pemerintah sering kali memberikan dukungan permodalan melalui kebijakan Penyertaan Modal Negara (PMN) guna memperkuat struktur modal dan meningkatkan kapasitas usaha perusahaan.

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan salah satu bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan diberikan kepada BUMN untuk mendukung pelaksanaan proyek strategis nasional, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan kapasitas produksi, serta memperkuat daya saing perusahaan. PMN diharapkan mampu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional, produktivitas, dan kemampuan menghasilkan laba. Dengan tambahan modal yang diberikan pemerintah, perusahaan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk melakukan ekspansi usaha, pengembangan aset produktif, serta memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban keuangan, serta mengelola aset secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), karena rasio tersebut mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin

tinggi nilai ROA, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan.

Selain diukur melalui rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), penilaian kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) juga mengacu pada ketentuan peraturan perundang-undangan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun (2025) tentang Badan Usaha Milik Negara, kinerja BUMN tidak hanya dinilai dari kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga dari keberhasilan dalam meningkatkan nilai perusahaan, memberikan manfaat ekonomi bagi negara, melaksanakan penugasan pemerintah, menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*), serta memberikan manfaat bagi masyarakat dan lingkungan. Dengan demikian, profitabilitas yang tercermin melalui ROA merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan BUMN dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba, yang pada akhirnya mendukung pencapaian tujuan BUMN sebagaimana diamanatkan dalam undang-undang.

Secara teoritis, hubungan antara PMN dan kinerja keuangan dapat dijelaskan melalui Teori *Signaling* yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973). Teori ini menjelaskan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan memperoleh dukungan penuh dari negara sehingga memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Selain itu, hubungan tersebut juga didukung oleh *Teori Resource Based View* (RBV) yang dikembangkan oleh Wernerfelt (1984) dan Barney (1991), yang menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal dari pemerintah, dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Meskipun demikian, efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan BUMN masih menjadi perdebatan. Dalam praktiknya, tidak semua BUMN yang memperoleh PMN mampu menunjukkan peningkatan kinerja keuangan yang signifikan. Beberapa perusahaan masih menghadapi permasalahan efisiensi operasional, tingginya beban utang, serta belum optimalnya pemanfaatan tambahan modal yang diberikan pemerintah. Salah satu contohnya adalah PT Waskita Karya

(Persero) Tbk yang memperoleh PMN untuk mendukung pembangunan infrastruktur dan memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Namun, perusahaan masih menghadapi tekanan keuangan berupa tingginya beban utang, masalah likuiditas, dan penurunan kinerja operasional sehingga efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan menjadi sorotan. Bahkan, pemerintah sempat menunda dan membatalkan tambahan PMN karena kondisi keuangan perusahaan yang dinilai belum menunjukkan perbaikan sesuai target yang ditetapkan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan PMN tidak hanya ditentukan oleh besarnya dana yang diberikan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan dana tersebut secara produktif (Ramli & Pratama, 2023).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian Firdausi et al. (2024) menemukan bahwa Penyertaan Modal Negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Mada dan Dati (2022) yang menyatakan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, penelitian Rasyid et al. (2021) menunjukkan bahwa PMN lebih berdampak pada perbaikan struktur modal dibandingkan peningkatan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN.

Penelitian mengenai pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan BUMN masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Firdausi et al. (2024) menemukan bahwa PMN berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan Mada dan Dati (2022) menyimpulkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN. Selain itu, Rasyid et al. (2021) menemukan bahwa PMN lebih berdampak pada perbaikan struktur modal dibandingkan peningkatan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang masih perlu diteliti lebih lanjut mengenai efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Di samping itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan sebelum tahun 2023 dan hanya berfokus pada BUMN tertentu atau sektor tertentu, sehingga belum menggambarkan kondisi terkini BUMN setelah berbagai program transformasi dan restrukturisasi yang dilakukan pemerintah. Oleh karena itu, *novelty* dalam penelitian ini terletak pada penggunaan periode penelitian yang lebih terbaru, yaitu tahun 2023–2025, dengan objek penelitian seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih aktual mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN pada periode pasca transformasi BUMN serta menjadi pelengkap dan pembaruan terhadap hasil penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah agar dapat memberikan manfaat baik secara teoritis dan juga praktis. Manfaat teoritis adalah manfaat yang mengacu kepada kontribusi penelitian terhadap pemahaman teori atau konsep tertentu dalam suatu bidang studi, sedangkan manfaat praktis adalah manfaat yang mengacu pada penerapan hasil langsung hasil dari penelitian dalam konteks nyata. Adapun penjelasannya sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi dan manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan Penyertaan Modal Negara (PMN) dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat memperkaya literatur empiris mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN serta menjadi sarana untuk menguji dan mendukung teori-teori yang relevan, seperti *Teori Signaling* dan *Resource Based View* (RBV). Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji topik serupa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan Penyertaan Modal Negara pada BUMN, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan terkait pemberian PMN di masa mendatang.

b. Bagi Perusahaan BUMN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana PMN mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat menjadi bahan evaluasi dalam pengelolaan dan pemanfaatan dana PMN secara lebih efektif dan efisien.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai pengaruh PMN terhadap kondisi keuangan BUMN, sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi dan bahan perbandingan bagi penelitian berikutnya yang membahas PMN, kinerja keuangan, maupun topik lain yang berkaitan dengan perusahaan BUMN.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terletak pada peningkatan perekonomian negara dengan menggunakan rasio PMN(Penyertaan Modal Negara) rasio ini adalah mengukur penyertaan modal negara (PMN) dengan melihat total modal dan total aset. Sedangkan kinerja keuangan menggunakan rasio ROA (*return on assets*) rasio ini adalah alat untuk mengukur kinerja keuangan dengann melihat laba bersih dan total aset. Selain itu, ruang lingkup penelitian ini terletak pada tahun pengamatan data dari tahun 2023-2025.



BAB II

KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Keuangan

Salah satu hal yang dapat dilihat dalam menilai kualitas dari suatu perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*) yang bagus akan memberikan penilaian kualitas yang bagus pada perusahaan, sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan buruk maka akan memberikan penilaian yang buruk juga terhadap kualitas perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Lutfi, 2019; Purwanti, 2021).

Setiap perusahaan mengupayakan maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang berarti memaksimalkan nilai saham dimana dalam prosesnya mengharuskan mempertimbangkan keuntungan dan juga tingkat risiko. Selain dari itu dibutuhkan perubahan pandangan terhadap nilai dan reputasi yang sangat erat kaitannya. Kepatuhan dan peraturan yang berkaitan dengan lingkungan hidup, ketenagakerjaan, dan lainnya (Brigham&Houston, 2010; Sari, 2021).

Kinerja keuangan merupakan suatu kondisi yang menggambarkan keuangan suatu perusahaan yang melakukan analisis dengan alat analisis keuangan, sehingga mampu mengetahui tentang yang baik dan buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang merupakan cerminan prestasi kerja (Arifin&Marlius, 2017; Sari, 2021).

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai tujuan perusahaan, baik dalam memperoleh laba maupun menjaga stabilitas operasional perusahaan. Menurut Callahan, kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut menjadi alat

penting untuk menilai kondisi dan perkembangan perusahaan karena memuat informasi mengenai posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas perusahaan dalam suatu periode tertentu. Penerimaan dan laba menjadi contoh ukuran yang sering digunakan untuk menilai baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, sebab kedua indikator tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. (Callahan, 2007; Rahayu, 2020 :6).

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola, memanfaatkan, dan mengendalikan seluruh sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan biasanya mencerminkan kondisi dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya selama periode tertentu yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan pada masa lalu sering digunakan sebagai dasar untuk memprediksi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. (IAI, 2017; Fadrul, et al., 2023:21).

Kinerja keuangan perusahaan biasa dikaitkan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan atau pengukurannya melalui profitabilitas. Menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Indikator yang dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), hal ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), yang menyatakan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki dukungan kuat dari negara sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan (Azis, 2017; Purwanti, 2021).

Dalam mengukur kinerja keuangan, digunakan beberapa rasio. Berikut beberapa rasio yang umum digunakan dalam mengukur kinerja keuangan (Rahayu, 2020:14-20):

1. Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dibayar pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan menyediakan aset lancar, seperti kas dan piutang, untuk membayar utang lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik menandakan kondisi keuangan yang sehat dan mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar.
2. Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan dilikuidasi. Tingkat solvabilitas menunjukkan sejauh mana kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan mampu menutupi seluruh utang yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan mampu menjamin kewajibannya kepada pihak kreditor.
3. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimilikinya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal untuk menghasilkan penjualan dan memperoleh pendapatan.
4. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu melalui kegiatan operasional yang dijalankannya. Tingkat profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan aset yang dimilikinya secara produktif untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan melihat komponen laba serta aktiva yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menjaga keberlangsungan usahanya.

Sehingga dalam penelitian ini, maka digunakan lah rasio profitabilitas sebagai alat ukur kinerja keuangan dengan indikator ROA (*Return on asset*). ROA dilihat dari jumlah laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset yang sudah ada. ROA dijelaskan sebagaimana perusahaan mampu mendapatkan keuntungan dalam

kegiatan operasionalnya yang dilakukan, dengan ROA memperhitungkan semua jumlah asset perusahaan yang ada.

2.1.2 Penyertaan Modal Negara

Teori tata kelola perusahaan menekankan pentingnya mekanisme pengelolaan yang transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen, dan berkeadilan dalam setiap aktivitas perusahaan. Penyertaan modal pemerintah daerah merupakan salah satu instrumen penting dalam pengelolaan keuangan daerah yang bertujuan untuk mendukung pengembanganusaha milik daerah atau kerja sama dengan pihak lain. Menurut Peraturan Pemerintah, (2017) tentang penyertaan modal adalah penyerahan sejumlah uang atau barang milik daerah yang dapat dinilai dengan uang untuk dijadikan modal atau tambahan modal pada badan usaha. Hal ini dilakukan sebagai langkah strategis untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan daerah dan mendorong kemandirian fiskal daerah (Hamid et al., 2025).

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional. Selain itu, PMN juga menjadi salah satu bentuk campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi melalui penguatan perusahaan strategis milik negara. Dalam praktiknya, PMN dapat diberikan dalam bentuk uang tunai, aset negara, maupun konversi piutang negara menjadi modal perusahaan. Kebijakan ini juga bertujuan untuk membantu perusahaan memperoleh pendanaan jangka panjang sehingga dapat menjalankan proyek-proyek strategis secara optimal. Hubungan PMN terhadap kinerja keuangan juga dapat dijelaskan melalui Teori *Resource Based View* (RBV) Barney J.B (1991) yang diperkenalkan oleh *Wernerfelt* (1984). Teori ini menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal, dapat menjadi keunggulan kompetitif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. (Firdausi et al., 2024).

Penyertaan Modal Negara memiliki peranan penting dalam mendukung keberlangsungan dan pengembangan usaha BUMN, terutama pada sektor infrastruktur, energi, transportasi, dan pelayanan publik. Tambahan modal yang diberikan pemerintah dapat digunakan untuk pengembangan proyek strategis nasional, restrukturisasi perusahaan, hingga meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Dengan adanya PMN, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas serta memberikan manfaat ekonomi dan sosial bagi masyarakat. PMN juga dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan memperbaiki struktur pendanaan perusahaan. Selain itu, PMN dapat membantu perusahaan meningkatkan kapasitas produksi dan kualitas pelayanan kepada masyarakat. Dukungan modal dari pemerintah juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan inovasi dan pengembangan teknologi guna meningkatkan daya saing di pasar. Dengan kondisi permodalan yang lebih kuat, perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar untuk mencapai pertumbuhan usaha secara berkelanjutan dan meningkatkan kontribusinya terhadap perekonomian nasional (Mada & Dati, 2022).

Dalam penelitian dan analisis keuangan, Penyertaan Modal Negara (PMN) umumnya tidak diukur menggunakan satu rasio khusus seperti profitabilitas atau likuiditas. Namun, efektivitas PMN biasanya dianalisis melalui beberapa rasio keuangan yang menunjukkan apakah tambahan modal dari pemerintah mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam mengukur efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN), beberapa penelitian umumnya menggunakan rasio keuangan untuk menilai apakah tambahan modal yang diberikan pemerintah mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal. Rasio keuangan tersebut digunakan sebagai alat analisis untuk melihat perubahan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh PMN. Beberapa rasio yang sering digunakan antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki, sedangkan ROE digunakan untuk melihat tingkat pengembalian atas modal yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal dari pemerintah. Selain itu, DER digunakan untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan antara utang dan modal sendiri setelah memperoleh PMN. *Current Ratio* juga menjadi indikator penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penggunaan rasio-rasio tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah PMN benar-benar memberikan dampak positif terhadap profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian, efektivitas PMN dapat dianalisis secara lebih terukur melalui perubahan kinerja keuangan perusahaan setelah memperoleh tambahan modal dari negara (Rasyid et al., 2021).

Sehingga dalam penelitian ini mengukur PMN digunakan salah satu indikator yaitu DER (*Debt to equity ratio*). DER sendiri di lihat dari total utang dan total eukitas perusahaan tersebut. Sehingga DER digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan antara utang dan modal sendiri setelah memperoleh PMN (Rasyid et al., 2021).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Firdausi et al., (2024) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan BUMN dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 11 perusahaan BUMN penerima PMN selama periode 2018–2022 sehingga diperoleh 55 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Hal tersebut menunjukkan bahwa tambahan modal dari pemerintah serta peningkatan aset perusahaan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Namun, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara PMN dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini juga menjelaskan bahwa keberhasilan PMN sangat

dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola modal dan aset perusahaan secara efektif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan BUMN.

Mada & Dati, (2022) juga melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan BUMN” penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN), solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA). Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 12 perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks BUMN periode 2018–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh terhadap ROE dan ROA. Selain itu, penelitian ini menjelaskan bahwa pencairan PMN yang tidak optimal dan penggunaan modal yang kurang efektif menjadi salah satu penyebab PMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN secara maksimal.

Rasyid et al., (2021) juga melakukan penelitian dengan judul “Evaluasi Kinerja Keuangan PT. Hutama Karya Tbk Setelah Penamabahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015” penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan PT Hutama Karya Tbk setelah memperoleh Penyertaan Modal Negara (PMN) pada tahun 2015. Penelitian menggunakan metode analisis horizontal dan pola tren terhadap rasio keuangan perusahaan periode 2014–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak pada beberapa rasio keuangan, terutama likuiditas dan struktur modal pada tahun penyertaan modal. Namun, pengaruh PMN terhadap rasio efisiensi dan profitabilitas seperti ROA dan ROE cenderung fluktuatif dan tidak menunjukkan dampak yang signifikan secara berkelanjutan. Secara keseluruhan, PMN dinilai mampu membantu perbaikan struktur modal perusahaan dalam mendukung proyek strategis nasional.

Hamdani & Ikhsan, (2021) melakukan penelitian terkait PMN terhadap kinerja keuangan dengan judul “Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara

(PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan PT Waskita Karya periode 2013–2017 dengan menggunakan analisis rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak terhadap peningkatan beberapa aspek kinerja keuangan perusahaan, terutama pada struktur modal, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan aset serta proyek infrastruktur. Namun, pengaruh PMN terhadap beberapa rasio keuangan dinilai belum terlalu signifikan karena perubahan kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh aktivitas operasional dan pendanaan lainnya. Secara keseluruhan, PMN dinilai mampu membantu PT Waskita Karya dalam memperkuat kondisi keuangan dan mendukung pengembangan usaha perusahaan.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Firdausi et al., 2024)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan	- Menggunakan variable Penyertaan Modal Negara (PMN) dan Kinerja Keuangan	-Tidak menggunakan variabel pertumbuhan aset dan variabel ukuran perusahaan
2	Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan BUMN (Mada & Dati, 2022)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh terhadap ROE dan ROA	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan Kinerja Keuangan	-Tidak menggunakan variabel solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan aktiva

Lanjutan Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Sebelumnya

3	Evaluasi Kinerja Keuangan PT. Utama Karya Tbk Setelah Penamabahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015, (Rasyid et al., 2021)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak pada beberapa rasio keuangan, terutama likuiditas dan struktur modal. Namun pada profitabilitas cenderung tidak menunjukkan dampak yang signifikan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara dan kinerja keuangan	-Objek penelitian dan tahun penelitian
4	Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, (Hamdani & Ikhsan, 2021)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak terhadap peningkatan beberapa aspek kinerja keuangan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan	-Objek penelitian dan tahun penelitian.
5	Dampak Investasi Pemerintah Penyertaan Modal Negara Terhadap Kinerja Keuangan BUMN, (Adhitya & Solikin, 2025)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penambahan PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROS, sedangkan terhadap ROE penambahan PMN berpengaruh negatif dan signifikan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara dan kinerja keuangan	-Tahun penelitian dan jumlah observasi

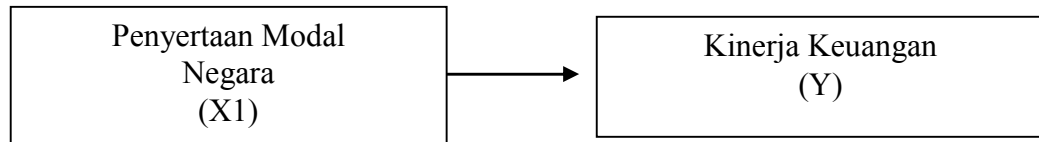
2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan Penyertaan Modal Negara (PMN) Dengan Kinerja Keuangan

Penyertaan Modal Negara (PMN) memiliki hubungan yang erat dengan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). PMN diberikan oleh pemerintah sebagai tambahan modal untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjalankan operasional, melakukan ekspansi usaha, serta meningkatkan produktivitas perusahaan. Tambahan modal tersebut dapat digunakan untuk pembiayaan proyek strategis, pengembangan infrastruktur, hingga restrukturisasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dengan meningkatnya kapasitas usaha dan efisiensi operasional, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan laba, likuiditas, serta efektivitas pengelolaan aset yang tercermin dalam peningkatan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hal ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), yang menyatakan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki dukungan kuat dari negara sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan.

Hubungan PMN terhadap kinerja keuangan juga dapat dijelaskan melalui Teori *Resource Based View* (RBV) Barney J.B (1991) yang diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984). Teori ini menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal, dapat menjadi keunggulan kompetitif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Melalui PMN, perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan aset produktif, memperluas kegiatan usaha, dan memperbaiki struktur keuangan perusahaan. Dengan kondisi modal yang lebih kuat, perusahaan akan lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya, meningkatkan profitabilitas, serta menciptakan pertumbuhan usaha yang berkelanjutan. Hal ini, menjelaskan bahwa PMN berpengaruh terhadap pertumbuhan aset dan peningkatan kinerja BUMN karena

tambahan modal dari pemerintah dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 2. 1
kerangka pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan paparan hubungan antara variabel penyertaan modal negara (PMN) dengan kinerja keuangan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah H1: Penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan langkah penting dalam proses penelitian. Tahap ini memungkinkan peneliti untuk dapat merencanakan, mengorganisir, dan melaksanakan penelitian atas tujuan tertentu. Desain penelitian juga mencakup pemilihan metode penelitian, pengumpulan, analisis dan juga sebagai penarikan kesimpulan.

3.1.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi hipotesis yang menjelaskan korelasi antara variabel independen dan variabel dependen, khususnya antara variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan.

3.1.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada metodologi dalam ilmu sosial dan beberapa disiplin ilmu yang menggunakan statistik sebagai alat untuk mengumpulkan data, menganalisis, dan mengevaluasi data numerik (Sugiyono, 2023b).

3.1.3 Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini berbentuk *longitudinal* yaitu penelitian yang dilakukan dalam waktu tertentu secara berurut. Penelitian ini dalam bentuk *longitudinal* ini dapat memungkinkan peneliti untuk dapat melihat perkembangan, perubahan ataupun pengaruh antara variabel dari waktu ke waktu (Bougie & Sekaran, 2021:267).

3.1.4 Unit Analisis

Penelitian ini, unit analisis terdiri dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekaran, U., & Bougie (2021:262) bahwa unit analisis adalah tingkat data yang diperoleh selama fase kedua analisis data. Data yang didapatkan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah di audit dalam perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2023:126-127), populasi adalah kumpulan benda atau orang yang telah dipilih oleh peneliti untuk diteliti sebelum menarik kesimpulan. Benda atau orang tersebut memiliki jumlah dan karakteristik yang telah ditentukan. Sementara itu, populasi yang akan diteliti dalam studi ini meliputi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2023-2025 dengan jumlah sampel adalah sebanyak 17 perusahaan yang sesuai dengan kriteria, dengan jumlah pengamatan sebesar 51.

Tabel 3. 1
Kriteria Populasi Penelitian

No	Uraian	2023	2024	2025
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2023-2025	27	27	27
2	Perusahaan BUMN yang tidak didanai oleh negara secara berturut-turut selama periode 2023-2025	(8)	(8)	(8)
3	Perusahaan BUMN yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit secara berturut-turut selama periode penelitian 2023-2025	(2)	(2)	(2)
Jumlah		17	17	17
Total Pengamatan		51		

Penelitian ini populasi yang dipilih sesuai kriteria sebanyak 17 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode sensus, yaitu dimana populasi yang memenuhi kriteria akan dijadikan sampel. Sehingga total populasi sebanyak 17 perusahaan di kali dengan tiga tahun menjadi total pengamatan dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 pengamatan.

3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang dilakukan dalam proses penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dalam bentuk yang sudah siap, sudah dikumpulkan dan juga sudah di olah oleh pihak lain sehingga dapat di pakai. Data sekunder yang didapatkan pada penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti atas penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan dokumentasi atau data atau bukti yang dapat memberikan keterangan yang berkaitan dengan proses pengumpulan data. Peneliti mendapatkan langsung dari website Bursa Efek Indonesia yang berupa laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, satu variabel bebas (Independen Variabel) dan satu variabel terikat (Dependen Variabel). Penyertaan modal negara (PMN) sebagai (X_1) merupakan variabel independen dan kinerja keuangan (Y) merupakan variabel dependen.

3.4.1 Variabel Tidak Bebas (Dependen Variabel)

Data pada penelitian ini yang menjadi variabel tidak bebas adalah kinerja keuangan. kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut menjadi alat penting untuk

menilai kondisi dan perkembangan perusahaan karena memuat informasi mengenai posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas perusahaan dalam suatu periode tertentu. Penerimaan dan laba menjadi contoh ukuran yang sering digunakan untuk menilai baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, sebab kedua indikator tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya (Rahayu, 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dengan rasio profitabilitas yang indikator perhitungannya sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2 Variabel Bebas (Independen Variabel)

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional. Selain itu, PMN juga menjadi salah satu bentuk campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi melalui penguatan perusahaan strategis milik negara (Firdausi et al., 2024). Berdasarkan penjelasan Firdausi et al., (2024) tersebut, maka penyertaan modal negara (PMN) dalam penelitian ini menggunakan indikator perhitungannya sebagai berikut:

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

Rincian operasionalisasi variabel dalam penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat pada tabel:

Tabel 3. 2
Rincian Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
Dependent				
1	Kinerja Keuangan	kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (Rahayu, 2020)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Independent				
2	Penyertaan Modal Negara (PMN)	Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional (Firdausi et al., 2024).	$PMN = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Regresi data panel adalah teknik analisis statistik yang digunakan untuk mempelajari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan memanfaatkan data panel. Data panel adalah gabungan dari data *cross section* dan

time series, dimana pengukuran dilakukan pada unit yang sama dalam berbagai periode waktu (Basuki, 2009).

3.5.1 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan dari data *time series* dan *cross section*, yang memungkinkan analisis data ini terhadap berbagai fenomena pada sejumlah objek dalam waktu tertentu. Dalam hal ini data panel mengombinasikan karakteristik beberapa entitas yang diamati pada berbagai periode waktu, sehingga memberikan wawasan yang lebih mendalam dibandingkan jika hanya menggunakan data *time series* atau *cross section* secara terpisah.

Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen, yaitu penyertaan modal negara (PMN) terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan BUMN. Model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan dengan persamaan berikut.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e$$

Keterangan :

- Y = Kinerja Keuangan
- a = Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- X_1 = Penyertaan Modal Negara (PMN)
- e = Error Term
- i = Data Cross Section
- t = Data Time Series

Menurut Batalgi (salam Napitupulu dkk, 2021:117-118) pada analisis regresi, ada 3 pendekatan estimasi yang dapat digunakan yaitu :

3.5.2 Common Effect Model (CEM)

Pendekatan *common effect* merupakan metode yang menggabungkan antara

time series dan *cross section*. Dalam pendekatan ini, perilaku data dari setiap perusahaan diasumsikan seragam, sehingga perbedaan individu maupun waktu tidak di perhitungkan. Karena itu, metode ini dapat menggunakan teknik kuadrat terkecil.

3.5.3 *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini berasumsi bahwa perbedaan antar-individu dapat ditangkap melalui variasi pada intersepnya. Pendekatan estimasi data panel *fixed effect* untuk mengakomodasi perbedaan intersep antar perusahaan, meskipun kemiringan tetap sama untuk semua perusahaan.

3.5.4 *Random Effect Model* (REM)

Model ini digunakan untuk megestimasi data panel dimana variabel gangguan dapat saling berhubungan baik antar waktu maupun antar individu. Dalam pendekatan *random effect*, perbedaan intersep antar perusahaan diakomodasi melalui error terms. Salah satu keunggulan model ini adalah kemampuannya mengatasi masalah heterokedastisitas. Model ini juga dikenal sebagai *Generalized Least Square* (GLS) atau *Error Component Model* (ECM).

3.5.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menganalisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Dalam menentukan model yang paling cocok, maka dapat dilakukan beberapa pengujian (Napitupulu dkk, 2021:118-119) :

1) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan mana model yang paling sesuai dalam estimasi data panel, yaitu antara *fixed effect model* dan *common effect model*. Hipotesis dalam uji Chow adalah berikut :

- Jika profitabilitas *Cross-section Chi-square* $> 0,05$, maka model yang di pakai adalah *common effect*.

- Jika profitabilitas *Cross-section Chi-square* $< 0,05$, maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Maka yang akan dipilih adalah *common effect model* (CEM).

2) Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat, yaitu antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman Jika profitabilitas *Cross-section Random* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan, jika profitabilitas *Cross-section Random* $> 0,05$, maka model yang digunakan adalah *random effect*.

3) Uji Multiplier

Uji ini di gunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai, yaitu antara *random effect* dan *common effect*. Hipotesis dalam uji Multiplier adalah Jika profitabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka model *Common Effect* yang dipilih. Sebaliknya, jika pofitabilitas *Breusch-Pagan* $> 0,05$, maka model *Random Effect* yang digunakan.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah penyusunan alternatif jawaban yang digunakan untuk menjawab ketiga rumusan masalah penelitian. Rancangan ini dinyatakan pada hipotesis nol (H_0) dan pada hipotesis alternatif (H_a), sebagai berikut :

Hipotesis

H_{01} :Penyertaan modal negara (PMN) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{a1} : Penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Paparan kriteria menerima atau menolak hipotesis dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

Kriteria menerima atau menolak hipotesis pertama:

- Jika seluruh koefisien regresi sama dengan nol ($\beta_1 = 0$), maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya, penyertaan modal negara (PMN) tidak berpengaruh

terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- Jika seluruh koefisien regresi tidak sama dengan nol ($\beta_1 \neq 0$), maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Artinya, penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah merupakan metode statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian sebagaimana adanya melalui penyajian nilai seperti rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan ukuran statistik lainnya, tanpa melakukan penarikan kesimpulan yang bersifat umum (Sugiyono, 2023). Berdasarkan hasil penelitian, Tabel statistic deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1
Statistik Deskriptif

Sample: 2023 2025

	X	Y
Mean	0.3776	0.0336
Median	0.4613	0.0280
Maximum	0.7272	0.1627
Minimum	0.0820	-0.1943
Std. Dev.	0.2306	0.0611
Skewness	-0.0205	-1.4861
Kurtosis	1.3013	8.3132
Jarque-Bera	6.1347	78.7628
Probability	0.0465	7.8862
Sum	19.2600	1.7186
Sum Sq. Dev.	2.6594	0.1871
Observations	51	51

Pada tabel 4.1 ini menunjukkan bahwa pada variabel penyertaan modal negara (PMN) dengan nilai minimum sebesar 0.0820 pada PT. BPD Jawa Barat dan Banten Tbk pada tahun 2023, nilai maksimum pada penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0.7272 pada PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk pada tahun 2023 dan dengan nilai rata-rata sebesar 0.3776 pada penyertaan modal negara (PMN).

Pada variabel kinerja keuangan diperoleh dengan nilai minimum sebesar -0.1943 pada PT. Adhi Karya Tbk pada tahun 2025, nilai maksimum sebesar 0.1627 pada PT. Bukit Asam Tbk pada tahun 2023 dan dengan nilai rata-rata sebesar 0.0336 pada kinerja keuangan.

4.2 Uji Pemilihan Model

Dalam penelitian ini dilakukan uji pemilihan model untuk menguji model mana yang paling tepat dalam penelitian ini:

4.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai *Prob. Cross-section Chi-Square*. Apabila nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Cross-section Chi-Square* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Cross-section Chi-Square* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4.2
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.3213	(16,33)	1.2793
Cross-section Chi-square	99.0515	16	5.2144

Berdasarkan hasil uji Chow diatas pada Tabel 4.2 nilai Prob. “*Cross Section Chi-Square*” sebesar $5.2144 > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *common effect model*.

4.2.2 Uji Hausmant

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *Prob. Cross-section Random*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Cross-section Random* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Cross-section Random* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. 3
Uji Hausmant

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	64.9929	1	7.5165

Berdasarkan hasil uji Hausman diatas pada Tabel 4.3 nilai Prob. “*Cross section-Random*” sebesar $7.5165 > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *random effect model*.

4.2.3 Uji Laranger Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *Prob. Breusch-Pagan*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Breusch-Pagan* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Breusch-Pagan* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4.4
Uji Laranger Multiplier

Test Hypothesis		
Cross-section	Time	Both
5.0601	0.0748	5.1350
(0.0245)	(0.7844)	(0.0234)

Berdasarkan hasil uji *Larange Multiplier* diatas pada Tabel 4.4 nilai Prob. “*Breusch-Pagan_ Cross Section*” sebesar $0.0245 < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Berdasarkan pendapat Baltagi (2021:24–25), estimasi pada *Random Effect Model* (REM) dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) yang dikembangkan untuk menyesuaikan karakteristik komponen galat pada data panel. Berbeda dengan *Ordinary Least Squares* (OLS), metode GLS telah mengakomodasi adanya heteroskedastisitas dan korelasi dalam error, sehingga pengujian asumsi klasik OLS tidak perlu dilakukan secara terpisah. Oleh karena itu, penelitian ini tidak melaksanakan uji asumsi klasik, karena penggunaan REM dengan pendekatan GLS telah menghasilkan estimator yang efisien dan sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan.

4.3 Hasil Regresi Data Panel

Hasil pengolahan data panel menggunakan aplikasi EViews 13 menunjukkan hubungan antara kinerja keuangan sebagai variabel dependen (Y) dengan penyertaan modal negara (PMN) (X1) sebagai variabel independen. Adapun hasil estimasi model regresi data panel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Regresi data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0631	0.0173	-3.6293	0.0006
X	0.2563	0.0387	6.6177	2.5951

Berdasarkan Tabel 4.5, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0,0631 + 0,2563X + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, interpretasi masing-masing koefisien dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,0631 menunjukkan bahwa apabila variabel penyertaan modal negara (PMN) dianggap tetap atau bernilai nol, maka nilai kinerja keuangan diperkirakan sebesar 0,0631.
2. Koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0,2563 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel PMN, akan meningkatkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,2563 satuan.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh penyertaan modal negara (PMN) terhadap kinerja keuangan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil pengujian tersebut digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis, apabila koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) bernilai sama dengan nol ($\beta = 0$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, apabila koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti PMN berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan Tabel 4.5, diketahui bahwa koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0,2563, sehingga koefisien tersebut tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam bentuk persen (%).

Tabel 4. 6
Koefesiensi Korelasi dan Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.573 ^a	.328	.314	.051
a. Predictors: (Constant), Penyertaan Modal Negara				

Sumber: Olah Data (2026)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas nilai koefisien determinasi atau *R Square* sebesar 0,328 sehingga 32,8% variabel penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan sisanya 67,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.5, diketahui bahwa koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) terhadap kinerja keuangan sebesar 0,2563. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa β_1 tidak sama dengan nol ($\beta_1 \neq 0$), sehingga telah memenuhi kriteria pengujian hipotesis yang ditetapkan. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Temuan penelitian ini mendukung Teori Signaling dan Resource Based View (RBV), yang menjelaskan bahwa tambahan modal yang diberikan pemerintah dapat dimanfaatkan sebagai sumber daya perusahaan untuk mendukung peningkatan kinerja keuangan.

Berdasarkan penjelasan diatas hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausi et al., (2024) dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” yang mana hasil penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan analisis regresi data panel, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025.
2. Berdasarkan hasil koefisien determinasi atau *R Square* menunjukkan bahwa hubungan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan adalah rendah dikarenakan nilai koefisien determinasinya sebesar 32,8%.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti mengajukan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait maupun bagi penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengevaluasi kebijakan pemberian Penyertaan Modal Negara kepada BUMN. Pemerintah perlu memastikan bahwa PMN diberikan kepada perusahaan yang memiliki prospek usaha yang baik serta disertai dengan mekanisme pengawasan dan evaluasi agar dana yang disalurkan dapat dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan.
2. Bagi Perusahaan BUMN, perusahaan diharapkan mampu mengelola dana PMN secara efektif, efisien, dan produktif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas serta memperbaiki kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Penggunaan PMN sebaiknya diprioritaskan pada kegiatan yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan, seperti pengembangan aset produktif, peningkatan kapasitas operasional, dan investasi strategis.

3. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan analisis investasi pada perusahaan BUMN. Namun, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada adanya PMN, melainkan juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan, kemampuan menghasilkan laba, serta prospek pertumbuhan perusahaan.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi kinerja keuangan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, likuiditas, leverage, maupun tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance). Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat memperluas periode pengamatan dan jumlah sampel agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mampu menggambarkan kondisi BUMN secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, I. Z., & Marlius, D. (2018, *December 4*). Analisis kinerja keuangan PT. Pegadaian Cabang Ulak Karang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/n2peu>. Karang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/n2peu>
- Azis, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Modal, Dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Lmu Manajemen*, 5(3), 1– 13.
- Barney, J. B. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management*, 17(1), 99–120.
DOI: <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Basuki, A. T. R. I. (2009). *Data Panel 11.1*. 1–24.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2021). *For Business (Eight). Wiley India Adaptation*.
- Fadrul, Budiyanto, M. ., & Nur Fadjrih Asyik, (2023). Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (A. Dwi Winarni (Ed.)). CV. EUREKA MEDIA AKSARA.
- Firdausi, I. B., Zakaria, A., Yusuf, M., & Jakarta, U. N. (2024). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. 5(3), 656–671.
- Hamdani, V., & Ikhsan, Y. (2021). Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK.
- Hamid, H., Saprudin, Masiaga, N., & Masjhur, A. R. M. (2025). Analisis Dampak Investasi Modal Pemerintah Daerah Terhadap Pertumbuhan Aset, Efisiensi, Dan Kinerja Keuangan Bank Sulutgo. 4(3), 1624–1638.
<https://doi.org/2029-2138>
- Lutfi, A. M., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh *Current Ratio* (Cr), *Return On Equity* (Roe), Dan *Sales Growth* Terhadap Harga Saham Yang Berdampak Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(3), 83.
<https://doi.org/10.32493/Skt.V2i3.2793>
- Mada, A., & Dati, W. T. (2022). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan

BUMN. 3(2), 114–128. <https://doi.org/10.38076/Ideijeb.V3i2.140>

Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan (*Literature Review* Manajemen Keuangan). 2(5), 692–698.

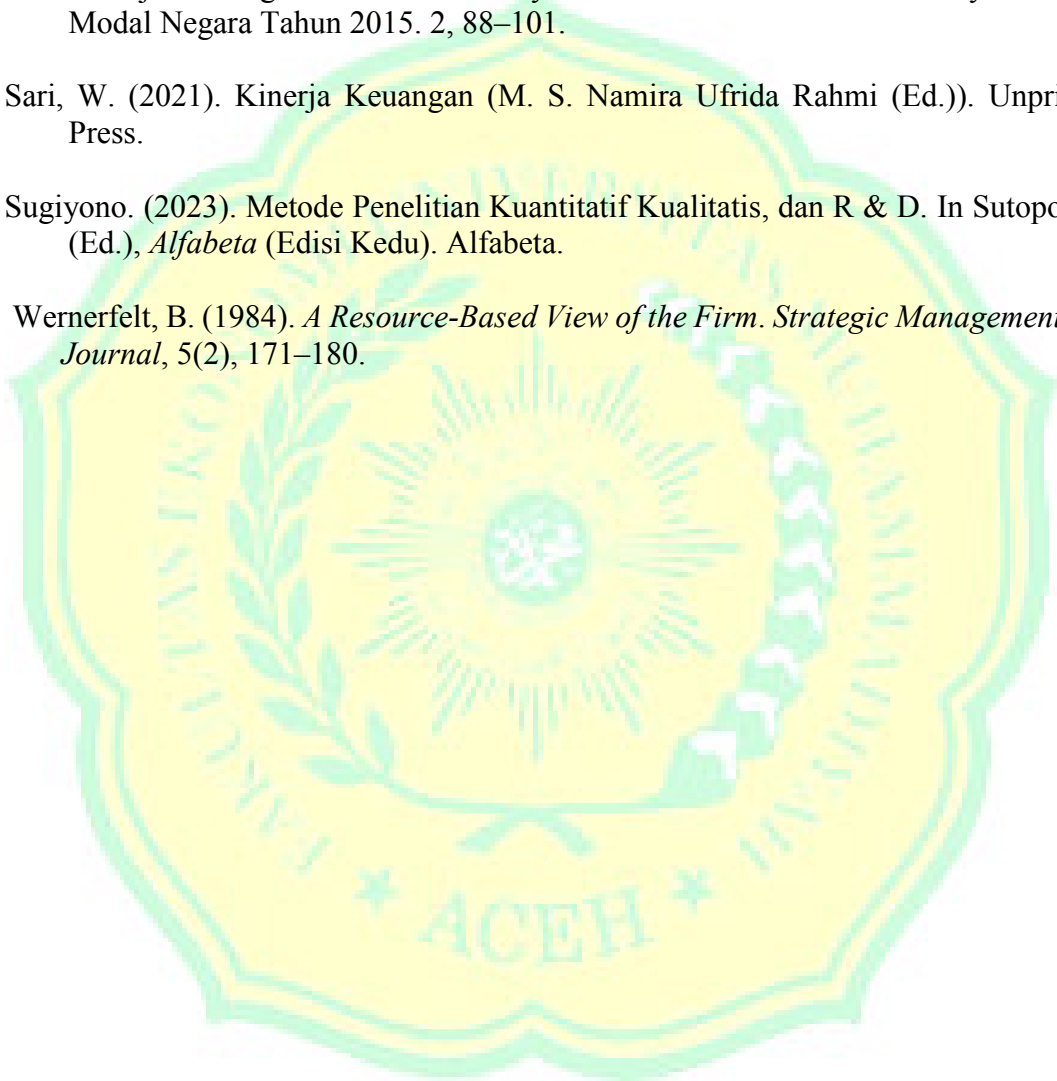
Rahayu, M. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. Program Pascasarjana.

Rasyid, Z. Al, Ningrum, K. P., Santoso, L. N., & Lestari, V. D. (2021). Evaluasi Kinerja Keuangan PT Hutama Karya Tbk Setelah Penambahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015. 2, 88–101.

Sari, W. (2021). Kinerja Keuangan (M. S. Namira Ufrida Rahmi (Ed.)). Unpri Press.

Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif, dan R & D. In Sutopo (Ed.), *Alfabeta* (Edisi Kedu). Alfabeta.

Wernerfelt, B. (1984). *A Resource-Based View of the Firm*. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.



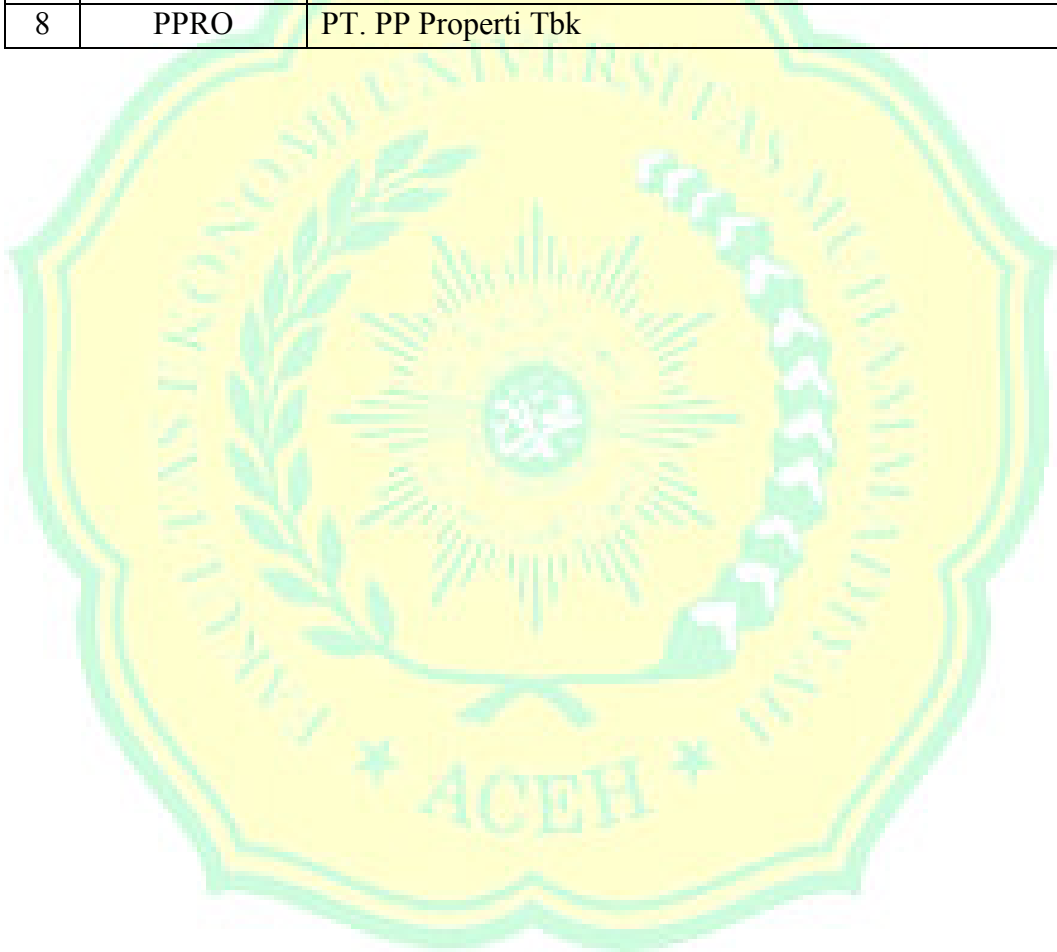
Lampiran - Lampiran

Lampiran I. Nama- Nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025

No	Kode	Keterangan
1	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
2	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk
6	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
7	BJTM	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
8	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
9	TLKM	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk
10	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk
11	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
12	PGEO	PT. Pertamina Geothermal Energy Tbk
13	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
14	ANTM	PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk
15	TINS	PT. Timah Tbk
16	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk
17	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
18	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
19	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
20	ELSA	PT. Elnusa Tbk
21	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
23	PPRO	PT. PP Properti Tbk
24	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
25	INAF	PT. Indofarma Tbk
26	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk
27	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero)Tbk

Lampiran II. Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak di Danai oleh Negara

No	Kode	Keterangan
1	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
3	INAF	PT. Indofarma Tbk
4	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk
5	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk
6	BBTN	PT. PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
8	PPRO	PT. PP Properti Tbk



**Lampiran III. Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak Menerbitkan
Laporan Keuangan Yang Telah di Audit**

No	Kode	Keterangan
1	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
2	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk



Lampiran IV. Nama – nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025 yang Sesuai Dengan Kriteria Peneliti

No	Kode	Keterangan
1	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk
2	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk
3	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk
4	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk
5	BJTM	PT. BPD Jatim
6	BJBR	PT. BPD Jawa Barat dan Banten Tbk
7	TLKM	PT. Telkom Indonesia Tbk
8	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk
9	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
11	ANTM	PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk
12	TINS	PT. Timah Tbk
13	ELSA	PT. Elnusa Tbk
14	SGMR	PT. Semen Indonesia Tbk
15	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
16	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
17	PGEO	PT. Pertamina Geothermal Energy Tbk

Lampiran V. Statistik Deskriptif

Date: 07/13/26 Time:

04:04

Sample: 2023 2025

	X	Y
Mean	0.3776	0.03369872103921569
Median	0.4613	0.028056541
Maximum	0.727297629	0.162701752
Minimum	0.082046671	-0.194371518
Std. Dev.	0.2306256837392197	0.06118037611890392
Skewness	-0.02051631475514442	-1.48615178264776
Kurtosis	1.301397094809494	8.313216920899062
Jarque-Bera	6.134737950688081	78.76283288219274
Probability	0.04654345087178645	7.886206594937355e-18
Sum	19.260078036	1.718634773
Sum Sq. Dev.	2.659410300009129	0.1871519211025275
Observations	51	51

Lampiran VI. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.32134443270609	(16,33)	1.279354724982436e-09
Cross-section Chi-square	99.05152798028178	16	5.214436431957218e-14

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/13/26 Time: 04:08

Sample: 2023 2025

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02367969230787608	0.013709945575603	-1.727190832180571	0.09043287902476588
X	0.1519359929503913	0.03106573686375518	4.89078992771799	1.12393008654731e-05
R-squared	0.3280291162333015	Mean dependent var		0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.3143154247278587	S.D. dependent var		0.06118037611890392
S.E. of regression	0.05066106701058553	Akaike info criterion		-3.088892040534575
Sum squared resid	0.1257606418219008	Schwarz criterion		-3.013134172584601
Log likelihood	80.76674703363165	Hannan-Quinn criter.		-3.059942718526271
F-statistic	23.91982611706775	Durbin-Watson stat		0.9492725029011044
Prob(F-statistic)	1.12393008654731e-05			

Lampiran VII. Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	64.99298854221156	1	7.516504138206419e-16

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X	1.062475662853524	0.2563504236308136	0.009998584707176776	7.516504138206489e-16

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/13/26 Time: 04:09

Sample: 2023 2025

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3675437138217586	0.04062886401046253	-9.046369441368349	1.871658795751647e-10
X	1.062475662853524	0.1072340529199083	9.908006215591544	2.039522677580453e-11

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.9036460694320738	Mean dependent var	0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.8540091961092025	S.D. dependent var	0.06118037611890392
S.E. of regression	0.02337625265583219	Akaike info criterion	-4.403627883285197
Sum squared resid	0.01803282321156695	Schwarz criterion	-3.721807071735435
Log likelihood	130.2925110237725	Hannan-Quinn criter.	-4.143083985210463
F-statistic	18.20513680533745	Durbin-Watson stat	1.914988187710956
Prob(F-statistic)	4.333435014840356e-12		

Lampiran VIII. Uji *Laranger Muptiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.060150090264249 (0.0245)	0.0748563243278577 (0.7844)	5.135006414592106 (0.0234)
Honda	2.24947773722352 (0.0122)	-0.2735988383159872 (0.6078)	1.397157368220925 (0.0812)
King-Wu	2.24947773722352 (0.0122)	-0.2735988383159872 (0.6078)	0.4918744538771782 (0.3114)
Standardized Honda	2.596312698610333 (0.0047)	0.1351758482721625 (0.4462)	-1.821240604647974 (0.9657)
Standardized King-Wu	2.596312698610333 (0.0047)	0.1351758482721625 (0.4462)	-1.753398049030163 (0.9602)
Gourieroux, et al.	--	--	5.060150090264249 (0.0322)

Lampiran IX. *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/13/26 Time: 04:06
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02367969230787608	0.013709945575603	-1.727190832180571	0.09043287902476588
X	0.1519359929503913	0.03106573686375518	4.89078992771799	1.12393008654731e-05
R-squared	0.3280291162333015	Mean dependent var		0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.3143154247278587	S.D. dependent var		0.06118037611890392
S.E. of regression	0.05066106701058553	Akaike info criterion		-3.088892040534575
Sum squared resid	0.1257606418219008	Schwarz criterion		-3.013134172584601
Log likelihood	80.76674703363165	Hannan-Quinn criter.		-3.059942718526271
F-statistic	23.91982611706775	Durbin-Watson stat		0.9492725029011044
Prob(F-statistic)	1.12393008654731e-05			

Lampiran X. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/13/26 Time: 04:07
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3675437138217586	0.04062886401046253	-9.046369441368349	1.871658795751647e-10
X	1.062475662853524	0.1072340529199083	9.908006215591544	2.039522677580453e-11

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.9036460694320738	Mean dependent var	0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.8540091961092025	S.D. dependent var	0.06118037611890392
S.E. of regression	0.02337625265583219	Akaike info criterion	-4.403627883285197
Sum squared resid	0.01803282321156695	Schwarz criterion	-3.721807071735435
Log likelihood	130.2925110237725	Hannan-Quinn criter.	-4.143083985210463
F-statistic	18.20513680533745	Durbin-Watson stat	1.914988187710956
Prob(F-statistic)	4.333435014840356e-12		

Lampiran XI. *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/14/26 Time: 01:46
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.06311165471943385	0.01738934281736701	-3.629329491187168	0.0006774583841689842
X	0.2563504236308136	0.03873702877677786	6.61771002386458	2.595151851363704e-08
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random		0.03633655659678346		0.7072794148411661
Idiosyncratic random		0.02337625265583219		0.2927205851588338
Weighted Statistics				
R-squared	0.2793220429618248	Mean dependent var		0.01173332648257895
Adjusted R-squared	0.2646143295528825	S.D. dependent var		0.04139472661742442
S.E. of regression	0.03549789498343733	Sum squared resid		0.06174492686450211
F-statistic	18.99153425113626	Durbin-Watson stat		1.625311434555103
Prob(F-statistic)	6.705772368390452e-05			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.1731074687876257	Mean dependent var		0.03369872103921569
Sum squared resid	0.1547545257617275	Durbin-Watson stat		0.6484769034358194

Lampiran XII. Tabel Data Operasionalisasi Variabel.

	PT	Tahun	Kinerja Keuangan		PMN		Variabel	
			Laba Bersih	Total Aset	Ekuitas	Total Aset	X	Y
1	BMRI	2023	Rp 60.051.870.000.000,00	Rp 2.174.219.449.000.000,00	Rp 287.494.962.000.000,00	Rp 2.174.219.449.000.000,00	0,132229045	0,027619967
		2024	Rp 61.165.121.000.000,00	Rp 2.472.223.662.000.000,00	Rp 313.474.681.000.000,00	Rp 2.472.223.662.000.000,00	0,126798674	0,024740933
		2025	Rp 14.530.150.000.000,00	Rp 2.463.258.976.000.000,00	Rp 285.177.765.000.000,00	Rp 2.463.258.976.000.000,00	0,115772547	0,00589875
2	BBNI	2023	Rp 21.106.228.000.000,00	Rp 1.086.663.986.000.000,00	Rp 154.732.520.000.000,00	Rp 1.086.663.986.000.000,00	0,142392241	0,019422957
		2024	Rp 21.669.237.000.000,00	Rp 1.129.805.637.000.000,00	Rp 167.186.553.000.000,00	Rp 1.129.805.637.000.000,00	0,147978154	0,019179615
		2025	Rp 2.011.040.000.000,00	Rp 1.362.054.731.000.000,00	Rp 176.339.368.000.000,00	Rp 1.362.054.731.000.000,00	0,129465699	0,001476475
3	BBRI	2023	Rp 61.053.659.000.000,00	Rp 1.965.007.030.000.000,00	Rp 316.472.142.000.000,00	Rp 1.965.007.030.000.000,00	0,161053949	0,031070453
		2024	Rp 62.131.602.000.000,00	Rp 1.992.983.447.000.000,00	Rp 323.189.047.000.000,00	Rp 1.992.983.447.000.000,00	0,162163438	0,031175172
		2025	Rp 57.132.365.000.000,00	Rp 2.135.371.105.000.000,00	Rp 330.941.343.000.000,00	Rp 2.135.371.105.000.000,00	0,154980716	0,026755239
4	BRIS	2023	Rp 5.703.743.000.000,00	Rp 353.624.124.000.000,00	Rp 38.739.121.000.000,00	Rp 353.624.124.000.000,00	0,109548864	0,016129394
		2024	Rp 7.005.888.000.000,00	Rp 408.613.432.000.000,00	Rp 45.041.572.000.000,00	Rp 408.613.432.000.000,00	0,110230278	0,017145516
		2025	Rp 7.567.523.000.000,00	Rp 456.192.606.000.000,00	Rp 51.952.874.000.000,00	Rp 456.192.606.000.000,00	0,113883639	0,016588439
5	BJTM	2023	Rp 1.470.105.000.000,00	Rp 103.854.773.000.000,00	Rp 12.151.069.000.000,00	Rp 103.854.773.000.000,00	0,117000583	0,014155392
		2024	Rp 1.295.181.000.000,00	Rp 118.142.127.000.000,00	Rp 14.600.039.000.000,00	Rp 118.142.127.000.000,00	0,123580296	0,010962906
		2025	Rp 1.617.193.000.000,00	Rp 168.854.843.000.000,00	Rp 22.499.302.000.000,00	Rp 168.854.843.000.000,00	0,133246412	0,009577416
6	BJBR	2023	Rp 1.681.177.000.000,00	Rp 188.295.488.000.000,00	Rp 15.449.018.000.000,00	Rp 188.295.488.000.000,00	0,082046671	0,008928398
		2024	Rp 1.455.186.000.000,00	Rp 219.960.693.000.000,00	Rp 19.638.701.000.000,00	Rp 219.960.693.000.000,00	0,089282775	0,006615664
		2025	Rp 1.584.126.000.000,00	Rp 221.347.288.000.000,00	Rp 20.820.752.000.000,00	Rp 221.347.288.000.000,00	0,094063732	0,007156745
7	TLKM	2023	Rp 32.208.000.000.000,00	Rp 287.042.000.000.000,00	Rp 156.652.000.000.000,00	Rp 287.042.000.000.000,00	0,545745919	0,112206576

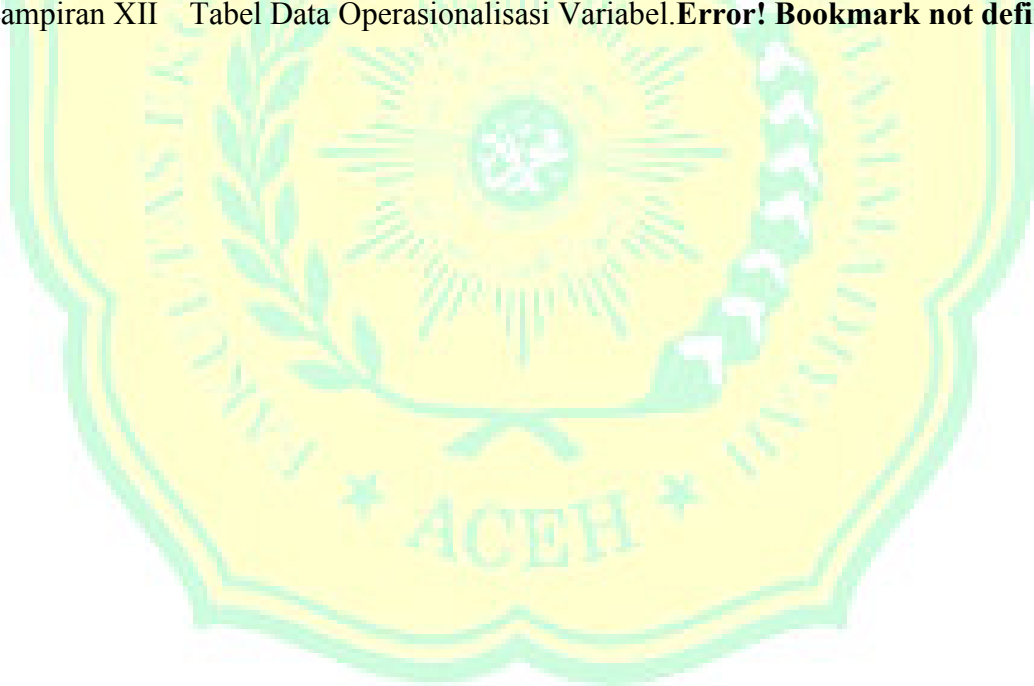
		2024	Rp 30.743.000.000.000,00	Rp 299.675.000.000.000,00	Rp 162.490.000.000.000,00	Rp 299.675.000.000.000,00	0,542220739	0,102587803
		2025	Rp 24.458.000.000.000,00	Rp 287.759.000.000.000,00	Rp 150.537.000.000.000,00	Rp 287.759.000.000.000,00	0,52313568	0,084994735
8	MTel	2023	Rp 2.010.238.000.000,00	Rp 57.278.715.000.000,00	Rp 34.118.352.000.000,00	Rp 57.278.715.000.000,00	0,595654983	0,035095724
		2024	Rp 2.107.671.000.000,00	Rp 58.139.702.000.000,00	Rp 33.386.694.000.000,00	Rp 58.139.702.000.000,00	0,574249486	0,036251837
		2025	Rp 2.119.352.000.000,00	Rp 58.350.129.000.000,00	Rp 33.351.201.000.000,00	Rp 58.350.129.000.000,00	0,571570304	0,036321291
9	PGAS	2023	Rp 5.814.572.895.359,00	Rp 101.885.642.722.891,00	Rp 54.660.287.768.381,00	Rp 101.885.642.722.891,00	0,536486656	0,0570696
		2024	Rp 6.787.559.811.530,00	Rp 99.055.847.881.470,00	Rp 56.684.709.737.676,00	Rp 99.055.847.881.470,00	0,572250008	0,068522555
		2025	Rp 5.785.796.788.047,00	Rp 104.037.189.634.223,00	Rp 60.225.599.170.010,00	Rp 104.037.189.634.223,00	0,578885295	0,055612775
10	PTBA	2023	Rp 6.292.521.000.000,00	Rp 38.675.189.000.000,00	Rp 21.563.196.000.000,00	Rp 38.675.189.000.000,00	0,557545976	0,162701752
		2024	Rp 5.139.423.000.000,00	Rp 41.785.576.000.000,00	Rp 22.643.812.000.000,00	Rp 41.785.576.000.000,00	0,541904987	0,122995146
		2025	Rp 2.959.236.000.000,00	Rp 43.917.063.000.000,00	Rp 22.616.801.000.000,00	Rp 43.917.063.000.000,00	0,514988924	0,067382375
11	ANTM	2023	Rp 3.077.648.000.000,00	Rp 42.851.329.000.000,00	Rp 31.165.670.000.000,00	Rp 42.851.329.000.000,00	0,727297629	0,07182153
		2024	Rp 3.852.218.000.000,00	Rp 44.522.645.000.000,00	Rp 32.199.506.000.000,00	Rp 44.522.645.000.000,00	0,723216377	0,086522667
		2025	Rp 7.920.415.000.000,00	Rp 52.530.405.000.000,00	Rp 36.599.886.000.000,00	Rp 52.530.405.000.000,00	0,696737175	0,150777726
12	TINS	2023	-Rp 449.672.000.000,00	Rp 12.853.277.000.000,00	Rp 6.242.349.000.000,00	Rp 12.853.277.000.000,00	0,485662061	-0,034985008
		2024	Rp 1.186.697.000.000,00	Rp 12.799.576.000.000,00	Rp 7.449.979.000.000,00	Rp 12.799.576.000.000,00	0,58204889	0,092713774
		2025	Rp 1.313.642.000.000,00	Rp 13.643.395.000.000,00	Rp 8.408.384.000.000,00	Rp 13.643.395.000.000,00	0,616297043	0,096284099
13	ELSA	2023	Rp 503.131.000.000,00	Rp 9.601.482.000.000,00	Rp 4.416.482.000.000,00	Rp 9.601.482.000.000,00	0,459979199	0,05240139
		2024	Rp 713.672.000.000,00	Rp 10.628.300.000.000,00	Rp 4.903.474.000.000,00	Rp 10.628.300.000.000,00	0,461360142	0,067148274
		2025	Rp 718.412.000.000,00	Rp 10.961.040.000.000,00	Rp 5.314.162.000.000,00	Rp 10.961.040.000.000,00	0,484822791	0,065542321
14	SGMR	2023	Rp 2.295.601.000.000,00	Rp 81.820.529.000.000,00	Rp 47.800.976.000.000,00	Rp 81.820.529.000.000,00	0,584217391	0,028056541
		2024	Rp 771.674.000.000,00	Rp 76.993.082.000.000,00	Rp 48.307.211.000.000,00	Rp 76.993.082.000.000,00	0,627422747	0,010022641
		2025	Rp 179.439.000.000,00	Rp 76.568.724.000.000,00	Rp 47.719.715.000.000,00	Rp 76.568.724.000.000,00	0,623227246	0,002343503

15	PTPP	2023	Rp 127.089.519.355,00	Rp 56.525.042.574.560,00	Rp 15.143.391.332.680,00	Rp 56.525.042.574.560,00	0,267905881	0,002248375
		2024	Rp 129.437.886.973,00	Rp 56.589.716.015.594,00	Rp 15.254.915.517.853,00	Rp 56.589.716.015.594,00	0,269570455	0,002287304
		2025	-Rp 7.999.172.767.416,00	Rp 42.984.452.327.934,00	Rp 4.305.416.342.423,00	Rp 42.984.452.327.934,00	0,100162177	-0,186094561
16	ADHI	2023	Rp 289.882.510.819,00	Rp 40.492.030.620.079,00	Rp 9.218.792.381.077,00	Rp 40.492.030.620.079,00	0,227669303	0,007159002
		2024	Rp 281.147.921.989,00	Rp 35.042.781.072.073,00	Rp 9.675.190.188.162,00	Rp 35.042.781.072.073,00	0,276096528	0,008022991
		2025	-Rp 5.596.721.765.412,00	Rp 28.793.939.611.213,00	Rp 3.297.343.138.372,00	Rp 28.793.939.611.213,00	0,114515179	-0,194371518
17	PGEO	2023	Rp 2.525.964.230,00	Rp 45.767.193.099,00	Rp 30.435.424.184,00	Rp 45.767.193.099,00	0,665005261	0,055191592
		2024	Rp 2.607.233.634,00	Rp 48.428.034.114,00	Rp 33.532.097.136,00	Rp 48.428.034.114,00	0,692410868	0,05383728
		2025	Rp 2.298.524.166,00	Rp 50.669.301.498,00	Rp 34.156.025.274,00	Rp 50.669.301.498,00	0,674097023	0,04536325

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran I	Nama- Nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025.....	Error! Bookmark not defined.
Lampiran II	Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak di Danai oleh Negara	Error! Bookmark not defined.
Lampiran III.	Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak Menerbitkan Laporan Keuangan Yang Telah di Audit.....	Error! Bookmark not defined.
Lampiran IV	Nama – nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025 yang Sesuai Dengan Kriteria Peneliti	Error! Bookmark not defined.
Lampiran V.	Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
Lampiran VI.	Uji Chow	Error! Bookmark not defined.
Lampiran VII.	Uji Hausmant	Error! Bookmark not defined.
Lampiran VIII	<i>Laranger Muptplier</i>	Error! Bookmark not defined.
Lampiran IX	<i>Common Effect Model</i>	Error! Bookmark not defined.
Lampiran X	<i>Fixed Effect Model</i>	Error! Bookmark not defined.
Lampiran XI	<i>Effect Model</i>	Error! Bookmark not defined.
Lampiran XII	Tabel Data Operasionalisasi Variabel.	Error! Bookmark not defined.



**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA (PMN) TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2023-2025**

Oleh

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA

NPM: 2202110025

Pembimbing I : Eva Susanti, S.E, M.Si, Ak, CA

Pembimbing II : Cut Fitrika Syawalina, S.E, M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan BUMN yang telah diaudit. Populasi penelitian berjumlah 27 perusahaan BUMN, sedangkan sampel penelitian ditentukan menggunakan metode sensus berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 17 perusahaan dengan total 51 pengamatan selama tiga tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel menggunakan aplikasi *EViews 13* melalui tahapan pemilihan model dengan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Kata kunci: Penyertaan Modal Negara (PMN), Kinerja Keuangan, BUMN.

***THE EFFECT OF STATE CAPITAL INJECTION (PMN) ON THE
FINANCIAL PERFORMANCE OF STATE-OWNED ENTERPRISES LISTED
ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2023–2025 PERIOD***

By

MUHAMMAD HAFIZ FAZILA

NPM: 2202110025

Surpevisor I : Eva Susanti, S.E, M.Si, Ak, CA

Surpevisor II : Cut Fitrika Syawalina, S.E, M.Si

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of State Capital Participation (PMN) on the financial performance of State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2025 period. This research employed a quantitative approach using secondary data obtained from audited financial statements of SOEs. The population consisted of 27 SOEs, while the sample was selected using the census method based on predetermined criteria, resulting in 17 companies with a total of 51 observations over a three-year period. The data were analyzed using panel data regression with EViews 13 through model selection procedures consisting of the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test. The results indicated that the Random Effect Model (REM) was the most appropriate model. The panel data regression analysis revealed that State Capital Participation (PMN) has a positive effect on the financial performance of SOEs

Keywords: State Capital Participation (PMN), Financial Performance, BUMN.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui penyediaan barang dan jasa publik, pembangunan infrastruktur, serta peningkatan penerimaan negara. Sebagai perusahaan yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara, BUMN dituntut untuk mampu menjalankan fungsi ekonomi dan sosial secara seimbang. Dalam menjalankan perannya tersebut, BUMN membutuhkan dukungan sumber daya yang memadai, baik berupa sumber daya manusia, teknologi, maupun sumber daya keuangan. Oleh karena itu, pemerintah sering kali memberikan dukungan permodalan melalui kebijakan Penyertaan Modal Negara (PMN) guna memperkuat struktur modal dan meningkatkan kapasitas usaha perusahaan.

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan salah satu bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan diberikan kepada BUMN untuk mendukung pelaksanaan proyek strategis nasional, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan kapasitas produksi, serta memperkuat daya saing perusahaan. PMN diharapkan mampu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional, produktivitas, dan kemampuan menghasilkan laba. Dengan tambahan modal yang diberikan pemerintah, perusahaan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk melakukan ekspansi usaha, pengembangan aset produktif, serta memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban keuangan, serta mengelola aset secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), karena rasio tersebut mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin

tinggi nilai ROA, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan.

Selain diukur melalui rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), penilaian kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) juga mengacu pada ketentuan peraturan perundang-undangan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun (2025) tentang Badan Usaha Milik Negara, kinerja BUMN tidak hanya dinilai dari kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga dari keberhasilan dalam meningkatkan nilai perusahaan, memberikan manfaat ekonomi bagi negara, melaksanakan penugasan pemerintah, menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*), serta memberikan manfaat bagi masyarakat dan lingkungan. Dengan demikian, profitabilitas yang tercermin melalui ROA merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan BUMN dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba, yang pada akhirnya mendukung pencapaian tujuan BUMN sebagaimana diamanatkan dalam undang-undang.

Secara teoritis, hubungan antara PMN dan kinerja keuangan dapat dijelaskan melalui Teori *Signaling* yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973). Teori ini menjelaskan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan memperoleh dukungan penuh dari negara sehingga memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Selain itu, hubungan tersebut juga didukung oleh *Teori Resource Based View* (RBV) yang dikembangkan oleh Wernerfelt (1984) dan Barney (1991), yang menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal dari pemerintah, dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Meskipun demikian, efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan BUMN masih menjadi perdebatan. Dalam praktiknya, tidak semua BUMN yang memperoleh PMN mampu menunjukkan peningkatan kinerja keuangan yang signifikan. Beberapa perusahaan masih menghadapi permasalahan efisiensi operasional, tingginya beban utang, serta belum optimalnya pemanfaatan tambahan modal yang diberikan pemerintah. Salah satu contohnya adalah PT Waskita Karya

(Persero) Tbk yang memperoleh PMN untuk mendukung pembangunan infrastruktur dan memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Namun, perusahaan masih menghadapi tekanan keuangan berupa tingginya beban utang, masalah likuiditas, dan penurunan kinerja operasional sehingga efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan menjadi sorotan. Bahkan, pemerintah sempat menunda dan membatalkan tambahan PMN karena kondisi keuangan perusahaan yang dinilai belum menunjukkan perbaikan sesuai target yang ditetapkan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan PMN tidak hanya ditentukan oleh besarnya dana yang diberikan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan dana tersebut secara produktif (Ramli & Pratama, 2023).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian Firdausi et al. (2024) menemukan bahwa Penyertaan Modal Negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Mada dan Dati (2022) yang menyatakan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, penelitian Rasyid et al. (2021) menunjukkan bahwa PMN lebih berdampak pada perbaikan struktur modal dibandingkan peningkatan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN.

Penelitian mengenai pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan BUMN masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Firdausi et al. (2024) menemukan bahwa PMN berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan Mada dan Dati (2022) menyimpulkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN. Selain itu, Rasyid et al. (2021) menemukan bahwa PMN lebih berdampak pada perbaikan struktur modal dibandingkan peningkatan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang masih perlu diteliti lebih lanjut mengenai efektivitas PMN dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Di samping itu, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan periode pengamatan sebelum tahun 2023 dan hanya berfokus pada BUMN tertentu atau sektor tertentu, sehingga belum menggambarkan kondisi terkini BUMN setelah berbagai program transformasi dan restrukturisasi yang dilakukan pemerintah. Oleh karena itu, *novelty* dalam penelitian ini terletak pada penggunaan periode penelitian yang lebih terbaru, yaitu tahun 2023–2025, dengan objek penelitian seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih aktual mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN pada periode pasca transformasi BUMN serta menjadi pelengkap dan pembaruan terhadap hasil penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah agar dapat memberikan manfaat baik secara teoritis dan juga praktis. Manfaat teoritis adalah manfaat yang mengacu kepada kontribusi penelitian terhadap pemahaman teori atau konsep tertentu dalam suatu bidang studi, sedangkan manfaat praktis adalah manfaat yang mengacu pada penerapan hasil langsung hasil dari penelitian dalam konteks nyata. Adapun penjelasannya sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi dan manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan Penyertaan Modal Negara (PMN) dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat memperkaya literatur empiris mengenai pengaruh PMN terhadap kinerja keuangan BUMN serta menjadi sarana untuk menguji dan mendukung teori-teori yang relevan, seperti *Teori Signaling* dan *Resource Based View* (RBV). Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji topik serupa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan Penyertaan Modal Negara pada BUMN, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan terkait pemberian PMN di masa mendatang.

b. Bagi Perusahaan BUMN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana PMN mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat menjadi bahan evaluasi dalam pengelolaan dan pemanfaatan dana PMN secara lebih efektif dan efisien.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai pengaruh PMN terhadap kondisi keuangan BUMN, sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi dan bahan perbandingan bagi penelitian berikutnya yang membahas PMN, kinerja keuangan, maupun topik lain yang berkaitan dengan perusahaan BUMN.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terletak pada peningkatan perekonomian negara dengan menggunakan rasio PMN(Penyertaan Modal Negara) rasio ini adalah mengukur penyertaan modal negara (PMN) dengan melihat total modal dan total aset. Sedangkan kinerja keuangan menggunakan rasio ROA (*return on assets*) rasio ini adalah alat untuk mengukur kinerja keuangan dengann melihat laba bersih dan total aset. Selain itu, ruang lingkup penelitian ini terletak pada tahun pengamatan data dari tahun 2023-2025.



BAB II

KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Keuangan

Salah satu hal yang dapat dilihat dalam menilai kualitas dari suatu perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*) yang bagus akan memberikan penilaian kualitas yang bagus pada perusahaan, sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan buruk maka akan memberikan penilaian yang buruk juga terhadap kualitas perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Lutfi, 2019; Purwanti, 2021).

Setiap perusahaan mengupayakan maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang berarti memaksimalkan nilai saham dimana dalam prosesnya mengharuskan mempertimbangkan keuntungan dan juga tingkat risiko. Selain dari itu dibutuhkan perubahan pandangan terhadap nilai dan reputasi yang sangat erat kaitannya. Kepatuhan dan peraturan yang berkaitan dengan lingkungan hidup, ketenagakerjaan, dan lainnya (Brigham&Houston, 2010; Sari, 2021).

Kinerja keuangan merupakan suatu kondisi yang menggambarkan keuangan suatu perusahaan yang melakukan analisis dengan alat analisis keuangan, sehingga mampu mengetahui tentang yang baik dan buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang merupakan cerminan prestasi kerja (Arifin&Marlius, 2017; Sari, 2021).

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai tujuan perusahaan, baik dalam memperoleh laba maupun menjaga stabilitas operasional perusahaan. Menurut Callahan, kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut menjadi alat

penting untuk menilai kondisi dan perkembangan perusahaan karena memuat informasi mengenai posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas perusahaan dalam suatu periode tertentu. Penerimaan dan laba menjadi contoh ukuran yang sering digunakan untuk menilai baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, sebab kedua indikator tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. (Callahan, 2007; Rahayu, 2020 :6).

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola, memanfaatkan, dan mengendalikan seluruh sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan biasanya mencerminkan kondisi dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya selama periode tertentu yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan pada masa lalu sering digunakan sebagai dasar untuk memprediksi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. (IAI, 2017; Fadrol, et al., 2023:21).

Kinerja keuangan perusahaan biasa dikaitkan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan atau pengukurannya melalui profitabilitas. Menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Indikator yang dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), hal ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), yang menyatakan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki dukungan kuat dari negara sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan (Azis, 2017; Purwanti, 2021).

Dalam mengukur kinerja keuangan, digunakan beberapa rasio. Berikut beberapa rasio yang umum digunakan dalam mengukur kinerja keuangan (Rahayu, 2020:14-20):

1. Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dibayar pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan menyediakan aset lancar, seperti kas dan piutang, untuk membayar utang lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik menandakan kondisi keuangan yang sehat dan mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar.
2. Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan dilikuidasi. Tingkat solvabilitas menunjukkan sejauh mana kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan mampu menutupi seluruh utang yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan mampu menjamin kewajibannya kepada pihak kreditor.
3. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimilikinya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal untuk menghasilkan penjualan dan memperoleh pendapatan.
4. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu melalui kegiatan operasional yang dijalankannya. Tingkat profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan aset yang dimilikinya secara produktif untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan melihat komponen laba serta aktiva yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menjaga keberlangsungan usahanya.

Sehingga dalam penelitian ini, maka digunakan lah rasio profitabilitas sebagai alat ukur kinerja keuangan dengan indikator ROA (*Return on asset*). ROA dilihat dari jumlah laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset yang sudah ada. ROA dijelaskan sebagaimana perusahaan mampu mendapatkan keuntungan dalam

kegiatan operasionalnya yang dilakukan, dengan ROA memperhitungkan semua jumlah asset perusahaan yang ada.

2.1.2 Penyertaan Modal Negara

Teori tata kelola perusahaan menekankan pentingnya mekanisme pengelolaan yang transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen, dan berkeadilan dalam setiap aktivitas perusahaan. Penyertaan modal pemerintah daerah merupakan salah satu instrumen penting dalam pengelolaan keuangan daerah yang bertujuan untuk mendukung pengembanganusaha milik daerah atau kerja sama dengan pihak lain. Menurut Peraturan Pemerintah, (2017) tentang penyertaan modal adalah penyerahan sejumlah uang atau barang milik daerah yang dapat dinilai dengan uang untuk dijadikan modal atau tambahan modal pada badan usaha. Hal ini dilakukan sebagai langkah strategis untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan daerah dan mendorong kemandirian fiskal daerah (Hamid et al., 2025).

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional. Selain itu, PMN juga menjadi salah satu bentuk campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi melalui penguatan perusahaan strategis milik negara. Dalam praktiknya, PMN dapat diberikan dalam bentuk uang tunai, aset negara, maupun konversi piutang negara menjadi modal perusahaan. Kebijakan ini juga bertujuan untuk membantu perusahaan memperoleh pendanaan jangka panjang sehingga dapat menjalankan proyek-proyek strategis secara optimal. Hubungan PMN terhadap kinerja keuangan juga dapat dijelaskan melalui Teori *Resource Based View* (RBV) Barney J.B (1991) yang diperkenalkan oleh *Wernerfelt* (1984). Teori ini menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal, dapat menjadi keunggulan kompetitif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. (Firdausi et al., 2024).

Penyertaan Modal Negara memiliki peranan penting dalam mendukung keberlangsungan dan pengembangan usaha BUMN, terutama pada sektor infrastruktur, energi, transportasi, dan pelayanan publik. Tambahan modal yang diberikan pemerintah dapat digunakan untuk pengembangan proyek strategis nasional, restrukturisasi perusahaan, hingga meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Dengan adanya PMN, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas serta memberikan manfaat ekonomi dan sosial bagi masyarakat. PMN juga dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan memperbaiki struktur pendanaan perusahaan. Selain itu, PMN dapat membantu perusahaan meningkatkan kapasitas produksi dan kualitas pelayanan kepada masyarakat. Dukungan modal dari pemerintah juga memungkinkan perusahaan untuk melakukan inovasi dan pengembangan teknologi guna meningkatkan daya saing di pasar. Dengan kondisi permodalan yang lebih kuat, perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar untuk mencapai pertumbuhan usaha secara berkelanjutan dan meningkatkan kontribusinya terhadap perekonomian nasional (Mada & Dati, 2022).

Dalam penelitian dan analisis keuangan, Penyertaan Modal Negara (PMN) umumnya tidak diukur menggunakan satu rasio khusus seperti profitabilitas atau likuiditas. Namun, efektivitas PMN biasanya dianalisis melalui beberapa rasio keuangan yang menunjukkan apakah tambahan modal dari pemerintah mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam mengukur efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN), beberapa penelitian umumnya menggunakan rasio keuangan untuk menilai apakah tambahan modal yang diberikan pemerintah mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal. Rasio keuangan tersebut digunakan sebagai alat analisis untuk melihat perubahan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh PMN. Beberapa rasio yang sering digunakan antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki, sedangkan ROE digunakan untuk melihat tingkat pengembalian atas modal yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal dari pemerintah. Selain itu, DER digunakan untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan antara utang dan modal sendiri setelah memperoleh PMN. *Current Ratio* juga menjadi indikator penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penggunaan rasio-rasio tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah PMN benar-benar memberikan dampak positif terhadap profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian, efektivitas PMN dapat dianalisis secara lebih terukur melalui perubahan kinerja keuangan perusahaan setelah memperoleh tambahan modal dari negara (Rasyid et al., 2021).

Sehingga dalam penelitian ini mengukur PMN digunakan salah satu indikator yaitu DER (*Debt to equity ratio*). DER sendiri di lihat dari total utang dan total eukitas perusahaan tersebut. Sehingga DER digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan antara utang dan modal sendiri setelah memperoleh PMN (Rasyid et al., 2021).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Firdausi et al., (2024) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan BUMN dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 11 perusahaan BUMN penerima PMN selama periode 2018–2022 sehingga diperoleh 55 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN dan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Hal tersebut menunjukkan bahwa tambahan modal dari pemerintah serta peningkatan aset perusahaan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Namun, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara PMN dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini juga menjelaskan bahwa keberhasilan PMN sangat

dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola modal dan aset perusahaan secara efektif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan BUMN.

Mada & Dati, (2022) juga melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan BUMN” penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN), solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva terhadap kinerja keuangan BUMN yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA). Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 12 perusahaan BUMN yang tergabung dalam indeks BUMN periode 2018–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh terhadap ROE dan ROA. Selain itu, penelitian ini menjelaskan bahwa pencairan PMN yang tidak optimal dan penggunaan modal yang kurang efektif menjadi salah satu penyebab PMN belum mampu meningkatkan kinerja keuangan BUMN secara maksimal.

Rasyid et al., (2021) juga melakukan penelitian dengan judul “Evaluasi Kinerja Keuangan PT. Utama Karya Tbk Setelah Penambahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015” penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan PT Utama Karya Tbk setelah memperoleh Penyertaan Modal Negara (PMN) pada tahun 2015. Penelitian menggunakan metode analisis horizontal dan pola tren terhadap rasio keuangan perusahaan periode 2014–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak pada beberapa rasio keuangan, terutama likuiditas dan struktur modal pada tahun penyertaan modal. Namun, pengaruh PMN terhadap rasio efisiensi dan profitabilitas seperti ROA dan ROE cenderung fluktuatif dan tidak menunjukkan dampak yang signifikan secara berkelanjutan. Secara keseluruhan, PMN dinilai mampu membantu perbaikan struktur modal perusahaan dalam mendukung proyek strategis nasional.

Hamdani & Ikhsan, (2021) melakukan penelitian terkait PMN terhadap kinerja keuangan dengan judul “Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara

(PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap kinerja keuangan PT Waskita Karya periode 2013–2017 dengan menggunakan analisis rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak terhadap peningkatan beberapa aspek kinerja keuangan perusahaan, terutama pada struktur modal, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan aset serta proyek infrastruktur. Namun, pengaruh PMN terhadap beberapa rasio keuangan dinilai belum terlalu signifikan karena perubahan kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh aktivitas operasional dan pendanaan lainnya. Secara keseluruhan, PMN dinilai mampu membantu PT Waskita Karya dalam memperkuat kondisi keuangan dan mendukung pengembangan usaha perusahaan.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Firdausi et al., 2024)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan	- Menggunakan variable Penyertaan Modal Negara (PMN) dan Kinerja Keuangan	-Tidak menggunakan variabel pertumbuhan aset dan variabel ukuran perusahaan
2	Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan BUMN (Mada & Dati, 2022)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan solvabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh terhadap ROE dan ROA	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan Kinerja Keuangan	-Tidak menggunakan variabel solvabilitas, likuiditas dan pertumbuhan aktiva

Lanjutan Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Sebelumnya

3	Evaluasi Kinerja Keuangan PT. Utama Karya Tbk Setelah Penamabahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015, (Rasyid et al., 2021)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak pada beberapa rasio keuangan, terutama likuiditas dan struktur modal. Namun pada profitabilitas cenderung tidak menunjukkan dampak yang signifikan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara dan kinerja keuangan	-Objek penelitian dan tahun penelitian
4	Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, (Hamdani & Ikhsan, 2021)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PMN memberikan dampak terhadap peningkatan beberapa aspek kinerja keuangan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan	-Objek penelitian dan tahun penelitian.
5	Dampak Investasi Pemerintah Penyertaan Modal Negara Terhadap Kinerja Keuangan BUMN, (Adhitya & Solikin, 2025)	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penambahan PMN tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROS, sedangkan terhadap ROE penambahan PMN berpengaruh negatif dan signifikan.	- Menggunakan variabel penyertaan modal negara dan kinerja keuangan	-Tahun penelitian dan jumlah observasi

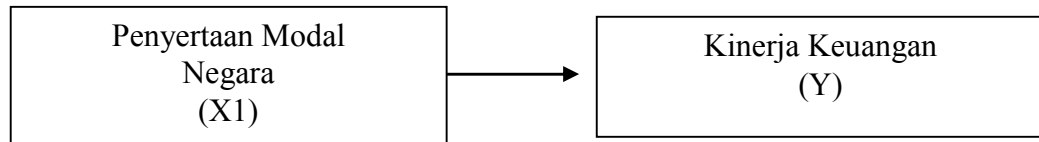
2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan Penyertaan Modal Negara (PMN) Dengan Kinerja Keuangan

Penyertaan Modal Negara (PMN) memiliki hubungan yang erat dengan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). PMN diberikan oleh pemerintah sebagai tambahan modal untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjalankan operasional, melakukan ekspansi usaha, serta meningkatkan produktivitas perusahaan. Tambahan modal tersebut dapat digunakan untuk pembiayaan proyek strategis, pengembangan infrastruktur, hingga restrukturisasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dengan meningkatnya kapasitas usaha dan efisiensi operasional, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan laba, likuiditas, serta efektivitas pengelolaan aset yang tercermin dalam peningkatan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hal ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), yang menyatakan bahwa pemberian PMN oleh pemerintah dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki dukungan kuat dari negara sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan.

Hubungan PMN terhadap kinerja keuangan juga dapat dijelaskan melalui Teori *Resource Based View* (RBV) Barney J.B (1991) yang diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984). Teori ini menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk tambahan modal, dapat menjadi keunggulan kompetitif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Melalui PMN, perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan aset produktif, memperluas kegiatan usaha, dan memperbaiki struktur keuangan perusahaan. Dengan kondisi modal yang lebih kuat, perusahaan akan lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya, meningkatkan profitabilitas, serta menciptakan pertumbuhan usaha yang berkelanjutan. Hal ini, menjelaskan bahwa PMN berpengaruh terhadap pertumbuhan aset dan peningkatan kinerja BUMN karena

tambahan modal dari pemerintah dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 2. 1
kerangka pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan paparan hubungan antara variabel penyertaan modal negara (PMN) dengan kinerja keuangan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah H1: Penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan langkah penting dalam proses penelitian. Tahap ini memungkinkan peneliti untuk dapat merencanakan, mengorganisir, dan melaksanakan penelitian atas tujuan tertentu. Desain penelitian juga mencakup pemilihan metode penelitian, pengumpulan, analisis dan juga sebagai penarikan kesimpulan.

3.1.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi hipotesis yang menjelaskan korelasi antara variabel independen dan variabel dependen, khususnya antara variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan.

3.1.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada metodologi dalam ilmu sosial dan beberapa disiplin ilmu yang menggunakan statistik sebagai alat untuk mengumpulkan data, menganalisis, dan mengevaluasi data numerik (Sugiyono, 2023b).

3.1.3 Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini berbentuk *longitudinal* yaitu penelitian yang dilakukan dalam waktu tertentu secara berurut. Penelitian ini dalam bentuk *longitudinal* ini dapat memungkinkan peneliti untuk dapat melihat perkembangan, perubahan ataupun pengaruh antara variabel dari waktu ke waktu (Bougie & Sekaran, 2021:267).

3.1.4 Unit Analisis

Penelitian ini, unit analisis terdiri dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekaran, U., & Bougie (2021:262) bahwa unit analisis adalah tingkat data yang diperoleh selama fase kedua analisis data. Data yang didapatkan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah di audit dalam perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2023:126-127), populasi adalah kumpulan benda atau orang yang telah dipilih oleh peneliti untuk diteliti sebelum menarik kesimpulan. Benda atau orang tersebut memiliki jumlah dan karakteristik yang telah ditentukan. Sementara itu, populasi yang akan diteliti dalam studi ini meliputi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2023-2025 dengan jumlah sampel adalah sebanyak 17 perusahaan yang sesuai dengan kriteria, dengan jumlah pengamatan sebesar 51.

Tabel 3. 1
Kriteria Populasi Penelitian

No	Uraian	2023	2024	2025
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2023-2025	27	27	27
2	Perusahaan BUMN yang tidak didanai oleh negara secara berturut-turut selama periode 2023-2025	(8)	(8)	(8)
3	Perusahaan BUMN yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit secara berturut-turut selama periode penelitian 2023-2025	(2)	(2)	(2)
Jumlah		17	17	17
Total Pengamatan		51		

Penelitian ini populasi yang dipilih sesuai kriteria sebanyak 17 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode sensus, yaitu dimana populasi yang memenuhi kriteria akan dijadikan sampel. Sehingga total populasi sebanyak 17 perusahaan di kali dengan tiga tahun menjadi total pengamatan dalam penelitian ini adalah sebanyak 51 pengamatan.

3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang dilakukan dalam proses penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dalam bentuk yang sudah siap, sudah dikumpulkan dan juga sudah di olah oleh pihak lain sehingga dapat di pakai. Data sekunder yang didapatkan pada penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti atas penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan dokumentasi atau data atau bukti yang dapat memberikan keterangan yang berkaitan dengan proses pengumpulan data. Peneliti mendapatkan langsung dari website Bursa Efek Indonesia yang berupa laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, satu variabel bebas (Independen Variabel) dan satu variabel terikat (Dependen Variabel). Penyertaan modal negara (PMN) sebagai (X_1) merupakan variabel independen dan kinerja keuangan (Y) merupakan variabel dependen.

3.4.1 Variabel Tidak Bebas (Dependen Variabel)

Data pada penelitian ini yang menjadi variabel tidak bebas adalah kinerja keuangan. kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut menjadi alat penting untuk

menilai kondisi dan perkembangan perusahaan karena memuat informasi mengenai posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas perusahaan dalam suatu periode tertentu. Penerimaan dan laba menjadi contoh ukuran yang sering digunakan untuk menilai baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, sebab kedua indikator tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya (Rahayu, 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dengan rasio profitabilitas yang indikator perhitungannya sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2 Variabel Bebas (Independen Variabel)

Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional. Selain itu, PMN juga menjadi salah satu bentuk campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi melalui penguatan perusahaan strategis milik negara (Firdausi et al., 2024). Berdasarkan penjelasan Firdausi et al., (2024) tersebut, maka penyertaan modal negara (PMN) dalam penelitian ini menggunakan indikator perhitungannya sebagai berikut:

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

Rincian operasionalisasi variabel dalam penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat pada tabel:

Tabel 3. 2
Rincian Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
Dependent				
1	Kinerja Keuangan	kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk nilai uang dan umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (Rahayu, 2020)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Independent				
2	Penyertaan Modal Negara (PMN)	Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan bentuk investasi pemerintah yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan dialokasikan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau perusahaan tertentu guna memperkuat struktur permodalan perusahaan. PMN diberikan agar perusahaan mampu meningkatkan kapasitas usaha, memperluas kegiatan operasional, dan meningkatkan kontribusi terhadap perekonomian nasional (Firdausi et al., 2024).	$PMN = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Regresi data panel adalah teknik analisis statistik yang digunakan untuk mempelajari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan memanfaatkan data panel. Data panel adalah gabungan dari data *cross section* dan

time series, dimana pengukuran dilakukan pada unit yang sama dalam berbagai periode waktu (Basuki, 2009).

3.5.1 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan dari data *time series* dan *cross section*, yang memungkinkan analisis data ini terhadap berbagai fenomena pada sejumlah objek dalam waktu tertentu. Dalam hal ini data panel mengombinasikan karakteristik beberapa entitas yang diamati pada berbagai periode waktu, sehingga memberikan wawasan yang lebih mendalam dibandingkan jika hanya menggunakan data *time series* atau *cross section* secara terpisah.

Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen, yaitu penyertaan modal negara (PMN) terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan BUMN. Model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan dengan persamaan berikut.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + e$$

Keterangan :

- Y = Kinerja Keuangan
- a = Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- X_1 = Penyertaan Modal Negara (PMN)
- e = Error Term
- i = Data Cross Section
- t = Data Time Series

Menurut Batalgi (salam Napitupulu dkk, 2021:117-118) pada analisis regresi, ada 3 pendekatan estimasi yang dapat digunakan yaitu :

3.5.2 Common Effect Model (CEM)

Pendekatan *common effect* merupakan metode yang menggabungkan antara

time series dan *cross section*. Dalam pendekatan ini, perilaku data dari setiap perusahaan diasumsikan seragam, sehingga perbedaan individu maupun waktu tidak di perhitungkan. Karena itu, metode ini dapat menggunakan teknik kuadrat terkecil.

3.5.3 *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini berasumsi bahwa perbedaan antar-individu dapat ditangkap melalui variasi pada intersepnya. Pendekatan estimasi data panel *fixed effect* untuk mengakomodasi perbedaan intersep antar perusahaan, meskipun kemiringan tetap sama untuk semua perusahaan.

3.5.4 *Random Effect Model* (REM)

Model ini digunakan untuk megestimasi data panel dimana variabel gangguan dapat saling berhubungan baik antar waktu maupun antar individu. Dalam pendekatan *random effect*, perbedaan intersep antar perusahaan diakomodasi melalui error terms. Salah satu keunggulan model ini adalah kemampuannya mengatasi masalah heterokedastisitas. Model ini juga dikenal sebagai *Generalized Least Square* (GLS) atau *Error Component Model* (ECM).

3.5.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menganalisis data panel diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data. Dalam menentukan model yang paling cocok, maka dapat dilakukan beberapa pengujian (Napitupulu dkk, 2021:118-119) :

1) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan mana model yang paling sesuai dalam estimasi data panel, yaitu antara *fixed effect model* dan *common effect model*. Hipotesis dalam uji Chow adalah berikut :

- Jika profitabilitas *Cross-section Chi-square* $> 0,05$, maka model yang di pakai adalah *common effect*.

- Jika profitabilitas *Cross-section Chi-square* $< 0,05$, maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Maka yang akan dipilih adalah *common effect model* (CEM).

2) Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling tepat, yaitu antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman Jika profitabilitas *Cross-section Random* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan, jika profitabilitas *Cross-section Random* $> 0,05$, maka model yang digunakan adalah *random effect*.

3) Uji Multiplier

Uji ini di gunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang paling sesuai, yaitu antara *random effect* dan *common effect*. Hipotesis dalam uji Multiplier adalah Jika profitabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka model *Common Effect* yang dipilih. Sebaliknya, jika pofitabilitas *Breusch-Pagan* $> 0,05$, maka model *Random Effect* yang digunakan.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah penyusunan alternatif jawaban yang digunakan untuk menjawab ketiga rumusan masalah penelitian. Rancangan ini dinyatakan pada hipotesis nol (H_0) dan pada hipotesis alternatif (H_a), sebagai berikut :

Hipotesis

H_{01} :Penyertaan modal negara (PMN) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_{a1} : Penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Paparan kriteria menerima atau menolak hipotesis dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

Kriteria menerima atau menolak hipotesis pertama:

- Jika seluruh koefisien regresi sama dengan nol ($\beta_1 = 0$), maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya, penyertaan modal negara (PMN) tidak berpengaruh

terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- Jika seluruh koefisien regresi tidak sama dengan nol ($\beta_1 \neq 0$), maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Artinya, penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah merupakan metode statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian sebagaimana adanya melalui penyajian nilai seperti rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan ukuran statistik lainnya, tanpa melakukan penarikan kesimpulan yang bersifat umum (Sugiyono, 2023). Berdasarkan hasil penelitian, Tabel statistic deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1
Statistik Deskriptif

Sample: 2023 2025

	X	Y
Mean	0.3776	0.0336
Median	0.4613	0.0280
Maximum	0.7272	0.1627
Minimum	0.0820	-0.1943
Std. Dev.	0.2306	0.0611
Skewness	-0.0205	-1.4861
Kurtosis	1.3013	8.3132
Jarque-Bera	6.1347	78.7628
Probability	0.0465	7.8862
Sum	19.2600	1.7186
Sum Sq. Dev.	2.6594	0.1871
Observations	51	51

Pada tabel 4.1 ini menunjukkan bahwa pada variabel penyertaan modal negara (PMN) dengan nilai minimum sebesar 0.0820 pada PT. BPD Jawa Barat dan Banten Tbk pada tahun 2023, nilai maksimum pada penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0.7272 pada PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk pada tahun 2023 dan dengan nilai rata-rata sebesar 0.3776 pada penyertaan modal negara (PMN).

Pada variabel kinerja keuangan diperoleh dengan nilai minimum sebesar -0.1943 pada PT. Adhi Karya Tbk pada tahun 2025, nilai maksimum sebesar 0.1627 pada PT. Bukit Asam Tbk pada tahun 2023 dan dengan nilai rata-rata sebesar 0.0336 pada kinerja keuangan.

4.2 Uji Pemilihan Model

Dalam penelitian ini dilakukan uji pemilihan model untuk menguji model mana yang paling tepat dalam penelitian ini:

4.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai *Prob. Cross-section Chi-Square*. Apabila nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Cross-section Chi-Square* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Cross-section Chi-Square* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4.2
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.3213	(16,33)	1.2793
Cross-section Chi-square	99.0515	16	5.2144

Berdasarkan hasil uji Chow diatas pada Tabel 4.2 nilai Prob. “*Cross Section Chi-Square*” sebesar $5.2144 > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *common effect model*.

4.2.2 Uji Hausmant

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *Prob. Cross-section Random*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Cross-section Random* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Cross-section Random* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. 3
Uji Hausmant

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	64.9929	1	7.5165

Berdasarkan hasil uji Hausman diatas pada Tabel 4.3 nilai Prob. “*Cross section-Random*” sebesar $7.5165 > 0,05$ maka model yang dipilih adalah *random effect model*.

4.2.3 Uji Laranger Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *Prob. Breusch-Pagan*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (*Prob. Breusch-Pagan* < 0,05), maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (*Prob. Breusch-Pagan* > 0,05), maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4.4
Uji Laranger Multiplier

Test Hypothesis		
Cross-section	Time	Both
5.0601	0.0748	5.1350
(0.0245)	(0.7844)	(0.0234)

Berdasarkan hasil uji *Larange Multiplier* diatas pada Tabel 4.4 nilai Prob. “*Breusch-Pagan_ Cross Section*” sebesar $0.0245 < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Berdasarkan pendapat Baltagi (2021:24–25), estimasi pada *Random Effect Model* (REM) dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) yang dikembangkan untuk menyesuaikan karakteristik komponen galat pada data panel. Berbeda dengan *Ordinary Least Squares* (OLS), metode GLS telah mengakomodasi adanya heteroskedastisitas dan korelasi dalam error, sehingga pengujian asumsi klasik OLS tidak perlu dilakukan secara terpisah. Oleh karena itu, penelitian ini tidak melaksanakan uji asumsi klasik, karena penggunaan REM dengan pendekatan GLS telah menghasilkan estimator yang efisien dan sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan.

4.3 Hasil Regresi Data Panel

Hasil pengolahan data panel menggunakan aplikasi EViews 13 menunjukkan hubungan antara kinerja keuangan sebagai variabel dependen (Y) dengan penyertaan modal negara (PMN) (X1) sebagai variabel independen. Adapun hasil estimasi model regresi data panel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Regresi data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0631	0.0173	-3.6293	0.0006
X	0.2563	0.0387	6.6177	2.5951

Berdasarkan Tabel 4.5, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0,0631 + 0,2563X + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, interpretasi masing-masing koefisien dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,0631 menunjukkan bahwa apabila variabel penyertaan modal negara (PMN) dianggap tetap atau bernilai nol, maka nilai kinerja keuangan diperkirakan sebesar 0,0631.
2. Koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0,2563 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada variabel PMN, akan meningkatkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,2563 satuan.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh penyertaan modal negara (PMN) terhadap kinerja keuangan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil pengujian tersebut digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis, apabila koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) bernilai sama dengan nol ($\beta = 0$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang menunjukkan bahwa PMN tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, apabila koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti PMN berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan Tabel 4.5, diketahui bahwa koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) sebesar 0,2563, sehingga koefisien tersebut tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam bentuk persen (%).

Tabel 4. 6
Koefesiensi Korelasi dan Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.573 ^a	.328	.314	.051
a. Predictors: (Constant), Penyertaan Modal Negara				

Sumber: Olah Data (2026)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas nilai koefisien determinasi atau *R Square* sebesar 0,328 sehingga 32,8% variabel penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan sisanya 67,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.5, diketahui bahwa koefisien regresi variabel penyertaan modal negara (PMN) terhadap kinerja keuangan sebesar 0,2563. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa β_1 tidak sama dengan nol ($\beta_1 \neq 0$), sehingga telah memenuhi kriteria pengujian hipotesis yang ditetapkan. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Temuan penelitian ini mendukung Teori Signaling dan Resource Based View (RBV), yang menjelaskan bahwa tambahan modal yang diberikan pemerintah dapat dimanfaatkan sebagai sumber daya perusahaan untuk mendukung peningkatan kinerja keuangan.

Berdasarkan penjelasan diatas hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausi et al., (2024) dengan judul “Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” yang mana hasil penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa penyertaan modal negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan analisis regresi data panel, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa Penyertaan Modal Negara (PMN) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025.
2. Berdasarkan hasil koefisien determinasi atau *R Square* menunjukkan bahwa hubungan variabel penyertaan modal negara (PMN) dan kinerja keuangan adalah rendah dikarenakan nilai koefisien determinasinya sebesar 32,8%.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti mengajukan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait maupun bagi penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengevaluasi kebijakan pemberian Penyertaan Modal Negara kepada BUMN. Pemerintah perlu memastikan bahwa PMN diberikan kepada perusahaan yang memiliki prospek usaha yang baik serta disertai dengan mekanisme pengawasan dan evaluasi agar dana yang disalurkan dapat dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan.
2. Bagi Perusahaan BUMN, perusahaan diharapkan mampu mengelola dana PMN secara efektif, efisien, dan produktif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas serta memperbaiki kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Penggunaan PMN sebaiknya diprioritaskan pada kegiatan yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan, seperti pengembangan aset produktif, peningkatan kapasitas operasional, dan investasi strategis.

3. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan analisis investasi pada perusahaan BUMN. Namun, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada adanya PMN, melainkan juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan, kemampuan menghasilkan laba, serta prospek pertumbuhan perusahaan.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi kinerja keuangan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, likuiditas, leverage, maupun tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance). Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat memperluas periode pengamatan dan jumlah sampel agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mampu menggambarkan kondisi BUMN secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, I. Z., & Marlius, D. (2018, *December 4*). Analisis kinerja keuangan PT. Pegadaian Cabang Ulak Karang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/n2peu>. Karang. <https://doi.org/10.31227/osf.io/n2peu>
- Azis, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Modal, Dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Lmu Manajemen*, 5(3), 1– 13.
- Barney, J. B. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
DOI: <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Basuki, A. T. R. I. (2009). *Data Panel 11.1*. 1–24.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2021). *For Business (Eight)*. *Wiley India Adaptation*.
- Fadrul, Budiyanto, M. ., & Nur Fadjrih Asyik, (2023). Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (A. Dwi Winarni (Ed.)). CV. EUREKA MEDIA AKSARA.
- Firdausi, I. B., Zakaria, A., Yusuf, M., & Jakarta, U. N. (2024). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara (PMN) Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. 5(3), 656–671.
- Hamdani, V., & Ikhsan, Y. (2021). Analisis Efektivitas Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT WASKITA KARYA (PERSERO) TBK.
- Hamid, H., Saprudin, Masiaga, N., & Masjhur, A. R. M. (2025). Analisis Dampak Investasi Modal Pemerintah Daerah Terhadap Pertumbuhan Aset, Efisiensi, Dan Kinerja Keuangan Bank Sulutgo. 4(3), 1624–1638.
<https://doi.org/2029-2138>
- Lutfi, A. M., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh *Current Ratio* (Cr), *Return On Equity* (Roe), Dan *Sales Growth* Terhadap Harga Saham Yang Berdampak Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(3), 83.
<https://doi.org/10.32493/Skt.V2i3.2793>
- Mada, A., & Dati, W. T. (2022). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan

BUMN. 3(2), 114–128. <https://doi.org/10.38076/Ideijeb.V3i2.140>

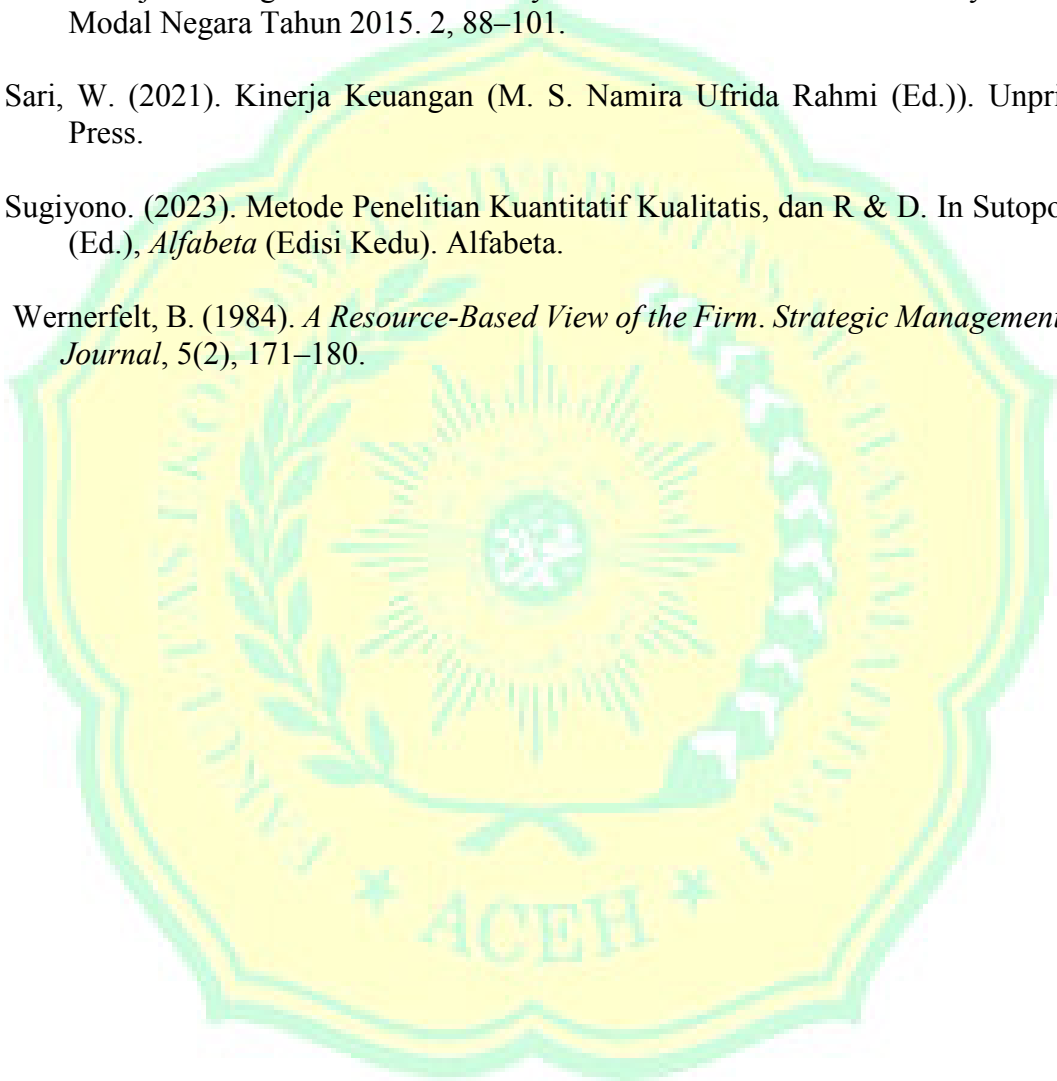
Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan (*Literature Review* Manajemen Keuangan). 2(5), 692–698.

Rahayu, M. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. Program Pascasarjana.
Rasyid, Z. Al, Ningrum, K. P., Santoso, L. N., & Lestari, V. D. (2021). Evaluasi Kinerja Keuangan PT Hutama Karya Tbk Setelah Penambahan Penyertaan Modal Negara Tahun 2015. 2, 88–101.

Sari, W. (2021). Kinerja Keuangan (M. S. Namira Ufrida Rahmi (Ed.)). Unpri Press.

Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif, dan R & D. In Sutopo (Ed.), *Alfabeta* (Edisi Kedu). Alfabeta.

Wernerfelt, B. (1984). *A Resource-Based View of the Firm*. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.



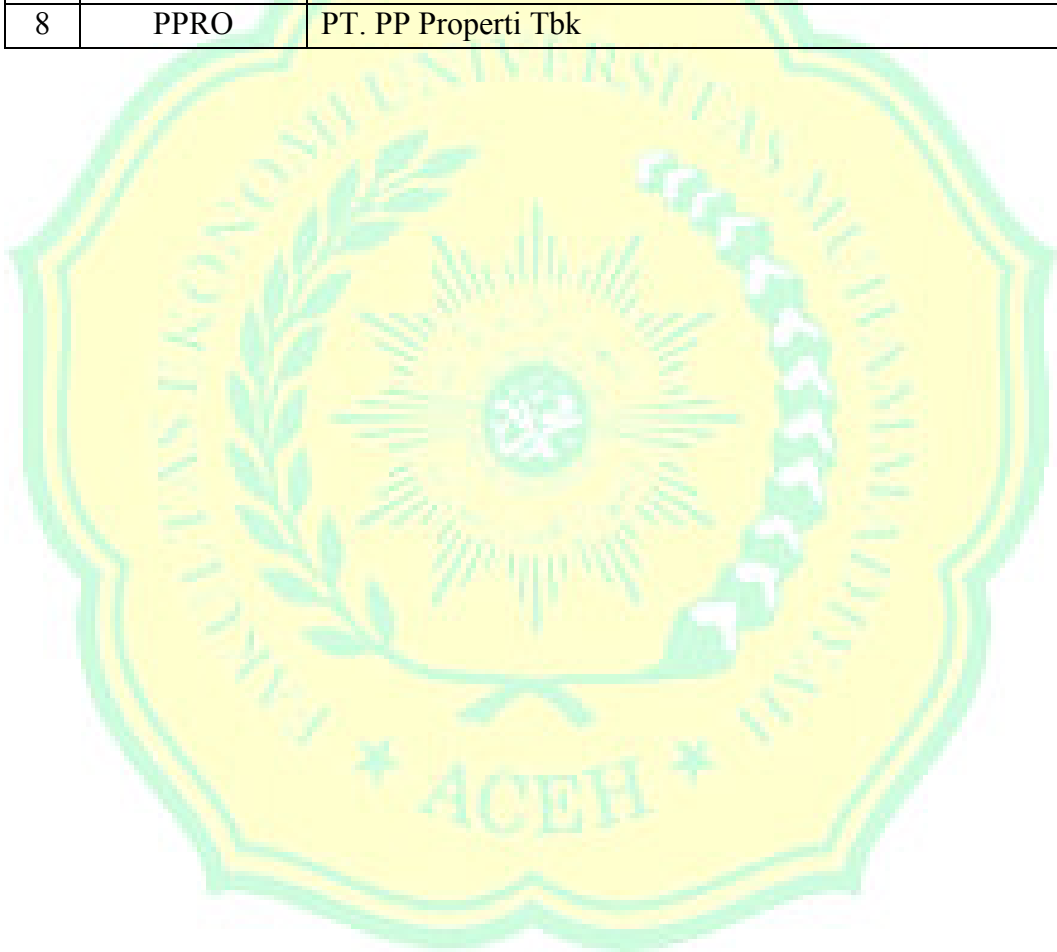
Lampiran - Lampiran

Lampiran I. Nama- Nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025

No	Kode	Keterangan
1	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
2	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk
6	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
7	BJTM	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
8	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
9	TLKM	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk
10	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk
11	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
12	PGEO	PT. Pertamina Geothermal Energy Tbk
13	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
14	ANTM	PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk
15	TINS	PT. Timah Tbk
16	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk
17	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
18	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
19	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
20	ELSA	PT. Elnusa Tbk
21	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
22	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
23	PPRO	PT. PP Properti Tbk
24	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
25	INAF	PT. Indofarma Tbk
26	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk
27	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero)Tbk

Lampiran II. Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak di Danai oleh Negara

No	Kode	Keterangan
1	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
3	INAF	PT. Indofarma Tbk
4	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk
5	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk
6	BBTN	PT. PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
8	PPRO	PT. PP Properti Tbk



**Lampiran III. Nama- Nama Perusahaan BUMN Yang Tidak Menerbitkan
Laporan Keuangan Yang Telah di Audit**

No	Kode	Keterangan
1	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
2	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk



Lampiran IV. Nama – nama Perusahaan BUMN yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2023-2025 yang Sesuai Dengan Kriteria Peneliti

No	Kode	Keterangan
1	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk
2	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk
3	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk
4	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk
5	BJTM	PT. BPD Jatim
6	BJBR	PT. BPD Jawa Barat dan Banten Tbk
7	TLKM	PT. Telkom Indonesia Tbk
8	MTEL	PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk
9	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
10	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
11	ANTM	PT. Aneka Tambang Indonesia Tbk
12	TINS	PT. Timah Tbk
13	ELSA	PT. Elnusa Tbk
14	SGMR	PT. Semen Indonesia Tbk
15	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
16	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
17	PGEO	PT. Pertamina Geothermal Energy Tbk

Lampiran V. Statistik Deskriptif

Date: 07/13/26 Time:

04:04

Sample: 2023 2025

	X	Y
Mean	0.3776	0.03369872103921569
Median	0.4613	0.028056541
Maximum	0.727297629	0.162701752
Minimum	0.082046671	-0.194371518
Std. Dev.	0.2306256837392197	0.06118037611890392
Skewness	-0.02051631475514442	-1.48615178264776
Kurtosis	1.301397094809494	8.313216920899062
Jarque-Bera	6.134737950688081	78.76283288219274
Probability	0.04654345087178645	7.886206594937355e-18
Sum	19.260078036	1.718634773
Sum Sq. Dev.	2.659410300009129	0.1871519211025275
Observations	51	51

Lampiran VI. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.32134443270609	(16,33)	1.279354724982436e-09
Cross-section Chi-square	99.05152798028178	16	5.214436431957218e-14

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/13/26 Time: 04:08

Sample: 2023 2025

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02367969230787608	0.013709945575603	-1.727190832180571	0.09043287902476588
X	0.1519359929503913	0.03106573686375518	4.89078992771799	1.12393008654731e-05
R-squared	0.3280291162333015	Mean dependent var		0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.3143154247278587	S.D. dependent var		0.06118037611890392
S.E. of regression	0.05066106701058553	Akaike info criterion		-3.088892040534575
Sum squared resid	0.1257606418219008	Schwarz criterion		-3.013134172584601
Log likelihood	80.76674703363165	Hannan-Quinn criter.		-3.059942718526271
F-statistic	23.91982611706775	Durbin-Watson stat		0.9492725029011044
Prob(F-statistic)	1.12393008654731e-05			

Lampiran VII. Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	64.99298854221156	1	7.516504138206419e-16

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X	1.062475662853524	0.2563504236308136	0.009998584707176776	7.516504138206489e-16

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/13/26 Time: 04:09

Sample: 2023 2025

Periods included: 3

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3675437138217586	0.04062886401046253	-9.046369441368349	1.871658795751647e-10
X	1.062475662853524	0.1072340529199083	9.908006215591544	2.039522677580453e-11

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.9036460694320738	Mean dependent var	0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.8540091961092025	S.D. dependent var	0.06118037611890392
S.E. of regression	0.02337625265583219	Akaike info criterion	-4.403627883285197
Sum squared resid	0.01803282321156695	Schwarz criterion	-3.721807071735435
Log likelihood	130.2925110237725	Hannan-Quinn criter.	-4.143083985210463
F-statistic	18.20513680533745	Durbin-Watson stat	1.914988187710956
Prob(F-statistic)	4.333435014840356e-12		

Lampiran VIII. Uji *Laranger Muptiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.060150090264249 (0.0245)	0.0748563243278577 (0.7844)	5.135006414592106 (0.0234)
Honda	2.24947773722352 (0.0122)	-0.2735988383159872 (0.6078)	1.397157368220925 (0.0812)
King-Wu	2.24947773722352 (0.0122)	-0.2735988383159872 (0.6078)	0.4918744538771782 (0.3114)
Standardized Honda	2.596312698610333 (0.0047)	0.1351758482721625 (0.4462)	-1.821240604647974 (0.9657)
Standardized King-Wu	2.596312698610333 (0.0047)	0.1351758482721625 (0.4462)	-1.753398049030163 (0.9602)
Gourieroux, et al.	--	--	5.060150090264249 (0.0322)

Lampiran IX. *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/13/26 Time: 04:06
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02367969230787608	0.013709945575603	-1.727190832180571	0.09043287902476588
X	0.1519359929503913	0.03106573686375518	4.89078992771799	1.12393008654731e-05
R-squared	0.3280291162333015	Mean dependent var		0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.3143154247278587	S.D. dependent var		0.06118037611890392
S.E. of regression	0.05066106701058553	Akaike info criterion		-3.088892040534575
Sum squared resid	0.1257606418219008	Schwarz criterion		-3.013134172584601
Log likelihood	80.76674703363165	Hannan-Quinn criter.		-3.059942718526271
F-statistic	23.91982611706775	Durbin-Watson stat		0.9492725029011044
Prob(F-statistic)	1.12393008654731e-05			

Lampiran X. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/13/26 Time: 04:07
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3675437138217586	0.04062886401046253	-9.046369441368349	1.871658795751647e-10
X	1.062475662853524	0.1072340529199083	9.908006215591544	2.039522677580453e-11

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.9036460694320738	Mean dependent var	0.03369872103921569
Adjusted R-squared	0.8540091961092025	S.D. dependent var	0.06118037611890392
S.E. of regression	0.02337625265583219	Akaike info criterion	-4.403627883285197
Sum squared resid	0.01803282321156695	Schwarz criterion	-3.721807071735435
Log likelihood	130.2925110237725	Hannan-Quinn criter.	-4.143083985210463
F-statistic	18.20513680533745	Durbin-Watson stat	1.914988187710956
Prob(F-statistic)	4.333435014840356e-12		

Lampiran XI. *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/14/26 Time: 01:46
 Sample: 2023 2025
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.06311165471943385	0.01738934281736701	-3.629329491187168	0.0006774583841689842
X	0.2563504236308136	0.03873702877677786	6.61771002386458	2.595151851363704e-08
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random		0.03633655659678346		0.7072794148411661
Idiosyncratic random		0.02337625265583219		0.2927205851588338
Weighted Statistics				
R-squared	0.2793220429618248	Mean dependent var		0.01173332648257895
Adjusted R-squared	0.2646143295528825	S.D. dependent var		0.04139472661742442
S.E. of regression	0.03549789498343733	Sum squared resid		0.06174492686450211
F-statistic	18.99153425113626	Durbin-Watson stat		1.625311434555103
Prob(F-statistic)	6.705772368390452e-05			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.1731074687876257	Mean dependent var		0.03369872103921569
Sum squared resid	0.1547545257617275	Durbin-Watson stat		0.6484769034358194

Lampiran XII. Tabel Data Operasionalisasi Variabel.

	PT	Tahun	Kinerja Keuangan		PMN		Variabel	
			Laba Bersih	Total Aset	Ekuitas	Total Aset	X	Y
1	BMRI	2023	Rp 60.051.870.000.000,00	Rp 2.174.219.449.000.000,00	Rp 287.494.962.000.000,00	Rp 2.174.219.449.000.000,00	0,132229045	0,027619967
		2024	Rp 61.165.121.000.000,00	Rp 2.472.223.662.000.000,00	Rp 313.474.681.000.000,00	Rp 2.472.223.662.000.000,00	0,126798674	0,024740933
		2025	Rp 14.530.150.000.000,00	Rp 2.463.258.976.000.000,00	Rp 285.177.765.000.000,00	Rp 2.463.258.976.000.000,00	0,115772547	0,00589875
2	BBNI	2023	Rp 21.106.228.000.000,00	Rp 1.086.663.986.000.000,00	Rp 154.732.520.000.000,00	Rp 1.086.663.986.000.000,00	0,142392241	0,019422957
		2024	Rp 21.669.237.000.000,00	Rp 1.129.805.637.000.000,00	Rp 167.186.553.000.000,00	Rp 1.129.805.637.000.000,00	0,147978154	0,019179615
		2025	Rp 2.011.040.000.000,00	Rp 1.362.054.731.000.000,00	Rp 176.339.368.000.000,00	Rp 1.362.054.731.000.000,00	0,129465699	0,001476475
3	BBRI	2023	Rp 61.053.659.000.000,00	Rp 1.965.007.030.000.000,00	Rp 316.472.142.000.000,00	Rp 1.965.007.030.000.000,00	0,161053949	0,031070453
		2024	Rp 62.131.602.000.000,00	Rp 1.992.983.447.000.000,00	Rp 323.189.047.000.000,00	Rp 1.992.983.447.000.000,00	0,162163438	0,031175172
		2025	Rp 57.132.365.000.000,00	Rp 2.135.371.105.000.000,00	Rp 330.941.343.000.000,00	Rp 2.135.371.105.000.000,00	0,154980716	0,026755239
4	BRIS	2023	Rp 5.703.743.000.000,00	Rp 353.624.124.000.000,00	Rp 38.739.121.000.000,00	Rp 353.624.124.000.000,00	0,109548864	0,016129394
		2024	Rp 7.005.888.000.000,00	Rp 408.613.432.000.000,00	Rp 45.041.572.000.000,00	Rp 408.613.432.000.000,00	0,110230278	0,017145516
		2025	Rp 7.567.523.000.000,00	Rp 456.192.606.000.000,00	Rp 51.952.874.000.000,00	Rp 456.192.606.000.000,00	0,113883639	0,016588439
5	BJTM	2023	Rp 1.470.105.000.000,00	Rp 103.854.773.000.000,00	Rp 12.151.069.000.000,00	Rp 103.854.773.000.000,00	0,117000583	0,014155392
		2024	Rp 1.295.181.000.000,00	Rp 118.142.127.000.000,00	Rp 14.600.039.000.000,00	Rp 118.142.127.000.000,00	0,123580296	0,010962906
		2025	Rp 1.617.193.000.000,00	Rp 168.854.843.000.000,00	Rp 22.499.302.000.000,00	Rp 168.854.843.000.000,00	0,133246412	0,009577416
6	BJBR	2023	Rp 1.681.177.000.000,00	Rp 188.295.488.000.000,00	Rp 15.449.018.000.000,00	Rp 188.295.488.000.000,00	0,082046671	0,008928398
		2024	Rp 1.455.186.000.000,00	Rp 219.960.693.000.000,00	Rp 19.638.701.000.000,00	Rp 219.960.693.000.000,00	0,089282775	0,006615664
		2025	Rp 1.584.126.000.000,00	Rp 221.347.288.000.000,00	Rp 20.820.752.000.000,00	Rp 221.347.288.000.000,00	0,094063732	0,007156745
7	TLKM	2023	Rp 32.208.000.000.000,00	Rp 287.042.000.000.000,00	Rp 156.652.000.000.000,00	Rp 287.042.000.000.000,00	0,545745919	0,112206576

		2024	Rp 30.743.000.000.000,00	Rp 299.675.000.000.000,00	Rp 162.490.000.000.000,00	Rp 299.675.000.000.000,00	0,542220739	0,102587803
		2025	Rp 24.458.000.000.000,00	Rp 287.759.000.000.000,00	Rp 150.537.000.000.000,00	Rp 287.759.000.000.000,00	0,52313568	0,084994735
8	MTel	2023	Rp 2.010.238.000.000,00	Rp 57.278.715.000.000,00	Rp 34.118.352.000.000,00	Rp 57.278.715.000.000,00	0,595654983	0,035095724
		2024	Rp 2.107.671.000.000,00	Rp 58.139.702.000.000,00	Rp 33.386.694.000.000,00	Rp 58.139.702.000.000,00	0,574249486	0,036251837
		2025	Rp 2.119.352.000.000,00	Rp 58.350.129.000.000,00	Rp 33.351.201.000.000,00	Rp 58.350.129.000.000,00	0,571570304	0,036321291
9	PGAS	2023	Rp 5.814.572.895.359,00	Rp 101.885.642.722.891,00	Rp 54.660.287.768.381,00	Rp 101.885.642.722.891,00	0,536486656	0,0570696
		2024	Rp 6.787.559.811.530,00	Rp 99.055.847.881.470,00	Rp 56.684.709.737.676,00	Rp 99.055.847.881.470,00	0,572250008	0,068522555
		2025	Rp 5.785.796.788.047,00	Rp 104.037.189.634.223,00	Rp 60.225.599.170.010,00	Rp 104.037.189.634.223,00	0,578885295	0,055612775
10	PTBA	2023	Rp 6.292.521.000.000,00	Rp 38.675.189.000.000,00	Rp 21.563.196.000.000,00	Rp 38.675.189.000.000,00	0,557545976	0,162701752
		2024	Rp 5.139.423.000.000,00	Rp 41.785.576.000.000,00	Rp 22.643.812.000.000,00	Rp 41.785.576.000.000,00	0,541904987	0,122995146
		2025	Rp 2.959.236.000.000,00	Rp 43.917.063.000.000,00	Rp 22.616.801.000.000,00	Rp 43.917.063.000.000,00	0,514988924	0,067382375
11	ANTM	2023	Rp 3.077.648.000.000,00	Rp 42.851.329.000.000,00	Rp 31.165.670.000.000,00	Rp 42.851.329.000.000,00	0,727297629	0,07182153
		2024	Rp 3.852.218.000.000,00	Rp 44.522.645.000.000,00	Rp 32.199.506.000.000,00	Rp 44.522.645.000.000,00	0,723216377	0,086522667
		2025	Rp 7.920.415.000.000,00	Rp 52.530.405.000.000,00	Rp 36.599.886.000.000,00	Rp 52.530.405.000.000,00	0,696737175	0,150777726
12	TINS	2023	-Rp 449.672.000.000,00	Rp 12.853.277.000.000,00	Rp 6.242.349.000.000,00	Rp 12.853.277.000.000,00	0,485662061	-0,034985008
		2024	Rp 1.186.697.000.000,00	Rp 12.799.576.000.000,00	Rp 7.449.979.000.000,00	Rp 12.799.576.000.000,00	0,58204889	0,092713774
		2025	Rp 1.313.642.000.000,00	Rp 13.643.395.000.000,00	Rp 8.408.384.000.000,00	Rp 13.643.395.000.000,00	0,616297043	0,096284099
13	ELSA	2023	Rp 503.131.000.000,00	Rp 9.601.482.000.000,00	Rp 4.416.482.000.000,00	Rp 9.601.482.000.000,00	0,459979199	0,05240139
		2024	Rp 713.672.000.000,00	Rp 10.628.300.000.000,00	Rp 4.903.474.000.000,00	Rp 10.628.300.000.000,00	0,461360142	0,067148274
		2025	Rp 718.412.000.000,00	Rp 10.961.040.000.000,00	Rp 5.314.162.000.000,00	Rp 10.961.040.000.000,00	0,484822791	0,065542321
14	SGMR	2023	Rp 2.295.601.000.000,00	Rp 81.820.529.000.000,00	Rp 47.800.976.000.000,00	Rp 81.820.529.000.000,00	0,584217391	0,028056541
		2024	Rp 771.674.000.000,00	Rp 76.993.082.000.000,00	Rp 48.307.211.000.000,00	Rp 76.993.082.000.000,00	0,627422747	0,010022641
		2025	Rp 179.439.000.000,00	Rp 76.568.724.000.000,00	Rp 47.719.715.000.000,00	Rp 76.568.724.000.000,00	0,623227246	0,002343503

15	PTPP	2023	Rp 127.089.519.355,00	Rp 56.525.042.574.560,00	Rp 15.143.391.332.680,00	Rp 56.525.042.574.560,00	0,267905881	0,002248375
		2024	Rp 129.437.886.973,00	Rp 56.589.716.015.594,00	Rp 15.254.915.517.853,00	Rp 56.589.716.015.594,00	0,269570455	0,002287304
		2025	-Rp 7.999.172.767.416,00	Rp 42.984.452.327.934,00	Rp 4.305.416.342.423,00	Rp 42.984.452.327.934,00	0,100162177	-0,186094561
16	ADHI	2023	Rp 289.882.510.819,00	Rp 40.492.030.620.079,00	Rp 9.218.792.381.077,00	Rp 40.492.030.620.079,00	0,227669303	0,007159002
		2024	Rp 281.147.921.989,00	Rp 35.042.781.072.073,00	Rp 9.675.190.188.162,00	Rp 35.042.781.072.073,00	0,276096528	0,008022991
		2025	-Rp 5.596.721.765.412,00	Rp 28.793.939.611.213,00	Rp 3.297.343.138.372,00	Rp 28.793.939.611.213,00	0,114515179	-0,194371518
17	PGEO	2023	Rp 2.525.964.230,00	Rp 45.767.193.099,00	Rp 30.435.424.184,00	Rp 45.767.193.099,00	0,665005261	0,055191592
		2024	Rp 2.607.233.634,00	Rp 48.428.034.114,00	Rp 33.532.097.136,00	Rp 48.428.034.114,00	0,692410868	0,05383728
		2025	Rp 2.298.524.166,00	Rp 50.669.301.498,00	Rp 34.156.025.274,00	Rp 50.669.301.498,00	0,674097023	0,04536325