

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA, UKURAN
PERUSAHAAN, BIAYA LINGKUNGAN, DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN BUMN TAHUN 2019-2023**

(Skripsi)

**Oleh
PYARA TRI AMANDA
NPM 2111031060**



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

**PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA, UKURAN
PERUSAHAAN, BIAYA LINGKUNGAN, DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN BUMN TAHUN 2019-2023**

Oleh

PYARA TRI AMANDA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH PENYERTAAN MODAL NEGARA, UKURAN PERUSAHAAN, BIAYA LINGKUNGAN, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN TAHUN 2019-2023

Oleh

PYARA TRI AMANDA

Penelitian ini bertujuan untuk menguji penyertaan modal negara, ukuran perusahaan, biaya lingkungan, dan struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN. Pengujian ini menggunakan alat statistika yaitu SPSS versi 25 yang dilakukan secara simultan dan parsial. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan milik negara atau BUMN pada tahun 2019-2023 sebanyak 113 perusahaan dan sampel sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel penyertaan modal negara, ukuran perusahaan, biaya lingkungan dan struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN. Secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan biaya lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan variabel penyertaan modal negara dan struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Koefisien determinasi sebesar 0,58 menunjukkan kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel kinerja keuangan sebesar 58%, sedangkan 42% dari perubahan kinerja keuangan dipengaruhi oleh variabel selain empat variabel independen yang telah dilakukan uji model.

Kata kunci : kinerja keuangan, BUMN, penyertaan modal negara, ukuran perusahaan, biaya lingkungan, kepemilikan perusahaan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF STATE CAPITAL PARTICIPATION, COMPANY SIZE, ENVIRONMENTAL COSTS, AND COMPANY OWNERSHIP STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF SOES (STATE-OWNED ENTERPRISES) IN 2019-2023

By

PYARA TRI AMANDA

This research aims to examine state capital participation, company size, environmental costs, and company ownership structure on the financial performance of state-owned companies. This test uses a statistical tool, namely SPSS version 25, which is carried out simultaneously and partially. The population in this study was 113 state-owned companies, or BUMN, in 2019-2023, and a sample of 31 companies that met the sample determination criteria. The analytical methods used are descriptive statistical analysis, classical assumption tests, multiple linear regression analysis, the coefficient of determination, the F test, and the t test. The research results show that simultaneously the variables of state capital participation, company size, environmental costs, and company ownership structure have a significant influence on the financial performance of state-owned companies. Partially, the variable company size has a positive effect on financial performance, and environmental costs have a negative effect on financial performance, while the variables of state capital participation and company ownership structure have no effect on financial performance. The coefficient of determination of 0.58 shows the ability of independent variables to influence financial performance variables by 58%, while 42% of changes in financial performance are influenced by variables other than the four independent variables that have been model tested.

Key words : financial performance, BUMN, state capital participation, company size, environmental costs, company ownership structure.

Judul Skripsi

: PENGARUH PENYERTAAN MODAL
NEGARA, UKURAN PERUSAHAAN, BIAYA
LINGKUNGAN, DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN
TAHUN 2019-2023

Nama Mahasiswa

: Pyara Tri Amanda

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2111031060

Jurusan

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

Komisi Pembimbing

Dr. Saifing Suhendro, S.E., M.Si., Ak., CA.

NIP. 19740312-200112-1003

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

NIP. 19700801-199512-2001

MENGESAHKAN

I. Tim Penguji

Ketua : Dr. Saring Suhendro, S.E., M.Si., Ak., CA.

Penguji Utama : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Ak.

Penguji Kedua : Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Ak., CA.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairohi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 02 Juni 2025



Handwritten signatures of the members of the examination team.

SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Pyara Tri Amanda

NPM : 2111031060

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya dengan judul “Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Ukuran Perusahaan, Biaya Lingkungan, dan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Tahun 2019-2023” adalah benar hasil penulisan saya sendiri. Dalam penulisan skripsi ini juga terdapat penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang diambil dari sumber lain dan telah dicantumkan sesuai dengan kaidah penulisan karya ilmiah yang berlaku. Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan saya tidak benar dan ditemukan terdapat unsur plagiarisme dalam skripsi ini, saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Mei 2025

Penulis



Pyara Tri Amanda

NPM 2111031060

RIWAYAT HIDUP



Penulis skripsi ini bernama Pyara Tri Amanda, lahir di Bandar Lampung pada tanggal 16 Mei 2003 sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara yang merupakan putri ketiga dari Bapak Suprpto dan Ibu Lela Wati. Penulis menempuh pendidikan sekolah dasar di SD Santo Yosef Lahat dan lulus pada tahun 2015, selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Santo Yosef Lahat dan lulus pada tahun 2018. Kemudian, penulis menyelesaikan pendidikan menengah atas di SMAN 4 Lahat jurusan IPS dan lulus pada tahun 2021.

Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif mengikuti beberapa organisasi, seperti Koperasi Mahasiswa dan Himpunan Mahasiswa Akuntansi. Selain itu, penulis berkontribusi sebagai asisten dosen untuk mata kuliah Pengantar Akuntansi. Penulis juga turut terlibat dalam beberapa penelitian Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM) yang dilakukan bersama para dosen. Penulis pernah mengikuti kegiatan magang mandiri pada instansi pemerintah yaitu di Badan Pengelolaan Keuangan dan Aset daerah (BPKAD) Kabupaten Lahat Sumatera Selatan, pada Bidang Pengelolaan Kas dan Dana Transfer. Penulis juga pernah menjadi tim auditor dari KAP AGNP pada tahun 2025.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Segala puji dan syukur kepada Allah Subhānahu wa ta'ālā yang telah memberikan Rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad Ṣallallāhu 'alayhi wa sallam.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:
Kedua Orang Tuaku Tercinta, Ayahanda Suprpto dan Ibunda Lela Wati
Terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tak terbatas.
Terima kasih atas segala usaha yang telah diberikan dan doa yang selalu dicurahkan untuk mencapai impianku.
Terima kasih juga atas nasihat dan saran yang senantiasa diberikan kepadaku.
Semoga Allah senantiasa memberikan perlindungan baik di dunia maupun akhirat,
Amiin ya rabbal alamin.

Kakak-kakakku yang tersayang, Kakanda Rangga Sustawan dan Ayunda Oktaria Puspa Indah
Terimakasih telah senantiasa memberikan doa dan dukungan untuk diriku, semoga Allah senantiasa memberikan kebahagiaan dan keberkahan kalian semua, Aamiin.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku
Terimakasih atas bantuan, doa, dan dukungannya

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“Sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”

Q.S. Al-Insyirah: 6

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya”

Q.S. An-Najm: 39

“A person who never make a mistake never tried anything new”

Albert Einstein

“Satyam Vada, Dharmam Chara”

(Bicaralah kebenaran, praktikkan kebajikan)

SANWACANA

Bismillahirrahmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur Penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas berkah, Rahmat, dan karunia-Nya, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi dengan judul “Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Ukuran Perusahaan, Biaya Lingkungan, dan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Tahun 2019-2023”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis dalam menyusun skripsi ini mendapatkan bimbingan, dukungan dan doa dari berbagai pihak dalam prosesnya. Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, Penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Saring Suhendro, S.E., M.Si.,Ak.,CA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dukungan, doa, dan motivasi kepada penulis sehingga berhasil menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Ak. selaku dosen pembahas utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.Ak.,Ak.,CA. selaku dosen pembahas pendamping yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.

5. Bapak Rialdi Azhar, S.E., M.S.A.Ak.,CA. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
8. Kedua orangtuaku tercinta, Ayahanda Suprpto dan Ibunda Lela Wati terima kasih atas segala doa, kasih sayang, upaya sekuat tenaga untuk menyekolahkan penulis hingga selesai berkuliah, dukungan yang tiada henti, kepercayaan yang selalu diberikan di setiap langkah kehidupan penulis, dan selalu menjadi rumah yang memeluk penulis dalam keadaan apapun. Semoga ayah dan bunda selalu diberikan kesehatan dan umur yang berkah agar dapat melihat gadis kecil ini tumbuh sukses dan membahagiakan kalian.
9. Teruntuk ayah sambungku, Bapak Agus terima kasih atas doa, perhatian, dan nasihat yang selalu diberikan kepada penulis agar selalu ingat akan kewajiban-kewajiban penulis kepada Allah.
10. Papi Jimmi dan Mami Eveline tersayang, terima kasih atas kebaikan yang telah kalian berikan.
11. Kakanda Rangga Sustawan dan Ayunda Oktaria Puspa Indah terima kasih karena terus memberikan dukungan dan doa. Semoga kelak penulis dapat membalas kebaikanmu.
12. Keponakan-keponakan cicik yang tersayang, Ainun Mufid Musarofah, M. Ridho Saputra, dan Kevin Zaidan terima kasih telah menjadi keponakan yang baik dan mau membantu cicik.
13. Untuk sahabatku selama perkuliahan yang sudah menjadi saudara, Hepy Wijayanti, Fania Anjani Suharjo, dan Widya Fatmawati terima kasih atas kebersamaannya dalam suka maupun duka selama 4 tahun, selalu mendukung,

dan banyak membantu proses perkuliahan dari awal hingga akhir serta selalu merayakan penulis dalam setiap tahap penyelesaian skripsi. Semoga selalu bahagia dan hal baik selalu mengiringi kalian dimanapun kalian berada. Doa ku di masa depan kita akan berkumpul menjadi orang sukses yang selalu bisa jajan makanan enak.

14. Teman KKN yang telah menjadi sahabat tersayang, Afifah Humairoh terima kasih atas kebersamaan selama di masa-masa akhir perkuliahan, selalu mau direpotkan, menjadi pendengar yang baik untuk penulis, semoga persahabatan kita selalu terjalin walaupun nantinya kita akan jarang bertemu, dan selalu menjadi angsa putih yang baik untuk rusa comel.
15. Untuk sahabatku, Ade, Erika, dan Ntus terima kasih atas doa dan dukungannya sejak masa putih abu-abu sampai dengan di Universitas Lampung.
16. Teman-teman putih biru terkasih, Lulu, Abel, Agnes, Donna, dan Hanna terima kasih kalian selalu menjadi pendengar yang baik dan mendukung setiap langkah penulis.
17. Teman-teman KKN Labuhan Makmur tersayang Rani, Khatryn, dan Ucup terima kasih atas dukungan, motivasi, dan kebersamaan penulis sampai dengan akhir perkuliahan.
18. Bude-bude KKN yang baik hati, Bude Antia, Bude Sub, Bude Narti, dan Bude Sania, terima kasih atas perhatian dan kasih sayangnya pada penulis. Semoga bude-bude tetap ceria dan penuh kehangatan.
19. Seluruh teman-teman Akuntansi 2021, terima kasih telah kebersamaan dan saling memberikan dukungan selama masa perkuliahan.
20. Seluruh pengurus Himpunan Mahasiswa Akuntansi 2023, terima kasih atas peluang yang diberikan untuk mengembangkan potensi diri dalam program asistensi.
21. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu terima kasih atas bantuan dan dukungan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, semoga Allah membalas kalian dengan hal-hal baik dan senantiasa diberikan keberkahan.

22. Terima kasih pada gadis kecil ayah bunda yaitu saya sendiri Pyara Tri Amanda yang telah berjuang untuk menyelesaikan perkuliahan dengan rasa penuh tanggung jawab, yang menjadi pemberani diatas keraguan diri sendiri dan orang lain serta tumbuh menjadi gadis kuat.

Bandar Lampung, 02 Juni 2025

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pyara', with a stylized flourish at the end.

Pyara Tri Amanda

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.4.1 Manfaat Teoritis	12
1.4.2 Manfaat Praktis	13
II. TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Teori Stakeholder	14
2.1.2 Teori Legitimasi	15
2.1.3 Investasi	16
2.1.4 Struktur Modal	17
2.1.5 Kinerja Keuangan	18
2.1.6 Penyertaan Modal Negara	20
2.1.7 Ukuran Perusahaan	20
2.1.8 Biaya Lingkungan	22
2.1.9 Privatisasi	24
2.2 Penelitian Terdahulu	25
2.3 Kerangka Penelitian	27
2.4 Pengembangan Hipotesis	28
2.4.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN	28
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN	29

2.4.3 Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN	30
2.4.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN	32
III.METODOLOGI PENELITIAN.....	34
3.1 Jenis dan Sumber Data	34
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	34
3.2.1 Populasi Penelitian.....	34
3.2.2 Sampel Penelitian	34
3.3 Metode Pengumpulan Data	35
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	36
3.4.1 Profitabilitas (Y)	36
3.4.2 Penyertaan Modal Negara (X1)	36
3.4.3 Ukuran Perusahaan (X2).....	37
3.4.4 Biaya Lingkungan (X3)	38
3.4.5 Struktur Kepemilikan Perusahaan (X4).....	39
3.5 Teknik Analisis Data	39
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	39
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	39
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda	41
3.5.4 Pengujian Hipotesis	42
IV.HASIL DAN PEMBAHASAN.....	43
4.1 Hasil penelitian	43
4.1.1 Deskripsi objek penelitian	43
4.2 Teknik Analisis Data	44
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda	50
4.2.4 Uji Hipotesis	51
4.3 Pembahasan.....	53
4.3.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara Terhadap Profitabilitas	53
4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas.....	54
4.3.3 Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Profitabilitas	56
4.3.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Profitabilitas	57
V. KESIMPULAN DAN SARAN	60
5.1 Kesimpulan	60

5.2 Keterbatasan Penelitian.....	61
5.3 Saran	62
DAFTAR PUSTAKA.....	63
LAMPIRAN.....	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Penyertaan Modal Negara Kepada BUMN (Miliar Rupiah).....	3
Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan	21
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 4.1 Seleksi Sampel Data Penelitian.....	43
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas	49
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	50
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	51
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Simultan.....	51
Tabel 4.10 Hasil Uji Signifikansi Parsial	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Jumlah BUMN yang Rugi Dari Tahun 2019-2023.	4
Gambar 1.2 Jumlah Aset BUMN Tahun 2019-2023 (triliun rupiah).	6
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.	27

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam setiap akhir siklus akuntansi, perusahaan menyusun laporan keuangan yang merepresentasikan keadaan keuangan entitas selama periode tersebut. Laporan ini menjadi media utama dalam menyampaikan informasi keuangan dan wujud transparansi terhadap aktivitas operasional entitas guna mendukung penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dalam menjaga keandalan dan relevansi informasi yang disajikan, penyampaian laporan keuangan harus dilakukan secara tepat waktu dan akurat.

Urgensi dari pengukuran kinerja keuangan yaitu memberikan gambaran mengenai kesehatan *financial* perusahaan kepada *stakeholder*; mengidentifikasi bagian yang memerlukan perbaikan, profitabilitas yang dicapai, analisis risiko pailit, informasi untuk pengambilan keputusan strategis yang dilakukan untuk investasi, ekspansi, dan rencana anggaran (Rahayu, 2020). Menurut Sukmawati (2022) kinerja keuangan bertujuan untuk mengevaluasi hasil pengelolaan keuangan yang telah terwujud dalam suatu periode waktu tertentu guna melakukan perbaikan terhadap kegiatan operasional dan dapat digunakan sebagai tolok ukur bagi investor maupun regulator dalam menilai *kredibilitas* suatu perusahaan. Analisis rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional dapat digunakan untuk menentukan capaian finansial perusahaan.

Kinerja keuangan bukan sekadar alat untuk menilai tingkat keberhasilan operasional perusahaan swasta, tetapi juga digunakan oleh entitas milik negara atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam menilai efisiensi penggunaan sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuannya. Dari Peraturan Pemerintah RI No.72

Tahun 2016 diketahui bahwasanya BUMN merupakan entitas usaha yang kepemilikan modalnya secara mayoritas, bahkan keseluruhan berada di bawah kendali negara. BUMN sendiri terbagi ke dalam beberapa bentuk, yaitu perum, perseroan, dan perseroan terbatas. BUMN memiliki peran sebagai agen pembangunan atau *agent of development*, yaitu menyediakan atau memenuhi kebutuhan hidup orang banyak. Hal ini sejalan dengan amanat negara yang tercantum dalam Pasal 33 UUD Republik Indonesia yang intinya negara dapat mencapai kemakmuran rakyat dengan mengendalikan cabang produksi dan sumber daya penting berkaitan dengan kebutuhan dasar masyarakat. BUMN berperan sebagai agen pembangunan sekaligus mendorong perekonomian Indonesia dengan menghasilkan pendapatan negara melalui dividen, kontribusi pajak, dan hasil dari privatisasi (Fathyah dan Sari, 2019).

Kementerian BUMN melakukan pengklasifikasian dalam pengelolaan usaha untuk memaksimalkan kinerja serta memastikan fokus sesuai dengan *value chain* entitas bisnis. Sebagai hasil dari proses ini, terbentuk 12 klaster usaha BUMN yang dikoordinasikan oleh dua wakil menteri. Pada 2022 terdapat 73 perusahaan BUMN, namun Kementerian BUMN terus melakukan perampingan dan restrukturisasi portofolio BUMN melalui holding, merger, dan akuisisi untuk mempermudah privatisasi, meningkatkan kinerja, dan nilai tambah sehingga jumlah BUMN menjadi 41 perusahaan (www.bumn.go.id, 2022). Dalam menjalankan usahanya, modal BUMN berasal dari kekayaan negara dalam bentuk saham, yang dikelola di bawah kewenangan pemerintah. Modal BUMN digunakan sebagai sumber untuk kegiatan operasional, investasi, dan pembiayaan. Pemerintah menggunakan APBN untuk memberikan penyertaan modal kepada perusahaan BUMN.

Data alokasi penyertaan modal negara kepada BUMN dari tahun 2019 hingga 2023 disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1.1 Penyertaan Modal Negara Kepada BUMN (Miliar Rupiah)

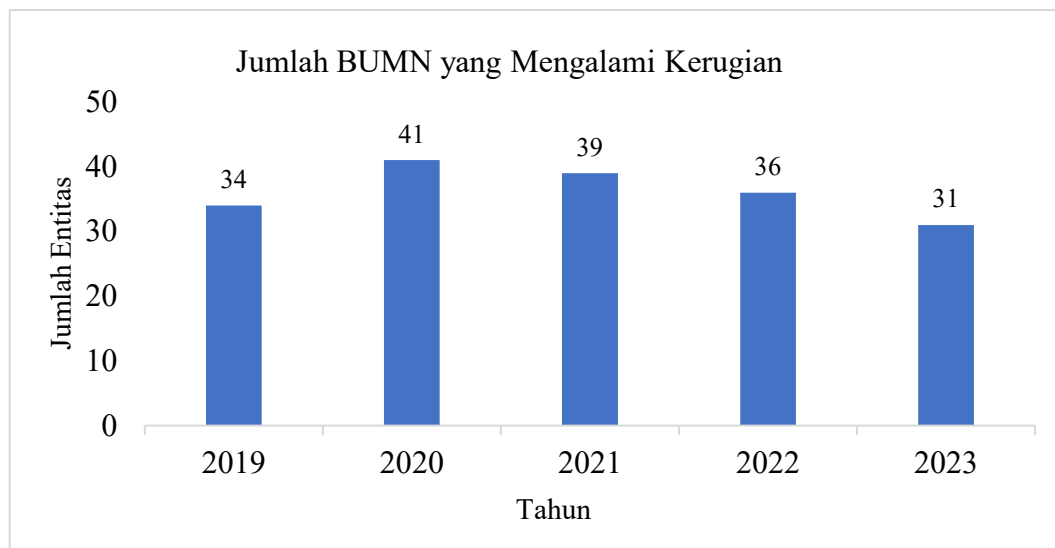
Tahun	PMN kepada Perum	PMN kepada Persero	Total Penyertaan Modal Negara
2019	Rp47.207	Rp2.239.910	Rp2.287.117
2020	Rp31.286	Rp2.246.235	Rp2.277.521
2021	Rp31.188	Rp2.398.819	Rp2.430.007
2022	Rp33.701	Rp2.634.727	Rp2.668.429
2023	Rp37.804	Rp2.810.311	Rp2.848.115

Sumber : Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2019-2023

Penyertaan modal negara merupakan instrumen kebijakan yang bertujuan untuk memperkuat struktur permodalan BUMN serta meningkatkan kapasitas perusahaan, di antaranya melalui penambahan aset sebagai upaya ekspansi usaha yang diharapkan bisa meningkatkan laba sebagaimana tertuang dalam Peraturan Pemerintah (PP) No. 44 Tahun 2005. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan memperbaiki kinerja keuangan dan berkontribusi terhadap penerimaan negara efek ini akan mendorong kesejahteraan masyarakat. Penyertaan modal negara kepada BUMN diatur secara konstitusional dalam Undang-Undang No. 19 Tahun 2003, sedangkan pelaksanaannya dijabarkan lebih lanjut dalam Peraturan Pemerintah No. 72 Tahun 2016 dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 146 Tahun 2022.

Pada tahun 2020-2022 berdasarkan laporan kinerja Kementerian BUMN tercatat 11 entitas BUMN yang dinyatakan "kurang sehat" hal disebabkan oleh beberapa faktor, seperti mengalami penurunan pendapatan, kerugian, utang yang signifikan dan gagal bayar. Beberapa BUMN yang "kurang sehat" berakibat pada proses likuidasi dan pailit. Maka dari itu berdasarkan laporan keuangan pemerintah pusat di tahun 2023 terdapat enam perusahaan BUMN yang mengalami likuidasi dan dinyatakan pailit, antara lain yaitu PT Kertas Leces, PT Merpati Nusantara Airlines, PT Industri Sandang Nusantara, PT Istaka Karya, PT Industri Gelas, dan PT Kertas

Kraft Aceh. Permasalahan keuangan yang juga dialami oleh BUMN yaitu kerugian. Selama periode 2019-2023, terdapat fluktuasi jumlah BUMN yang mencatatkan kerugiannya dalam laporan keuangan. Berikut data jumlah entitas BUMN yang mengalami kerugian dalam rentang waktu tersebut.



Gambar 1.1 Jumlah BUMN yang Rugi Dari Tahun 2019-2023.

Sumber : Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2019-2023

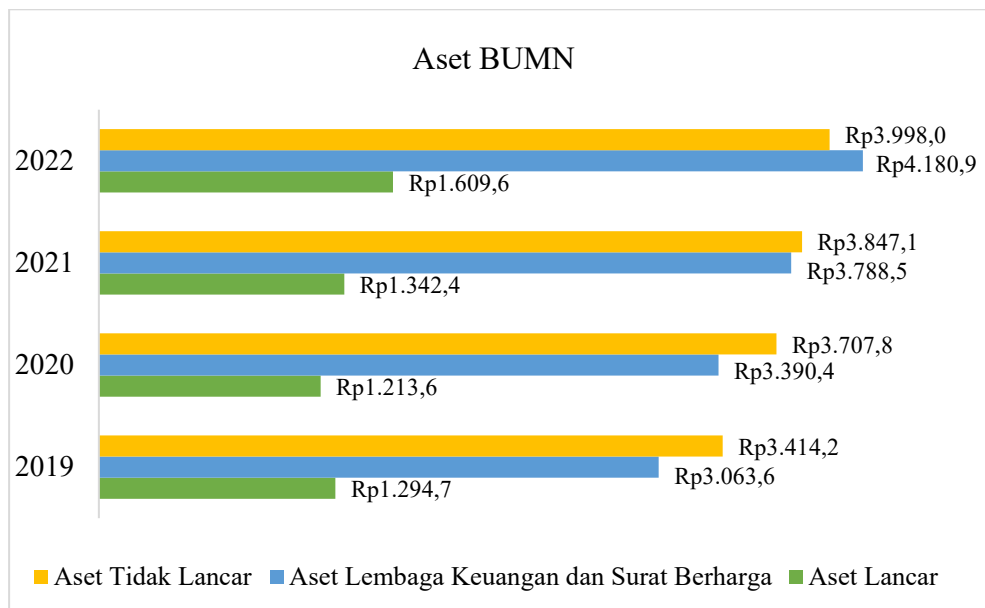
Berdasarkan diagram di atas, dapat disimpulkan bahwa jumlah BUMN yang mengalami kerugian meningkat antara tahun 2019 dan 2020. Namun, mulai tahun 2021 hingga 2023 jumlah tersebut cenderung menurun secara perlahan. Sejumlah faktor penyebab entitas BUMN merugi antara lain; salah dalam pengelolaan utang yaitu ketika pinjaman yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek dengan jangka waktu yang panjang namun, durasi pinjaman yang pendek ditambah proyek tersebut belum dapat digunakan secara efektif membuat investasi tidak menghasilkan pendapatan sesuai target dan mengakibatkan entitas harus membayar tingginya beban bunga serta pinjaman, kemudian adanya praktik korupsi yang dilakukan oleh internal BUMN, dan penurunan pendapatan akibat tidak mampu bersaing dengan industri sejenis tetapi entitas tetap harus membayar kewajiban kepada kreditur, karyawan, dan menutupi biaya operasional yang jika kondisi ini berlanjut entitas akan terus bergantung pada dana dari pihak ketiga, sehingga utangnya semakin besar. Faktor lain yang turut mempengaruhi yaitu kebijakan yang

memberikan kewenangan khusus kepada BUMN untuk menjalankan fungsi kepentingan publik sebagaimana tercantum dalam UU No. 19 Tahun 2003 mengenai penerapan *Public Service Obligation* (PSO). PSO ini merupakan bagian dari subsidi yang diberikan oleh pemerintah yang kerap kali pembayarannya tertunda sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Nadya, 2023). Tahun 2020 jumlah entitas yang mencatatkan kerugiannya sebanyak 41 perusahaan. Peningkatan ini dipengaruhi oleh adanya pandemi covid-19 yang mengakibatkan lesunya perekonomian akibat pembatasan aktivitas sehingga hal tersebut berdampak pada penurunan pendapatan dan kinerja keuangan BUMN.

Situasi ini tentu sangat mengkhawatirkan jika terjadi secara terus-menerus karena disamping BUMN sebagai entitas negara yang memiliki tugas sebagai penyedia kebutuhan masyarakat, BUMN juga memiliki tujuan untuk menghasilkan laba. Dividen yang dibagikan dari keuntungan BUMN sesuai dengan kepemilikan saham pemerintah, serta berbagai jenis pajak yang dibayar, berkontribusi pada APBN. Anggaran APBN digunakan untuk membiayai berbagai jenis pengeluaran. yang bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui program-program strategis, menjaga kestabilan fiskal, melakukan pemerataan pembangunan, membiayai operasional negara dan mensejahterakan rakyat. Kinerja BUMN perlu diawasi oleh masyarakat dan negara, karena menyangkut dana negara yang digunakan. Oleh karena itu, penyertaan modal negara kepada BUMN harus dikelola secara tepat agar dapat mengembangkan usaha entitas bukan menyebabkan kerugian bahkan kebangkrutan.

Berdasarkan PMK No.146 Tahun 2022 dukungan PMN pada BUMN dilakukan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan kinerja perusahaan. Peningkatan kapasitas produksi ini dapat dioptimalkan melalui pengelolaan aset yang efisien, sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Indikator untuk menilai kinerja keuangan dari aspek profitabilitas dapat dilihat dari rasio ROA (*Return On Assets*). Nilai aset representasi dari ukuran suatu perusahaan, faktor ini tentunya akan mempengaruhi berbagai aspek pada aktivitas bisnis entitas. Berikut data aset yang

dimiliki oleh BUMN, terdiri atas aset lancar, aset lembaga keuangan dan surat berharga, serta aset tidak lancar.



Gambar 1.2 Jumlah Aset BUMN Tahun 2019-2023 (triliun rupiah).

Sumber : Laporan Kinerja Kementerian BUMN Tahun 2019-2023

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwasanya terjadi fluktuasi dari nilai aset BUMN. Kepemilikan aset yang tinggi memberikan sejumlah keunggulan kompetitif yakni pengurangan biaya produksi yang disebabkan karena pengurangan harga dari pemasok. Hal tersebut karena entitas membeli bahan baku dalam kuantitas besar. Pengurangan biaya tersebut dapat meningkatkan laba yang dihasilkan dan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Selain dari skala ekonomi yang lebih baik, beberapa hal lain yang dimiliki oleh perusahaan besar yaitu adanya monopoli pasar yang dilakukan karena kebijakan pemerintah maupun kepemilikan atas sumber daya secara eksklusif, dan ekspansi bisnis dimana perusahaan-perusahaan tersebut memiliki portofolio produk dan layanan yang lebih variatif serta beroperasi di berbagai pasar. Diversifikasi usaha memberikan keuntungan dengan mengurangi risiko fluktuasi pasar, sehingga menjaga kestabilan profitabilitas perusahaan.

Besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan BUMN dapat mencerminkan kematangan dan kredibilitas entitas tersebut, sehingga menjadikannya lebih

menarik bagi investor di pasar modal. Investasi yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperluas usaha dan meningkatkan profitabilitas serta memperbaiki kinerja keuangan. Sebagai entitas yang besar, BUMN membawa dampak terhadap perekonomian negara dan masyarakat. BUMN memberikan kontribusi yang signifikan terhadap penyediaan lapangan pekerjaan, pembangunan infrastruktur, dan pengembangan teknologi. Beberapa situasi di mana BUMN menghadapi kesulitan dalam membayar utang dan mengalami kerugian terus menerus, bahkan berisiko bangkrut menyebabkan celah dalam penelitian ini. Seharusnya dengan aset yang dimiliki dari penyertaan modal negara, perusahaan dapat mengelolanya dengan optimal untuk meningkatkan profitabilitas dan memenuhi kewajiban kepada kreditur.

Perusahaan BUMN dalam menjalankan aktivitasnya secara langsung berinteraksi dengan lingkungan sekitar. Interaksi ini sering kali menjadi penyebab masalah lingkungan, seperti pelepasan emisi karbon efek bahaya dari penggunaan bahan bakar fosil, pembuangan limbah industri beracun, deforestasi untuk eksploitasi sumber daya alam dan kegiatan ekstraktif tanpa pengelolaan yang tepat. Masalah ini memiliki efek domino terhadap kondisi sosial, ekonomi, dan kesehatan masyarakat sekitarnya maupun nasional. Oleh sebab itu, penting bagi BUMN untuk mengutamakan praktik bisnis yang berfokus pada keberlanjutan guna mendukung pelestarian lingkungan dan kesejahteraan generasi mendatang.

Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan atau PROPER yang digagas oleh Kementerian Lingkungan Hidup tahun 2002 bertujuan mendorong peran aktif perusahaan dalam pelestarian lingkungan, khususnya melalui pengendalian dampak lingkungan yang ditimbulkan (Setiadi, 2021). Berdasarkan hasil penilaian PROPER tahun 2023, PT PLN, PT Pertamina, dan PT Bukit Asam Tbk meraih peringkat emas sebagai peringkat tertinggi karena telah memenuhi standar kepatuhan serta melampaui ketentuan yang diwajibkan (*beyond compliance*).

Sebagai wujud komitmen sosial dan pelestarian lingkungan, pemerintah menetapkan Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) melalui Peraturan

Menteri BUMN No. 9 Tahun 2015. PKBL merupakan bentuk alokasi dana yang disediakan BUMN untuk mendukung berbagai kegiatan sosial, seperti bantuan bencana alam, pelestarian lingkungan, pendidikan dan pelatihan, layanan kesehatan, pembangunan fasilitas umum dan ibadah, serta pengurangan kemiskinan. Program PKBL telah dialihkan menjadi program Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) mulai tahun 2021 berdasarkan Peraturan Menteri BUMN No. PER-05/MBU/04/2021.

Biaya lingkungan berpotensi memberikan pengaruh besar terhadap kinerja keuangan BUMN. Peningkatan pengeluaran untuk menjalankan tanggung jawab sosial, memenuhi regulasi lingkungan, serta menjaga kelestarian alam dapat menekan margin keuntungan dan menurunkan laba bersih perusahaan. Namun, perusahaan BUMN yang berhasil bertanggung jawab terhadap dampak eksternalitasnya kepada lingkungan akan meningkatkan keberlanjutan usahanya karena terhindar dari tuntutan hukum negara dan masyarakat. Selain itu, akan memperkuat citra perusahaan dimata *stakeholder*. Citra positif perusahaan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, yang mendorong mereka untuk menggunakan produk atau layanan yang ditawarkan, sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang menerapkan praktik berkelanjutan dan peduli terhadap isu lingkungan lebih menarik minat investor karena dinilai memiliki risiko lebih rendah terkait permasalahan hukum dan sosial terkait pengelolaan lingkungan.

BUMN yang dikenal sebagai entitas “plat merah” memiliki peran krusial terhadap perekonomian negara. Berbagai sektor penting yang dinaungi seperti energi, telekomunikasi, infrastruktur dan lainnya menjadi tempat untuk menyediakan pelayanan terhadap kebutuhan masyarakat sekaligus berkontribusi dalam menghasilkan keuntungan bagi negara. Dalam perkembangannya, beberapa BUMN telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO), seperti PT Telkom Tbk, PT Semen Indonesia Tbk, dan PT Adhi Karya Tbk, kebijakan ini diarahkan untuk memperluas akses terhadap sumber pendanaan dengan tujuan meningkatkan keuntungan dan menurunkan tingkat ketergantungan terhadap suntikan modal dari negara serta

entitas yang telah melantai di bursa saham membawa dampak terhadap tata kelola dan kinerja yang lebih baik (Adhira dan Sawarjuwono, 2023). Hal tersebut dikarenakan entitas harus mempertanggungjawabkan operasionalnya kepada publik serta mengurangi kontrol perusahaan yang hanya terbatas pada investor utama. Maka dari itu, kepemilikan saham publik yang besar akan mendorong perbaikan kinerja manajerial yang berdampak positif terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Tran *et al.*, 2015).

Perbedaan terlihat pada BUMN yang belum IPO, entitas masih sepenuhnya bergantung pada pendanaan dari negara dan karena BUMN memiliki peran ganda yakni sebagai penyedia layanan publik sekaligus entitas bisnis, maka tak jarang entitas mengalami keterbatasan pendanaan serta inefisiensi operasional akibat birokrasi yang kompleks. Selain itu entitas yang belum go publik cenderung memiliki sistem pengelolaan lebih tertutup dibandingkan BUMN go publik, sehingga kontrol terhadap operasional menjadi terbatas. Kondisi ini terjadi karena entitas tidak diharuskan untuk mengungkapkan output keuangan dan informasi perusahaan kepada publik, sementara proses pengambilan keputusan sepenuhnya melibatkan pemerintah yang sering kali lebih dipengaruhi oleh kepentingan politik daripada keuntungan perusahaan.

Merujuk pada uraian sebelumnya, penelitian ini memegang peran krusial dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan BUMN berdasarkan aspek keuangan dan non-keuangan. Hal tersebut karena entitas menerima modal yang sebagian besar atau seluruhnya dari negara. Sebagian besar pendapatan negara diperoleh dari kontribusi masyarakat melalui pajak, sehingga kinerja keuangan entitas harus dipertanggungjawabkan kepada publik. Di sisi lain, kegiatan operasional perusahaan yang berdampak pada masyarakat dan lingkungan harus mendapat perhatian khusus. Hasil analisis tersebut dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan, baik oleh negara dalam menetapkan anggaran dan jumlah dana yang dialokasikan sebagai modal bagi BUMN, perusahaan dalam mengelola asetnya, menetapkan alokasi biaya lingkungan guna memenuhi tanggung jawab pada

masyarakat dan lingkungan serta kebijakan pemerintah dalam melakukan *privatisasi*.

Mengacu pada studi yang dilakukan oleh Purbaningrat dkk., (2024), Sihombing dan Akbar (2022), Ikhsan (2021), dan Yonarta dkk., (2024) mengungkapkan bahwasanya Penyertaan modal negara memberikan dampak positif terhadap profitabilitas, lain halnya studi yang dilakukan oleh Basuki (2020) dan Gunasekarage *et al.*, (2007) adanya kepemilikan negara melalui penyertaan modal kepada perusahaan akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan atau berarah negatif dikarenakan perusahaan negara lebih mengutamakan perannya dalam memenuhi kebutuhan masyarakat dan banyaknya intervensi untuk kepentingan pemerintah semata. Dalam penelitian Mada dan Dati, (2022) Pratama dan Kawedar (2019) Sutrisno dan Riyadi (2024) menunjukan bahwasanya penyertaan modal tidak berdampak pada kinerja perusahaan.

Penelitian dari Arisadi dan Djazuli (2013), Meiyana dan Aisyah (2019) dan Dermawan (2019) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap capaian keuangan perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan jumlah aset perusahaan cenderung disertai dengan perbaikan dalam aspek profitabilitas, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya aset tersebut mampu meraih laba. Penelitian Risna dan Putra (2021), Isbanah (2015), dan Kusumadewi (2022) mereka menyatakan bahwa berbanding terbalik terhadap kinerja keuangan karena ketidakmampuan dalam mengelola aset yang dimiliki, ditambah dengan tingginya biaya pemeliharaan dan besarnya aset yang dimiliki. Hasil lain menunjukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, penelitian ini ditunjukan oleh Nuraini dan Suwaidi (2022), Sudarta (2022), dan Tambunan (2018) penyebabnya karena banyaknya aset yang tidak dipakai dalam produktivitas perusahaan.

Penelitian terkait biaya lingkungan yang dilakukan oleh Zulaika dan Mariani (2024), Daffa dan Hasnawati (2024), Husni dkk., (2016) menunjukkan bahwa biaya lingkungan menguntungkan kinerja keuangan perusahaan karena meningkatnya

kesadaran perusahaan tentang keberlanjutan lingkungan dan keinginan untuk membangun reputasi yang baik. Dari penelitian Ulfamawaddah dkk., (2023), Widjaya dan Nursiam (2024), dan Dewata dkk., (2018) memberikan fakta biaya lingkungan bertolak belakang terhadap capaian keuangan karena biaya tersebut menjadi beban yang mengurangi laba perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryaningrum dan Ratnawati (2024), Saputra (2020), dan Fitriani (2013) bahwa biaya lingkungan tidak berdampak terhadap kinerja keuangan.

Penelitian terkait pengaruh struktur kepemilikan perusahaan oleh Eforis (2017), Rahmadhani dkk., (2021), dan Mariani (2017) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan privatisasi atau terdapat komposisi kepemilikan publik menguntungkan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Hwianus (2025), Ferdila dan Martina (2022), dan Aprilina (2013) memberikan hasil bahwa struktur kepemilikan perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas.

Berdasarkan permasalahan dan adanya celah empiris yang telah dipaparkan, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai hal tersebut **“Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Ukuran Perusahaan, Biaya Lingkungan dan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Tahun 2019-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah penyertaan modal negara berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN tahun 2019-2023?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN tahun 2019-2023?
3. Apakah biaya lingkungan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN tahun 2019-2023?

4. Apakah struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN tahun 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh penyertaan modal negara terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.
2. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.
3. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh biaya lingkungan terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.
4. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta kontribusi yang relevan kepada berbagai pihak, antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Berdasarkan teori *stakeholder* keberlanjutan bisnis tidak hanya dilihat dari perspektif finansial, melainkan juga dari perspektif pemangku kepentingan seperti pemerintah, pelanggan dan masyarakat. Teori *stakeholder* menekankan pentingnya reputasi perusahaan guna meningkatkan kepercayaan dan mempertahankan dukungan *stakeholder*. Diharapkan temuan penelitian ini akan menambahkan bukti empiris dan teoretis yang membantu mengungkapkan pengaruh penyertaan modal negara, ukuran perusahaan, biaya lingkungan dan struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu menganalisis capaian keuangan yang dianalisis melalui aspek finansial maupun non finansial.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan membantu BUMN dalam mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan penyertaan modal negara, aset dan biaya lingkungan yang memungkinkan BUMN melakukan perbaikan yang diperlukan untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi operasional serta menjadi referensi bagi BUMN dalam menyusun kebijakan yang lebih efisien dan berkelanjutan untuk mendukung pelaksanaan operasional perusahaan.

2. Bagi Investor dan Kreditur

Menyediakan informasi yang komprehensif bagi investor dan kreditur untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan tanggung jawab lingkungan BUMN, guna menunjang pengambilan keputusan investasi dan pemberian pinjaman yang tepat.

3. Pemerintah

Memberikan tambahan pengetahuan terkait penyaluran dana penyertaan modal negara diberikan kepada BUMN yang memungkinkan pemerintah untuk mengevaluasi efektivitas investasi dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Informasi yang diperoleh dapat mendukung optimalisasi alokasi investasi melalui pengawasan yang lebih baik, penyusunan kebijakan yang lebih tepat, dan peningkatan transparansi serta akuntabilitas. Selain itu, penelitian ini membantu pemerintah dalam merumuskan regulasi yang mendorong praktik bisnis berkelanjutan dengan memperhatikan dampak lingkungan, serta memastikan efisiensi operasional BUMN.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984. Dalam teori ini dijelaskan ada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan. Menurut Wheeler and Sillanpää (1998) pemangku kepentingan atau *stakeholder* merujuk pada individu atau entitas yang dapat dipengaruhi dan memberikan pengaruh terhadap perusahaan. Bagi perusahaan, pemangku kepentingan utama meliputi karyawan, pelanggan, dan investor. Sementara pemangku kepentingan sekunder mencakup organisasi nirlaba, pesaing, pemerintah, serta organisasi non-pemerintah.

Dukungan para pemangku kepentingan membantu perusahaan untuk bertumbuh dan berkembang. Sehingga menurut Freeman (1984) disisi perusahaan memiliki orientasi terhadap kepentingan internal juga memiliki komitmen memberikan dampak positif bagi semua pihak yang terkait. Perusahaan memiliki kewajiban menyesuaikan kinerjanya agar sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan. Penyesuaian ini memerlukan upaya manajemen untuk memaksimalkan nilai yang dihasilkan dari operasi perusahaan sekaligus mengurangi kemungkinan kerugian yang berpotensi memengaruhi pertimbangan dan tindakan para pemangku kepentingan.

Saat menetapkan keputusan dan kebijakan strategis guna mencapai tujuan serta mempertahankan legitimasi, perusahaan perlu melibatkan peran serta pemangku kepentingan. Untuk mencapai hal ini, pemangku kepentingan memerlukan

informasi yang tepat dan terintegrasi dari perusahaan tentang tindakan yang dilakukan mencakup detail tata cara perusahaan menjalankan operasinya, memenuhi kewajiban sosialnya, dan bertanggung jawab terhadap lingkungan. Dengan informasi yang jelas dan akurat, pemangku kepentingan dapat lebih baik memahami, menilai, dan mendukung kebijakan serta praktik perusahaan.

2.1.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi dapat dipahami sebagai pemikiran yang melihat interaksi atau keterkaitan antara perusahaan dan masyarakat. Teori legitimasi dikenalkan oleh Dowling and Pfeffer (1975), menurutnya legitimasi membantu organisasi dan masyarakat berhubungan serta membatasi bagaimana setiap organisasi bertindak. Teori legitimasi merupakan persepsi yang menyatakan bahwa tindakan suatu entitas dapat diterima jika selaras dengan norma, nilai, ketentuan, dan batasan yang telah dibakukan oleh masyarakat (Suchman, 1995).

Menurut teori legitimasi, perusahaan perlu memastikan bahwa operasionalnya berjalan sesuai dengan norma dan regulasi yang berlaku serta dapat diterima oleh masyarakat (Tarigan dan Samuel, 2015). Dalam teori legitimasi, apabila nilai perusahaan bertentangan dengan nilai masyarakat akan dapat menciptakan situasi mengkhawatirkan yang disebut sebagai *legitimacy gap* (Dirga dkk., 2024). Ketika masyarakat aktif dalam menyuarakan isu lingkungan sebagai wujud peduli, maka perusahaan memiliki tekanan untuk mengungkapkan informasi mengenai aktivitas operasi yang dilakukan dan rencana pencegahan maupun penanggulangan dampak eksternalitas yang ditimbulkan secara terbuka. Dengan demikian legitimasi perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dapat diakui. Sebaliknya, *legitimacy gap* akan terjadi jika perusahaan tidak mengungkapkan informasi tersebut karena masyarakat akan memiliki persepsi bahwa perusahaan tidak berkomitmen dalam menangani masalah lingkungan akibat eksternalitas perusahaan (Wardiman dan Muid, 2023).

2.1.3 Investasi

Menurut Desiyanti (2017) secara umum investasi mengacu pada pengorbanan sumber daya ekonomi yang ada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan atau manfaat di masa depan. Bentuk investasi secara umum bisa dipisahkan menjadi investasi pada sektor riil dan investasi dalam *asset financial*. Investasi pada sektor riil artinya investasi yang dilakukan dengan menempatkan modal secara langsung pada sektor usaha, seperti pada peralatan, bangunan, tanah, alat-alat produksi dan lainnya, sedangkan investasi dalam *asset financial* yaitu investasi yang menggunakan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan deposito. Dari sudut pandang Jogiyanto (2019) investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk diinvestasikan ke dalam aset produktif dengan mendapatkan keuntungan atau profit di masa mendatang. Pendapat dari Jogiyanto juga didukung oleh pendapat dari Ross *et al.*, (2013) menurut mereka investasi mengacu pada pengalokasian sumber daya untuk membeli aset-aset yang diperlukan guna memulai dan menjalankan operasi bisnis, investasi tersebut diimbangi dengan sumber dana yang diperoleh melalui pembiayaan (internal atau eksternal).

Teori mengenai investasi telah banyak dikemukakan oleh beberapa tokoh ekonom, seperti Adam Smith dan Harrod Domar. Menurut teori yang dikemukakan oleh Smith, cara paling efektif untuk meningkatkan keuntungan perusahaan adalah dengan berinvestasi pada teknologi dan fasilitas produksi yang lebih canggih, sehingga produktivitas tenaga kerja dapat meningkat. Sementara menurut pandangan Harrod-Domar, investasi memberikan efek ganda, yaitu dengan mendorong peningkatan permintaan atas barang modal sekaligus memperluas kapasitas produksi. Penambahan modal akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan output potensial.

Investasi yang dilakukan oleh negara dengan cara mengalokasikan dana atau aset keuangan jangka panjang ke dalam saham, obligasi, pinjaman, atau kemitraan untuk memperoleh keuntungan ekonomi dan sosial. Dana untuk investasi ini berasal dari

APBN, hasil investasi, pendapatan usaha, hibah, dan sumber lain yang sah sebagaimana diatur lebih rinci dalam Peraturan Pemerintah No. 63 Tahun 2019.

Dari beberapa pengertian investasi diatas baik yang dilakukan oleh swasta maupun negara dapat disimpulkan bahwasanya investasi merupakan penempatan modal atau sumber daya yang dimiliki pada aset produktif yang nantinya aset tersebut digunakan untuk meningkatkan kemampuan entitas dalam menciptakan nilai ekonomi di masa depan, sehingga dapat memberikan keuntungan baik kepada investor maupun investee.

2.1.4 Struktur Modal

Pemilihan sumber dana baik internal maupun eksternal adalah bagian dari keputusan pendanaan yang juga disebut sebagai struktur modal (Mutamimah, 2009). Menurut Kasmir (2008) dalam membiayai asetnya, perusahaan mengkombinasikan berbagai sumber pendanaan. Pendapat ini sejalan dengan argumen dari Amelia dan Ary (2020) yakni struktur modal merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari modal sendiri dan dana yang diperoleh melalui pinjaman jangka panjang. Kombinasi keduanya digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya. Sabakodi dan Andreas (2024) menjelaskan bahwa struktur modal terdiri dari dua komponen utama, yaitu modal eksternal yang meliputi utang jangka panjang dan jangka pendek, serta modal internal yang terdiri dari penyertaan kepemilikan perusahaan dan laba ditahan. Dengan demikian, struktur modal dapat didefinisikan sebagai dana yang bersumber dari internal dan eksternal perusahaan untuk membiayai asetnya.

Untuk menghitung biaya modal, entitas harus memperhatikan keuntungan dan biaya yang didapat dari sumber pendanaan yang dipilih. Tingginya biaya modal mencerminkan risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan untuk memperoleh pendanaan, baik melalui utang maupun ekuitas. Sartono dan Ratnawati (2020) biaya modal untuk dana yang bersumber dari utang adalah bunga sedangkan biaya modal dari laba ditahan akan setara dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan saham baru, tetapi penerbitan saham baru menimbulkan biaya emisi (*floating cost*). Akibatnya, biaya modal yang berasal dari laba ditahan sedikit lebih

rendah daripada penerbitan saham baru. Akan tetapi dalam proses likuidasi suatu perusahaan, utang merupakan kewajiban yang harus dibayarkan terlebih dahulu. Sementara itu, pemilik saham akan menerima bagian sisa dari aset perusahaan hanya setelah semua kewajiban utang dilunasi. Jika aset yang tersisa tidak mencukupi, pemilik saham mungkin tidak mendapatkan pengembalian apapun.

2.1.5 Kinerja Keuangan

Menganalisis laporan keuangan merupakan cara untuk menilai capaian keuangan entitas. Menurut Agustin (2016), secara umum kinerja keuangan dapat diartikan sebagai pencapaian perusahaan dalam bidang keuangan selama periode waktu tertentu. Selaras dengan pendapat Agustin, Hefrizal menyatakan (2018) kinerja keuangan mencerminkan pencapaian perusahaan berdasarkan target dan standar yang telah ditetapkan. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai tolok ukur dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

Informasi kinerja keuangan membantu pengguna laporan untuk mengevaluasi hasil yang diperoleh dari sumber daya ekonomi entitas (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019). Data historis mengenai kinerja keuangan perusahaan dimanfaatkan untuk memproyeksikan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Bagi pemangku kepentingan, seperti pemegang saham digunakan untuk memahami pembagian dividen, fluktuasi harga saham, dan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan. Untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, umumnya diperlukan analisis terhadap laporan keuangan yang meliputi dua aspek utama. Pertama, membandingkan kinerja perusahaan dengan kompetitor di industri yang sama. Kedua, menganalisis tren posisi keuangan perusahaan sepanjang periode tertentu (Fadrul dkk., 2020).

2.1.5.1 Profitabilitas

Salah satu cara menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan laba adalah dengan menilai tingkat profitabilitasnya (Widya, 2021). Analisis ini merupakan elemen fundamental dalam evaluasi kinerja keuangan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari pengelolaan sumber daya ekonomi

yang dimiliki. Utang, modal, dan aset merupakan bentuk sumber daya keuangan yang digunakan perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan mencerminkan penggunaan sumber daya ekonomi yang optimal.

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektif entitas dalam menghasilkan keuntungan secara proporsional. Ini berarti bahwa laba yang diperoleh tidak dinilai secara keseluruhan, tetapi dibandingkan dengan komponen atau indikator keuangan lainnya. Tolok ukur yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan menghasilkan laba meliputi penjualan atau pendapatan, aset, dan modal (Kuswadi, 2008). Profitabilitas yang tinggi kerap kali diiringi dengan peningkatan risiko lingkungan, karena perusahaan cenderung menjalankan operasi secara intensif. Dalam mengukur profitabilitas kinerja keuangan dapat menggunakan beberapa pengukuran yaitu:

1. Pengembalian aset

$$\text{Pengembalian aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. Pengembalian modal

$$\text{Pengembalian modal} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

3. Margin laba bersih

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4. Margin laba kotor

$$\text{Margin laba kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

5. Margin laba operasional

$$\text{Margin laba operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

6. Laba per lembar saham

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}} \times 100\%$$

2.1.6 Penyertaan Modal Negara

Pengaturan mengenai penyertaan modal negara diatur dalam UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang dijabarkan lebih lanjut dalam PP Nomor 72 Tahun 2016, serta diimplementasikan secara teknis melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146 Tahun 2022. Berdasarkan peraturan perundang-undangan tersebut, pengelolaan secara korporasi atas modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dialokasikan melalui APBN, cadangan perusahaan, atau sumber lainnya yang sah. PP No. 72 Tahun 2016 menjelaskan kekayaan negara yang digunakan sebagai penyertaan modal mencakup dana tunai, aset negara, piutang, hasil revaluasi aset, agio saham dan akan dicatat sebagai investasi jangka panjang sesuai persentase kepemilikan pemerintah.

Penyertaan modal negara merupakan cara perusahaan BUMN mendapatkan setoran modal yang paling besar (As'ari, 2020). Peraturan Pemerintah No. 72 Tahun 2016 mengatur tentang penyertaan modal negara kepada BUMN untuk memperkuat struktur permodalan, meningkatkan kapasitas perusahaan, serta mendukung restrukturisasi guna memperbaiki kinerja internal, meningkatkan kinerja perusahaan, dan mengembangkan usaha BUMN.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Dalam penelitiannya Nirwana dan Kartini (2022) mengukur ukuran perusahaan melalui indikator seperti ekuitas, jumlah penjualan, karyawan, dan total aset yang semuanya mencerminkan skala perusahaan. Indikator-indikator tersebut turut memengaruhi capaian keuangan perusahaan karena berdampak langsung terhadap operasional perusahaan. Dengan demikian, entitas sebisa mungkin terus berupaya memperbaiki kinerja keuangannya untuk menjaga keberlangsungan bisnis dan perusahaan memiliki tuntutan untuk mengungkapkan informasi mengenai kinerja keuangannya kepada *stakeholder*.

Perusahaan dengan skala besar memiliki sejumlah keunggulan yaitu mampu memproduksi dengan jumlah besar memungkinkan biaya per unit menjadi lebih rendah, karena pembelian kebutuhan produksi dalam kuantitas besar sehingga

meraih keuntungan dari potongan harga. Penurunan biaya produksi akan menaikkan margin keuntungan. Aspek lain yang menjadi keunggulan perusahaan besar yaitu produk yang dihasilkan lebih unggul karena didukung dengan teknologi-teknologi canggih sehingga mampu untuk meningkatkan nilai bisnis dan memperluas pangsa pasar. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk memasarkan produknya dengan lebih luas karena mereka dapat melakukan promosi melalui berbagai saluran media, seperti platform digital dan media siaran sehingga produk mereka semakin dikenal oleh masyarakat.

Reputasi perusahaan menjadi faktor pendorong untuk menarik investasi masyarakat. Investasi yang tinggi akan menambah sumber daya perusahaan. Sumber daya yang meningkat ini dapat dimanfaatkan untuk memperluas kapasitas produksi, mengembangkan produk baru, meningkatkan efisiensi operasional, atau melakukan diversifikasi usaha. Ekspansi dan inovasi yang didukung oleh peningkatan investasi ini pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan, sehingga profitabilitas juga akan meningkat dalam jangka panjang. Namun, perusahaan besar cenderung menjadi sorotan karena tunduk pada pengawasan yang lebih intensif dari masyarakat dan pemerintah serta menghadapi risiko lebih tinggi karena kewajiban untuk mengungkapkan informasi dengan lebih transparan.

Empat kategori ukuran perusahaan menurut UU RI No. 20 Tahun 2008 yang dijelaskan dengan tabel dibawah ini.

Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Aset kecuali tanah dan bangunan yang digunakan untuk kegiatan usaha.	Penjualan Tahunan
Usaha mikro	Maksimum Rp50.000.000	Maksimum Rp300.000.000
Usaha kecil	Berkisar antara Rp50.000.000 sampai dengan Rp500.000.000	Berkisar antara Rp300.000.000 sampai dengan Rp2.500.000.000
Usaha menengah	Berkisar antara Rp500.000.000 sampai	Berkisar antara Rp2.500.000.000 sampai

	dengan Rp10.000.000.000	dengan Rp50.000.000.000
Usaha besar	Lebih dari Rp10.000.000.000	Lebih dari Rp50.000.000.000

Sumber : Undang-Undang Republik Indonesia No.20 Tahun 2008

2.1.8 Biaya Lingkungan

Konsep keefisiensi merujuk pada pendekatan perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah produk dan jasa secara optimal, disertai dengan efisiensi biaya dan pengurangan dampak terhadap lingkungan. Dampak lingkungan yang signifikan menjadi perhatian khusus perusahaan, tidak hanya dipandang sebagai beban moral tetapi juga sebagai isu yang mempengaruhi daya saing perusahaan. Daya saing meningkat seiring dengan tumbuhnya kesadaran pemangku kepentingan terhadap isu lingkungan, sehingga perusahaan perlu menerapkan praktik bisnis berkelanjutan.

Perusahaan dalam proses produksinya, baik produk maupun proses itu sendiri, menjadi sumber biaya lingkungan. Proses produksi sering menghasilkan limbah padat, cair, atau gas yang berisiko mencemari lingkungan, sehingga pengelolaannya menjadi tanggung jawab perusahaan. Tanggung jawab dalam pengelolaan lingkungan yang dilakukan oleh entitas tentunya memerlukan biaya. Biaya tersebut dikategorikan sebagai biaya lingkungan. Menurut Amaliya dan Burhany (2022) biaya lingkungan adalah pengeluaran yang timbul akibat buruknya kualitas lingkungan atau potensi terjadinya penurunan kualitas lingkungan. Biaya lingkungan menurut Hansen and Mowen (2007) dalam buku *Managerial Accounting*, diklasifikasikan menjadi 4 kategori yaitu:

- Biaya pencegahan (*environmental prevention cost*) yaitu biaya untuk mencegah masuknya zat pencemar atau limbah yang dapat merusak lingkungan.
- Biaya deteksi (*environmental detection cost*) yaitu biaya untuk menilai kepatuhan produk, proses, dan aktivitas di perusahaan terhadap standar lingkungan yang berlaku, seperti Undang-Undang, ISO, dan peraturan internal. Contoh tindakan deteksi tersebut meliputi pemeriksaan produk dan proses untuk memastikan kepatuhan terhadap standar lingkungan, pelaksanaan

pengujian serta pengukuran tingkat kontaminasi, dan pengembangan kinerja lingkungan yang berkelanjutan.

- c. Biaya kegagalan internal (*environmental internal failure cost*) yaitu biaya yang untuk mengelola limbah agar tidak mencemari lingkungan, seperti melalui pemeliharaan peralatan, pengolahan bahan berbahaya, dan daur ulang limbah produksi.
- d. Biaya kegagalan eksternal (*environmental external failure cost*) yaitu biaya yang dikeluarkan akibat dampak lingkungan setelah limbah dibuang, baik yang ditanggung langsung oleh perusahaan maupun oleh pihak eksternal.

Manajemen memanfaatkan informasi biaya sebagai dasar untuk menyusun kebijakan yang lebih efektif dalam mengurangi dampak terhadap lingkungan, memaksimalkan penggunaan sumber daya ekonomi, meningkatkan efisiensi operasional, dan memenuhi tuntutan keberlanjutan dari pemangku kepentingan.

Beberapa peraturan yang telah diubah oleh Menteri BUMN mengatur mengenai biaya lingkungan. Peraturan terbaru yaitu Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-02/MBU/04/2020 tentang Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL). Di dalam peraturan tersebut dijelaskan baik perum, persero maupun perseroran terbatas wajib mengikuti program ini. Anggaran Program Bina Lingkungan disalurkan dalam bentuk bantuan untuk penanganan bencana, pendidikan, pembangunan infrastruktur umum dan ibadah, pelestarian lingkungan, pengentasan kemiskinan, penyediaan kebutuhan dasar seperti air bersih dan listrik, perbaikan rumah warga tidak mampu, serta dukungan untuk sektor pertanian, peternakan, perikanan, dan usaha kecil.

Pada 2021 program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) diubah menjadi Program Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL). Ketentuan terbaru terkait TJSL tertuang dalam Permen BUMN No. 6 Tahun 2022. Untuk mendukung 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB), TJSL dilaksanakan berdasarkan empat pilar: sosial, lingkungan, ekonomi, dan hukum dan tata kelola. Program ini bertujuan memperkuat kontribusi BUMN dalam pembangunan berkelanjutan serta menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, termasuk mendukung ketangguhan dan

kemandirian usaha mikro dan kecil. Pelaksanaannya mengedepankan prinsip integrasi, ketepatan sasaran, dampak terukur, dan akuntabilitas.

BUMN menginisiasi Program TJSL dalam dua kebijakan, yaitu melalui pendanaan bagi usaha mikro dan kecil (PUMK) serta melalui pemberian bantuan dan kegiatan pembinaan lainnya di luar PUMK (Non-PUMK). Program pendanaan bagi UMK disalurkan dalam bentuk pinjaman maksimal Rp250 juta dengan tenor hingga tiga tahun. Sementara itu, program non-PUMK difokuskan pada sektor pendidikan, lingkungan, dan pengembangan UMK. Besaran dana non-PUMK ditentukan berdasarkan RKA perusahaan yang disetujui melalui RUPS atau oleh menteri dengan mempertimbangkan kebijakan internal masing-masing BUMN seperti dampak bisnis, kebutuhan masyarakat, ketersediaan dana, serta arah pembangunan berkelanjutan. Dana TJSL bersumber dari penyisihan laba bersih tahun sebelumnya, anggaran berjalan, sisa dana program kemitraan hingga 2015, serta pendapatan dari jasa administrasi, margin, bunga, dan bagi hasil.

2.1.9 Privatisasi

Privatisasi merupakan peralihan kepemilikan perusahaan melalui penjualan saham kepada publik untuk meningkatkan peranan swasta. Privatisasi diatur secara khusus dalam UU No. 19 Tahun 2003 Pasal 74 yang menyatakan BUMN melakukan privatisasi untuk memperkuat daya saing dan efisiensi perusahaan, sekaligus mendorong partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham. Privatisasi merupakan peralihan dari sistem ekonomi yang terpusat pada negara menjadi sistem ekonomi pasar bebas (Karisma dkk., 2021). *Privatisasi* sendiri memberikan manfaat bagi negara dan masyarakat melalui penerimaan pajak, pengurangan beban keuangan negara, dan peningkatan kualitas pelayanan. Penerapan privatisasi berdampak positif pada tata kelola perusahaan, karena menuntut entitas untuk menerapkan transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, kemandirian, dan kewajaran sebagai wujud dari *good corporate governance*. Kelima pilar ini mendorong entitas untuk meningkatkan kinerja, efisiensi dan kepercayaan pemangku kepentingan. *Privatisasi* pada umumnya dilakukan pada sektor yang cepat berkembang dan kompetitif (Adhira & Sawarjuwono, 2023).

BUMN yang menjalani privatisasi memperoleh akses ke pasar modal yang membuka peluang untuk menghimpun dana guna meningkatkan daya saing, memperbaiki kualitas produk dan layanan, serta mengurangi ketergantungan pada pendanaan negara. Peralihan kepemilikan ini membawa dampak terhadap pengawasan, sehingga uang masyarakat yang digunakan untuk mendanai perusahaan menjadi lebih transparan baik uang yang berasal dari kontribusi masyarakat langsung terhadap negara maupun melalui kepemilikan saham.

Adapun proses privatisasi BUMN yang dijelaskan dalam PP No.59 Tahun 2009 yaitu yang pertama menteri melakukan penyeleksian terhadap persero yang akan privatisasi, kemudian menteri menyampaikan rencana privatisasi pada program tahunan privatisasi kepada komite privatisasi dan menteri keuangan untuk mendapatkan arahan, setelah melakukan persiapan menteri mengkonsultasikan kepada DPR RI, dan menteri melaksanakan privatisasi persero.

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Sumber
1.	Sihombing dan Akbar (2022)	Kepemilikan pemerintah, strategi bisnis, dan penerapan GCG berdampak positif terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa modal yang disalurkan oleh negara dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan, penerapan strategi bisnis yang tepat dapat memperbaiki kinerja perusahaan, dan penerapan GCG, terutama yang berkaitan dengan komite audit, dapat meningkatkan kinerja perusahaan	SINTA 3
2.	Purbaningrat dkk., (2024)	PT PINDAD menunjukkan peningkatan produksi dan kinerja keuangan setelah menerima Penyertaan Modal Negara (PMN). Peningkatan rasio profitabilitas dari 2016 hingga 2019 mengindikasikan	SINTA 4

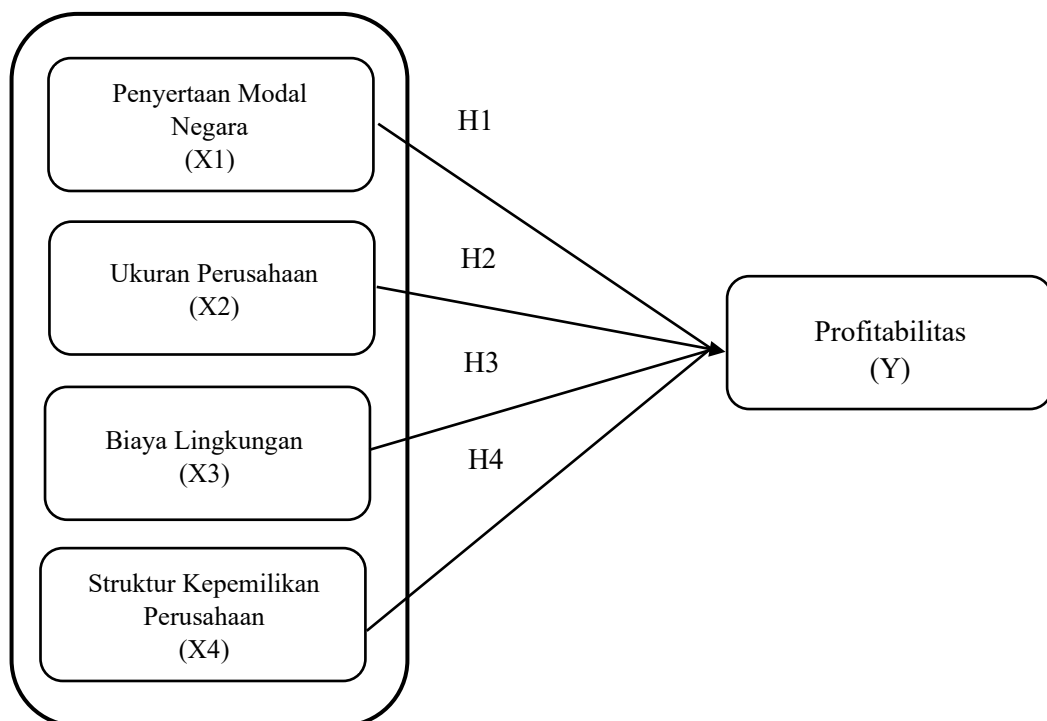
		bahwa perusahaan berhasil mengelola aset dan modal negara dengan efektif sehingga mencapai laba optimal.	
3.	Yonarta dkk., (2024)	Rasio aktivitas, profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas perusahaan meningkat dengan penyertaan modal negara (PMN) sebesar 1,98 triliun. Sebagai akibat dari pandemi, rasio seperti gross profit margin, net profit margin, ROA, ROE, dan operating profit margin menurun pada 2020. Namun, pada tahun 2021-2022, rasio ini kembali meningkat.	SINTA 4
4.	Ningsih dan Wuryani (2021)	Leverage membantu operasional dan meningkatkan keuntungan, kinerja keuangan perusahaan diuntungkan, sementara kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Ukuran perusahaan juga berpengaruh, perusahaan besar biasanya memiliki stabilitas laba yang lebih baik yang membantu kinerja keuangan secara keseluruhan.	SINTA 4
5.	Arisadi dkk., (2013)	Ukuran perusahaan, current ratio, debt to equity ratio (DER), dan fixed asset to total asset ratio memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan dan current ratio berdampak positif, sementara DER dan fixed asset to total asset ratio berdampak negatif.	SINTA 2
6.	Kotango dkk., (2024)	Dari penelitian memberikan bukti bahwa biaya lingkungan meningkatkan profitabilitas perusahaan, tetapi kinerja lingkungan dan <i>green accounting</i> tidak mempengaruhi profitabilitas	SINTA 4
7.	Putri (2023)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan biaya lingkungan terbukti berdampak pada kinerja keuangan terutama pada profitabilitas.	SINTA 3
8.	Widjaya dan Nursiam (2024)	Berdasarkan penelitian ini, akuntansi hijau dan tanggung jawab sosial perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan; sebaliknya, faktor biaya lingkungan memiliki	SINTA 4

		dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan.	
9.	Hapsari dkk., (2021)	Biaya lingkungan terbukti memiliki dampak positif terhadap profitabilitas dan kinerja lingkungan, sementara kinerja lingkungan juga berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun, kinerja lingkungan tidak dapat memediasi hubungan antara biaya lingkungan dan profitabilitas	SINTA 3
10.	Eforis (2017)	Menurut penelitian ini, kepemilikan negara tidak mempengaruhi profitabilitas, tetapi kepemilikan publik meningkatkan kinerja keuangan perusahaan publik.	SINTA 2

Sumber : Data diolah (2024)

2.3 Kerangka Penelitian

Setelah memaparkan penjelasan sebelumnya, maka kerangka pemikiran atas penelitian yang dilakukan bisa dideskripsikan dalam gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Penyertaan Modal Negara Terhadap Profitabilitas

Perusahaan BUMN

Pemerintah melakukan intervensi keuangan pada BUMN melalui penyertaan modal negara (PMN). PMN merupakan bentuk penempatan dana jangka panjang yang dicatat sebagai saham atau modal negara pada BUMN sesuai dengan persentase kepemilikan negara. Penambahan dana atau aset negara dilakukan untuk meningkatkan struktur permodalan dan kapasitas operasional perusahaan. Penempatan dana investasi yang dilakukan pemerintah pada BUMN merupakan sumber modal yang akan digunakan untuk mendanai aktiva atau aset perusahaan, aset tersebut diharapkan akan meningkatkan produktivitas perusahaan dan memperluas skala operasional. Selaras dengan teori investasi yang dikemukakan oleh Adam Smith bahwasanya investasi yang dilakukan pada aset produktif dapat mendukung produktivitas perusahaan dengan demikian aset tersebut memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba. Dengan adanya PMN, BUMN dapat memperkuat basis ekuitasnya, sehingga mengurangi ketergantungan terhadap utang. Struktur modal yang didominasi oleh ekuitas dibandingkan utang dapat menurunkan beban bunga serta risiko gagal bayar. Kondisi ini memberikan perusahaan keleluasaan lebih dalam mengatur arus kas dan mengarahkan sumber daya ke aktivitas operasional maupun investasi yang lebih produktif.

Riset terdahulu oleh Ikhsan (2021) menunjukkan bahwa dana yang diberikan oleh pemerintah sebagai penyertaan modal kepada PT Waskita Karya Tbk tahun 2015 sebesar Rp3,5 triliun menyebabkan pertumbuhan ekuitas tertinggi pada tahun tersebut. Dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa PMN yang diberikan menyebabkan kenaikan pada rasio profitabilitas perusahaan. Hasil studi sebelumnya yang dilakukan oleh Soejono (2018) menghasilkan bukti empiris bahwa penyertaan modal pemerintah berdampak pada profitabilitas perusahaan yang dimiliki pemerintah karena didukung oleh subsidi modal. Sebagaimana dikemukakan dalam penelitian oleh Sabrina dan Muharam (2015) bahwa penyertaan modal negara atau kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan perbankan milik negara.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, hal ini dijadikan landasan untuk merumuskan hipotesis pertama, yaitu:

H1: Penyertaan modal negara berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan BUMN

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN

Ukuran perusahaan diukur melalui total aset, perusahaan yang memiliki total aset yang cukup tinggi sampai sangat tinggi umumnya lebih stabil dan mampu berkembang, sehingga menunjukkan prospek yang lebih baik serta kemampuan untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang dibandingkan perusahaan dengan aset yang lebih kecil.

Entitas berskala besar dengan keuangan yang kuat memiliki daya tawar lebih tinggi dalam bernegosiasi dengan pemasok, sehingga mendapatkan kondisi yang lebih menguntungkan. Hal ini memberi peluang kepada perusahaan untuk mengurangi biaya pembelian dengan memanfaatkan pembelian dalam kuantitas besar. Selain itu, entitas juga bisa mendapatkan harga yang lebih rendah, potongan harga tambahan, dan mendapatkan syarat yang lebih menguntungkan. Hal ini tentunya mengurangi biaya operasional sehingga meningkatkan margin laba perusahaan. Perusahaan besar juga cenderung memiliki diversifikasi usaha, dikarenakan untuk membuka sumber pendapatan lain, mengurangi ketergantungan pada satu sumber pendapatan dan mencegah jika terjadi penurunan permintaan pada satu bidang usaha sehingga membantu menjaga profitabilitas perusahaan.

Perusahaan berskala besar melibatkan lebih banyak pihak terkait dan memiliki dampak ekonomi yang lebih signifikan melalui aktivitas operasionalnya. Dengan meningkatnya jumlah pemangku kepentingan dan kompleksitas kepentingan, perusahaan besar cenderung memiliki banyak tekanan untuk memenuhi harapan dari pemangku kepentingan. Teori *stakeholder* menekankan bahwa bagaimana perusahaan memenuhi harapan dan kebutuhan dari para pemangku kepentingan ini. Dengan demikian, perusahaan besar yang berhasil mengelola hubungan dengan

pemangku kepentingan secara efektif cenderung lebih mampu menjaga stabilitas dan keberlanjutan profitabilitas mereka. Ini karena mereka mampu membangun kepercayaan, loyalitas, dan dukungan dari berbagai pihak yang memiliki pengaruh signifikan terhadap operasional dan reputasi entitas.

Riset yang telah dilaksanakan sebelumnya oleh Ningsih dan Wuryani (2021), dan Ahmed *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas. Sehingga ketika ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan total aset bertambah maka profitabilitas perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, hal ini dijadikan landasan untuk merumuskan hipotesis kedua yaitu:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan BUMN

2.4.3 Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN

Seiring dengan meningkatnya kebutuhan manusia, perusahaan dituntut untuk memenuhi permintaan tersebut. Peningkatan ini berujung pada aktivitas operasional perusahaan yang kian masif. Kondisi ini tentu berdampak pada meningkatnya pemanfaatan sumber daya alam. Namun, jika penggunaannya tidak dilakukan secara bijak hal tersebut dapat menimbulkan berbagai persoalan lingkungan dan sosial. Untuk mencegah maupun mengatasi masalah lingkungan dan sosial, pemerintah menetapkan regulasi untuk mendorong perusahaan dalam mematuhi standar lingkungan dan tanggung jawab sosialnya, sehingga perlu mengeluarkan sejumlah dana yang disebut biaya lingkungan, biaya ini merupakan bentuk tanggung jawab entitas untuk mencegah, mengurangi, dan memperbaiki dampak eksternalitas yang ditimbulkan.

Biaya lingkungan yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mematuhi regulasi membantu menertibkan entitas dalam menerapkan praktik ramah lingkungan pada kegiatan operasionalnya sehingga menurunkan risiko terkait denda dari pemerintah.

Bersamaan dengan hal itu, seiring kemajuan teknologi dan keterbukaan informasi, masyarakat dapat mengetahui aktivitas perusahaan, termasuk kebijakan lingkungan yang diterapkan. Masyarakat yang kian peduli terhadap isu lingkungan cenderung memilih perusahaan dengan citra yang baik dan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan. Maka dari itu ketika biaya lingkungan dikeluarkan untuk tujuan-tujuan sosial dan produktif maka akan meningkatkan laba perusahaan.

Teori *stakeholder* menekankan bahwa dalam menjalankan aktivitas bisnis, perusahaan perlu memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terlibat. Perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk kepentingannya dapat berdampak pada kualitas hidup masyarakat. Akibatnya, perusahaan dituntut bertanggung jawab atas dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkannya. Sehingga diperlukan kegiatan operasional yang sejalan dengan prinsip serta normal yang berlaku di masyarakat untuk membantu menjaga legitimasi perusahaan, memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan, dan mendukung keberlanjutan usaha.

Riset yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu Hapsari dkk., (2021), Daffa dan Hasanwati (2024), Zulaika dan Mariani (2024) Penyaluran biaya lingkungan kepada masyarakat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kewajiban sosial dan pelestarian lingkungan. Hal ini meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap operasional perusahaan. Sebagai hasilnya, konsumen lebih tertarik menggunakan produk atau jasa yang ditawarkan oleh entitas pengaruh ini akan mendorong peningkatan penjualan dan kontribusi positif terhadap laba perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, hal ini dijadikan landasan untuk merumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H3: Biaya lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan BUMN

2.4.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan BUMN

Perkembangan bisnis saat ini, menuntut entitas untuk terus beradaptasi dengan perubahan pasar guna mempertahankan daya saing dan meningkatkan profitabilitas. Salah satu cara perusahaan memperoleh modal untuk memperluas skala operasional dan meningkatkan pendapatan adalah dengan melakukan penawaran umum di bursa saham. BUMN sebagai badan usaha negara, selain mendapatkan suntikan modal dari negara juga dapat melakukan *privatisasi* agar permodalan entitas tidak selalu bergantung pada anggaran negara saja tetapi dapat diperoleh melalui penjualan saham pada publik sehingga akses ke sumber modal lebih luas. Kondisi ini juga akan menuntut perusahaan untuk lebih bertanggung jawab terhadap kinerjanya. Privatisasi membantu mengurangi birokrasi, sehingga pengambilan keputusan lebih cepat dan fokus pada peningkatan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan UU BUMN Pasal 74 No. 19 Tahun 2003 yang menyatakan bahwa penjualan saham ke publik bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Perubahan status kepemilikan dari yang sepenuhnya dikuasai oleh pemerintah menjadi perusahaan publik, menciptakan sistem pengawasan ganda terhadap kinerja perusahaan sehingga entitas diwajibkan untuk menerapkan transparansi dalam seluruh aspek operasinya guna menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Jika sebelum IPO BUMN hanya diawasi oleh pemerintah, maka setelah melakukan privatisasi, investor juga turut berperan dalam menilai dan mengawasi kinerja perusahaan. Hal ini tentunya akan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih baik serta entitas lebih banyak mengungkapkan informasi keuangan dan non keuangannya yang bertujuan memperkuat kepercayaan investor, di sisi lain manajemen menjadi lebih *prudent* dalam pengambilan tindakan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengoptimalkan profitabilitas sekaligus mencapai tujuan dari para pemangku kepentingan. Hal ini didukung oleh teori *stakeholder*, ketika BUMN menjadi perusahaan terbuka, keterlibatan pemangku kepentingan akan semakin meluas. Tekanan dan kepentingan tidak hanya datang dari pemerintah selaku pemegang saham mayoritas tetapi juga dari publik yang mengharapkan kinerja yang optimal untuk menjaga dan

meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa BUMN yang telah IPO atau sahamnya telah dibeli oleh publik memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas sebagaimana penelitian terdahulu dari Eforis (2017), Rahmadhani dkk., (2021), Parimana dan Wisadha (2015) dan Mariani (2017).

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, hal ini dijadikan landasan untuk merumuskan hipotesis keempat yaitu:

H4 : Struktur kepemilikan perusahaan go publik berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan BUMN.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini deskriptif kuantitatif artinya dalam penelitian yang dilakukan akan berfokus pada penjelasan fenomena terkait dengan sajian data berupa hasil olah data berupa angka regresi dan nilai analisis lainnya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yakni data yang telah dihimpun, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain. Informasi tersebut diperoleh dari laporan keuangan pemerintah pusat, laporan keuangan, dan laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan BUMN selama periode 2019 hingga 2023. Dengan menggunakan informasi yang terdapat di data sekunder ini, peneliti dapat menganalisis informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan keseluruhan entitas bisnis milik negara atau BUMN baik berbentuk perum, persero maupun perseroan terbatas sebagai populasi penelitian.

3.2.2 Sampel Penelitian

Peneliti menggunakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria khusus (*purposive sampling*) yang relevan dengan tujuan penelitian dalam menentukan sampel. Adapun periode penelitian ini mencakup tahun 2019 hingga 2023. Penentuan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada sejumlah kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan BUMN di bawah naungan kementerian BUMN bidang non keuangan
2. Perusahaan BUMN yang dalam struktur modalnya terdapat kepemilikan atau saham negara secara konsisten dari tahun 2019 hingga 2023
3. Perusahaan yang aktif beroperasi dari tahun 2019-2023
4. Perusahaan yang *publish* data secara lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti memilih setiap entitas BUMN yang dalam struktur modalnya terdapat saham negara secara terus-menerus selama rentang waktu 2019–2023 atau tidak melakukan penggabungan usaha dengan proses merger maupun akuisisi. Peneliti juga menyeleksi perusahaan berdasarkan ketersediaan data yang dipublikasikan pada situs resmi entitas. Data yang dimaksud meliputi laba bersih entitas tahun berjalan dan tahun sebelumnya, total aset, persentase kepemilikan saham negara pada BUMN, alokasi biaya lingkungan tahun berjalan, serta informasi mengenai status perusahaan yang melakukan IPO.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Peneliti menggabungkan dua metode yang saling melengkapi dalam mengumpulkan data sekunder yakni studi literatur dan dokumentasi. Studi literatur digunakan untuk memperdalam pemahaman peneliti serta mendukung perumusan hipotesis. Studi ini juga mempermudah pengubahan konsep menjadi definisi operasional, memungkinkan peneliti mendapatkan pemahaman mendalam tentang teori-teori yang relevan, serta memberikan landasan yang kuat untuk menarik kesimpulan yang meyakinkan. Sumber data studi pustaka meliputi literatur seperti buku dan jurnal ilmiah yang relevan. Metode dokumentasi digunakan untuk menghimpun dan menganalisis data yang mendukung validitas temuan penelitian. Dalam studi ini, dokumentasi mencakup laporan keuangan pemerintah pusat serta laporan keuangan dan keberlanjutan dari perusahaan BUMN.

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel penelitian adalah penjabaran variabel-variabel penelitian ke dalam bentuk yang dapat diukur secara kuantitatif. Dalam merumuskan operasional variabel, peneliti berpedoman pada peraturan perundang-undangan, penelitian terdahulu, dan literatur akademik yang relevan. Pada penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yakni variabel dependen dan variabel independen yang masing-masing dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.4.1 Profitabilitas (Y)

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur melalui profitabilitas perusahaan yang diproksikan menggunakan rumus pengembalian aset atau *return on asset* (ROA). Rasio ROA dipilih karena mencerminkan dampak dari penyertaan modal negara kepada perusahaan, karena modal tersebut digunakan untuk pembiayaan aset. Dengan demikian, ROA dapat menunjukkan sejauh mana aset yang didanai oleh negara berkontribusi terhadap perolehan laba perusahaan. ROA dapat berfungsi sebagai indikator dalam membandingkan kinerja keuangan antar perusahaan dalam industri yang serupa. ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dan bunga dengan total aset perusahaan. Menurut Priatna (2016) semakin mendekati angka 1, nilai ROA mencerminkan peningkatan profitabilitas perusahaan, karena menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba. Dengan demikian dapat disimpulkan nilai ROA yang sama atau lebih dari 1 mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Adapun rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih (Laba Setelah Bunga dan Pajak)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3.4.2 Penyertaan Modal Negara (X1)

Sebagaimana diatur dalam PP No. 72 Tahun 2016, penyertaan modal negara (PMN) adalah jenis kekayaan negara yang digunakan sebagai penyertaan modal dalam BUMN atau perseroan terbatas. PMN dikelola oleh korporasi dan dicatat

berdasarkan persentase kepemilikan negara. Dalam penelitian ini, PMN diukur berdasarkan persentase kepemilikan negara pada BUMN. Studi yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) untuk mengukur kepemilikan pemerintah dalam struktur modal perusahaan yakni dengan membagi jumlah saham yang ditempatkan oleh pemerintah dengan total saham yang beredar. Perhitungan ini menghasilkan hasil yang sama dengan isi dari Peraturan Pemerintah terkait cara menentukan besaran penyertaan modal negara. Maka untuk menentukan penyertaan modal negara menggunakan rumus berikut:

$$\text{PMN} = \text{Persentase (\%)} \text{Kepemilikan Negara Pada BUMN}$$

3.4.3 Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan merujuk pada skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai besar atau kecil berdasarkan berbagai faktor, seperti total aset dan nilai pasar saham. Berdasarkan riset dari Ningsih dan Wuryani (2021) dan Pratama dan Kawedar (2019) untuk menentukan besaran perusahaan dapat menggunakan total aktiva atau aset. Menurut Hartono, Penggunaan total aset sebagai ukuran perusahaan dapat disederhanakan dengan menerapkan logaritma natural ($\ln$), transformasi data ini tanpa mengubah proporsi nilai aset sebenarnya dan mengurangi perbedaan mencolok antara perusahaan besar dan kecil. Dengan mengonversi jumlah aktiva menjadi logaritma natural, distribusi data menjadi lebih normal. Hal ini membuat total aset sebagai ukuran perusahaan lebih representatif dalam mengukur besarnya perusahaan. Adapun rumus dari ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

3.4.4 Biaya Lingkungan (X3)

Bentuk kepedulian dan tanggung jawab perusahaan terhadap kelestarian lingkungan ditunjukkan melalui alokasi biaya lingkungan untuk menangani dampak eksternalitas dari operasional. Dana tersebut kemudian dimanfaatkan dalam berbagai kegiatan yang berfokus pada aspek lingkungan dan sosial di masyarakat. Ketentuan mengenai biaya lingkungan sebelumnya diatur dalam Peraturan Menteri BUMN No. 9 Tahun 2015 tentang Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) yang kemudian pada tahun 2021 peraturan tersebut diperbarui melalui Peraturan Menteri BUMN No. PER-05/MBU/04/2021. Sejak saat itu, nomenklatur program berubah menjadi Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) dan pelaksanaannya dibagi ke dalam dua kategori, yaitu Program Pendanaan Usaha Mikro dan Kecil (PUMK) serta program Non-PUMK.

Peneliti mengacu dari penelitian sebelumnya yaitu Fitriani (2013) yang meneliti mengenai hubungan kinerja dan biaya lingkungan terhadap kinerja keuangan pada BUMN dan penelitian dari Subakhtiar dkk., (2022) mengenai perbandingan biaya terkait tanggung jawab sosial perusahaan dengan laba bersih. Biaya lingkungan diukur dengan membagi dana program bina lingkungan atau tanggung jawab sosial non-PUMK tahun berjalan dengan laba bersih perusahaan tahun sebelumnya. Hal ini selaras dengan ketentuan dalam Peraturan Menteri BUMN No.5 Tahun 2021 Pasal 20 menyatakan bahwa sumber dana untuk program TJSL BUMN berasal dari penyisihan sebagian laba bersih BUMN pada tahun anggaran sebelumnya. Pemisahan biaya ini membantu memfokuskan perhitungan pada dana yang memang dialokasikan secara khusus untuk tujuan lingkungan dan masyarakat tanpa adanya pengembalian dana kepada perusahaan. Adapun rumus dari biaya lingkungan yaitu:

$$\text{Biaya Lingkungan}_t = \frac{\text{Program Bina Lingkungan (TJSL Non PUMK)}}{\text{Laba Bersih (Laba Setelah Bunga dan Pajak)}_{t-1}} \times 100\%$$

3.4.5 Struktur Kepemilikan Perusahaan (X4)

Penelitian ini mengidentifikasi variabel kepemilikan perusahaan dengan mengklasifikasikan perusahaan BUMN ke dalam dua kategori, yaitu BUMN yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dan BUMN yang belum. Variabel tersebut bersifat kategorik, maka diperlukan pendekatan numerik agar dapat dianalisis secara kuantitatif. Untuk itu, digunakan metode variabel dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan BUMN yang telah go publik dan nilai 0 untuk perusahaan yang belum go publik. Penggunaan variabel dummy memungkinkan data kategorik dapat dilakukan analisis regresi dan menyederhanakan interpretasi karena variabel dummy akan menunjukkan secara langsung perbedaan pengaruh antara dua kelompok entitas BUMN terhadap variabel profitabilitas.

[illegible]

3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis data adalah cara untuk mengolah dan menginterpretasikan data guna menjawab pertanyaan penelitian. Tujuannya adalah untuk menyajikan karakteristik data secara terstruktur sehingga informasi tersebut dapat dengan mudah dipahami oleh pembaca.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk mengolah data melalui perhitungan statistik deskriptif, seperti nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan standar deviasi. Statistik deskriptif diterapkan pada variabel independen (PMN, ukuran perusahaan, biaya lingkungan, dan struktur kepemilikan perusahaan) serta variabel dependen (ROA) guna memberikan gambaran mengenai karakteristik data dalam penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas termasuk dalam uji asumsi klasik yang dilakukan terlebih dahulu sebelum analisis regresi

linear berganda untuk menghindari kemungkinan terjadinya bias pada hasil penelitian.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada variabel pengganggu dalam model regresi dan untuk memastikan bahwa distribusi residual mengikuti pola distribusi normal (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi residual yang normal. Adapun nilai signifikansi berikut akan digunakan untuk membuat keputusan sebagai berikut:

- a. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05; maka H_0 diterima atau dengan kata lain data berdistribusi normal.
- b. Nilai signifikansi kurang dari $< 0,05$; maka H_0 ditolak atau dengan kata lain data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Metode statistik yang dikenal sebagai uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah nilai variabel dalam model prediksi berkorelasi satu sama lain dalam urutan waktu (Ghozali, 2018). Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi dengan metode Cochran-Orcutt untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara error (kesalahan) pada periode t dengan error pada periode sebelumnya ($t-1$). Untuk mendeteksinya, digunakan uji Durbin-Watson dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- a. Tidak terjadi autokorelasi jika $du < dw < (4-du)$.
- b. Terjadi autokorelasi positif jika $dw < dl$.

3.5.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan linier yang kuat antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik tidak menunjukkan korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas ditemukan jika nilai $VIF \geq 10$ dan $tolerance \leq 0,10$ yang berarti variabel terkait sebaiknya dikeluarkan agar hasil regresi tidak bias.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah varians residual model regresi berbeda pada setiap tingkat pengamatan (Ghozali, 2018). Model regresi yang ideal tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Salah satu teknik yang digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan heteroskedastisitas adalah melalui Uji Park. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai signifikansi dari hasil regresi dalam uji park, dengan kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Nilai signifikansi (sig) variabel independen $> 0,05$ berarti tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model analisis
- b. Nilai signifikansi (sig) variabel independen $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas dalam model analisis

3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini mengaplikasikan analisis regresi linier berganda karena melibatkan empat variabel independen untuk memprediksi variasi pada satu variabel dependen. Berikut adalah persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$ROA = \alpha + \beta_1 PMN + \beta_2 UP + \beta_3 BL + \beta_4 SK + e$$

Artinya:

ROA : *Return on Asset*

α : Konstanta

PMN : Penyertaan Modal Negara

UP : Ukuran Perusahaan

BL : Biaya Lingkungan

SK : Struktur Kepemilikan Perusahaan

e : Error

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$, dan β_4 adalah koefisien regresi

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dari uji koefisien determinasi (adjusted R^2) adalah untuk menentukan seberapa baik variabel independen mampu memberikan penjelasan tentang variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang semakin mendekati angka 1 menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan penjelasan menyeluruh tentang variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) digunakan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menjelaskan pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Keputusan ditentukan berdasarkan nilai signifikansi F. Jika nilai signifikansi $F \leq 5\%$, maka model mampu menjelaskan hubungan antar variabel secara simultan.

3.5.4.3 Uji Signifikasi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan signifikansi 0,05. Keputusan hipotesis ditentukan berdasarkan kriteria pengujian yang ditetapkan.

- a. Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis tidak terdukung yang berarti koefisien regresi tidak signifikan dan variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.
- b. Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$ maka hipotesis terdukung yang berarti koefisien regresi signifikan dan variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Koefisien regresi antara variabel dependen dengan variabel independen:

- a. Koefisien positif pada nilai β , menunjukkan hubungan positif antara variabel independen dan variabel dependen.
- b. Koefisien negatif pada nilai β , menunjukkan hubungan negatif antara variabel independen dan variabel dependen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penyertaan modal negara tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwasanya semakin meningkatnya modal yang diberikan negara terhadap perusahaan BUMN tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian asetnya. Situasi ini dikarenakan BUMN berfokus pada fungsi pelayanan publik dan pada rentang tahun penelitian terjadi pandemi COVID-19 yang berdampak pada kesulitan keuangan negara. Akibatnya, penyertaan modal kepada BUMN selama pandemi cenderung menurun dan oleh perusahaan dana tersebut lebih diarahkan untuk menjaga kelangsungan operasional atau bertahan di tengah krisis.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diartikan ketika total aset suatu perusahaan meningkat maka akan meningkatkan profitabilitas.
3. Biaya Lingkungan berpengaruh signifikan dan berarah negatif terhadap profitabilitas. Artinya ketika biaya lingkungan disalurkan oleh perusahaan maka akan menurunkan profitabilitasnya. Fakta ini karena biaya lingkungan akan menimbulkan tambahan beban keuangan perusahaan dan dalam jangka pendek alokasi biaya tersebut tidak menjamin akan meningkatkan pendapatan maka dari itu akan berdampak pada penurunan laba bersih. Faktor lain yaitu penyebaran wabah covid-19 sehingga pemerintah mengambil langkah tegas dengan menerapkan pembatasan aktivitas. Keadaan ini menciptakan tantangan khusus bagi perusahaan BUMN yang beroperasi di sektor transportasi dan

konstruksi, karena kedua sektor tersebut sangat bergantung pada mobilitas tinggi dan perekonomian.

4. Struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini bermakna bahwa kepemilikan perusahaan oleh publik atau perusahaan BUMN yang telah melakukan IPO tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian asetnya. Hipotesis ini tidak terdukung karena beberapa faktor, antara lain dominasi kendali negara sebagai pemegang saham mayoritas yang lebih mengutamakan pelayanan publik daripada keuntungan, penunjukan komisaris dan direksi yang cenderung politis, serta dampak signifikan pandemi Covid-19 terhadap profitabilitas BUMN, termasuk entitas yang sudah melakukan IPO.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam proses penelitian yang telah dilakukan, peneliti menghadapi sejumlah keterbatasan yaitu sebagai berikut:

1. Terdapat outlier atau data yang jauh dari kumpulan data sejumlah 14.
2. Penggunaan data sekunder pada penelitian ini menyebabkan beberapa kekurangan dalam kelengkapan data. Hal tersebut dikarenakan pada *website* resmi perusahaan tidak tersedia laporan tahunan dan laporan keberlanjutannya secara konsisten dari tahun 2019-2023.
3. Koefisien determinasi menunjukkan nilai sebesar 0,58. Hal ini mengindikasikan bahwasanya variasi dari variabel independen seperti penyertaan modal negara, ukuran perusahaan, biaya lingkungan, dan struktur kepemilikan perusahaan hanya mampu menjelaskan sekitar 58% dari variasi dalam kinerja keuangan. Hasil tersebut menggambarkan bahwa variabel independen yang digunakan belum secara penuh menjelaskan variabel dependen yakni kinerja keuangan.

Dari beberapa keterbatasan yang ada maka hasil yang diperoleh dalam penelitian ini tidak sepenuhnya bersifat mutlak atau sepenuhnya akurat.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dipaparkan dalam hasil, pembahasan, dan kesimpulan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Rentang waktu periode penelitian yang lebih panjang dapat diterapkan untuk penelitian berikutnya guna generalisasi yang lebih tepat dan kompleks terkait fenomena yang ada.
2. Variabel independen menjelaskan 58% dari variasi kinerja keuangan, sementara 42% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain, maka penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan faktor-faktor untuk ditambahkan dalam menganalisis hal memengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN, seperti tata kelola perusahaan, umur perusahaan, jumlah karyawan, dan tingkat leverage.
3. Penggunaan jenis variabel penghubung, seperti variabel mediasi, intervening, atau moderasi dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya.
4. Penelitian selanjutnya dapat mengukur variabel penyertaan modal negara (PMN) dengan menggunakan perubahan nilai ($\text{Penyertaan modal Negara}_{t1} - \text{Penyertaan Modal Negara}_{t-1}$)

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Adhira, B., & Sawarjuwono, T. (2023). Langkah Privatisasi Perusahaan BUMN di Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 10(1), 13–28.
- Ahmed, M.A., Sharif, N.A., Ali, M.N., & Hagen.I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability
- Agustin, E. (2016). Analisis Rasio Keuangan untuk Penilaian Kinerja Keuangan pada PT. Indofarma (persero) Tbk. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 5(7), 103–115.
- Amaliya, F. F., & Burhany, D. I. (2022). Comparative Analysis of the Effectiveness and Efficiency of Environmental Cost Control in Realizing the Eco-Efficiency of Mining Companies. *Jurnal Riset Akuntansi*, 14(1), 116–139.
- Aprilina, V. (2013). Dampak Privatisasi Pada Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 4(1), 1–12.
- Arisadi, Y. C., & Djazuli, A.D. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Fixed Asset to Total Asset Ratio terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 66, 567–574.
- As'ari, T. M. H. (2020). Pengaruh Penyertaan Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, dan Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015- 2018). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 5(3), 248–253.
- Basuki, F. H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis, dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *21*(1), 16–45.
- CNBC Indonesia. 2023. 7 BUMN Resmi Dibubarkan, Bagaimana Nasib Para Karyawannya. <https://www.cnbcindonesia.com>. Diakses pada 15 Agustus 2024.
- Daffa, M. A., & Hasnawati. (2024). Biaya Lingkungan dan Pengungkapan CSR Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 625–634.

- Desiyanti, R. (2017). Teori Investasi dan Portofolio. *Bung Hatta University Press*, 276. <https://id.scribd.com/document/511938794/Strategi-Investasi-Obligasi>.
- Dewata, E., Jauhari, H., Sari, Y., & Eka, J. (2018). Pengaruh Biaya Lingkungan, Kepemilikan Asing dan Political Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*.
- Dinarjito, Agung. (2019). Penyertaan Modal Negara Pertumbuhan Aset dan Kinerja Badan Usaha Milik Negara. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Dirga, A., Setiawan, T., & Breliastiti, R. (2024). Analisis Jejak Karbon Dalam Proses Pembelajaran Kelas. *Owner*, 8(3), 2064–2075.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Source: The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(1), 18–31.
- Evatriana, E., & Setiawati, L. W. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kebijakan Dividen, Green Accounting dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Unsurja*, 9 no.2(2).
- Fadrul, Budiyo, & Asyik. (2020). *Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan* (Issue July).
- Fathyah, N., Murtinah, T. S., & Sari, N. (2019). Penyertaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara di Perusahaan Umum (Perum) (Studi pada Perum Perhutani) *Sumber: Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) dalam program pembangunan dan untuk menghadapi perkembangan (MEA)*. 1(1), 16–26.
- Ferdila, & Martina, S. (2022). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 6(1), 87–103.
- Fitriani, A. (2013). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Pada BUMN. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 137–148.
- Freeman, R. E. (1984). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*.
- Gunasekarage, A., Hess, K., & Hu, A. (Jie). (2007). The Influence Of The Degree Of State Ownership And The Ownership Concentration On The Performance Of Listed Chinese Companies. *Research in International Business and Finance*, 21(3), 379–395.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gray. (2001). *Accounting for the Environment*. London: Sage Publication.
- Harsono, A., & Pamungkas, A.S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Managerial dan Kewirausahaan*, 847-854.
- Hansen & Mowen. (2007). *Accounting Managerial*
- Hapsari, H. R., Irianto, B. S., & Rokhayat, H. (2021). Pentingnya Alokasi Biaya Lingkungan terhadap Kinerja Lingkungan dan Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 407-420.
- Hefrizal, M. (2018). Analisis Metode Economic Value Added Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Unilever Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1), 64–73.
- Husni, M., Komarudin, M.F., & Idayu, R. (2024). Analisis Akuntansi Biaya Lingkungan Industri Kimia Di Kota Cilegon Sebagai Wujud Implementasi Dari Green Accounting. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2019). Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK). *Dsak Iai*, 1–78. [http://iaiglobal.or.id/v03/files/file_berita/DE_Kerangka_Konseptual_Pelaporan_Keuangan_\(KKPK\).pdf](http://iaiglobal.or.id/v03/files/file_berita/DE_Kerangka_Konseptual_Pelaporan_Keuangan_(KKPK).pdf)
- Ikhsan, Hamdani. (2021). Analisis Dampak Penyertaan Modal Negara (PMN) Terhadap Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. *Indonesian Rich Journal*, 2(2), 17–27.
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28.
- Jogiyanto. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Karisma, K., Saiful, S., Alifiyah, S., Ardiani, R., & Rachmawati, D. (2021). Pengaruh Privatisasi Dalam Kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Jurnal Caraka Prabhu*, 5(2), 197–203.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kementerian BUMN. 2022. *Klaster Usaha*. <https://www.bumn.go.id>. Diakses pada 20 Agustus 2024
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. (2015). *Peraturan Menteri BUMN Republik Indonesia Nomor PER-09/MBU/07/2015 tentang Program Kemitraan dan Program Bina Lingkungan Badan Usaha Milik Negara*
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. (2021). *Peraturan Menteri BUMN Republik Indonesia Nomor PER-05/MBU/04/2021 tentang*

Program Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Badan Usaha Milik Negara.

- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 146/PMK.05/2022 tentang Mekanisme Pelaksanaan Anggaran Belanja Negara pada Bagian Anggaran Bendahara Umum Negara
- Kinasih, S., Mas'ud, M., Abduh, M., & Pramukti, A. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Center of Economic Students Journal*, 5(3), 242–257.
- Kotango, J., Jeandry, G., & Ali, I. M. (2024). Dampak Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*.
- Kusuma, R. P. (2018). Pengaruh DAR, Ukuran Perusahaan, Risiko, Pajak, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 8(2), 191.
- Kusumadewi, R. N. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 3(2), 244–252.
- Kuswadi. (2008). *Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Luckieta, M., Amran, A., & Alamsyah, D. P. (2021). Pengaruh DAR dan Ukuran Perusahaan Terhadap ROA Perusahaan yang Terdaftar Di LQ45 Pada BEI. *Jurnal Perspektif*, 19(1), 17–23.
- Mada, A., & Dati, T. W. (2022). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Negara, Solvabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan Bumh. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3(2), 114–128.
- Mariani, D. (2017). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kepemilikan Saham Publik, Publikasi CSR Terhadap Pengungkapan CSR dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terletak di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(Vol. 6 No. 2 Oktober 2017), 141–160.
- Maryadi, A., & Dermawan, E.S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, dan Liquidity Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 572.
- Meiyana, A., & Aisyah, M. N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan

- Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 1–18.
- Miswanto, Abdullah, Y. R., & Suparti, S. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 24(2), 119 – 135.
- Mowen, D. R. (2007). *Managerial Accounting*. USA: Rob Dewey.
- Mutamimah. (2009). Keputusan Pendanaan . *EKOBIS*.
- Nadya. (2023). *4 Sebab Mengapa Bumh Sering Merugi Tata Kelola dan Kompetensi Manajemen Kurang-Baik*. Jakarta: www.idxchannel.com.
- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2), 18–23.
- Nirwani, S. M. S., & Kartini, Y. R. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan yang terdaftar pada BEI. *Ekonomi Dan Bisnis*, 11(4), 313–318.
- Nuraini, F. D., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 157.
- Parimana, K. A. S., & Wisadha, I. G. S. (2015). Pengaruh Privatisasi, Kompensasi Manajemen Eksekutif, dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10.3, 753–762.
- Pemerintah Republik Indonesia. (2005). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2005 Nomor 112
- Pemerintah Republik Indonesia. (2016). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 72 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas*.
- Porter, D. N. (2013). *Basic Econometrics*.
- Pratama, & Kawedar. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Negara Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Rasio Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi (Akurat)*, 7(2), 44–53.

- Purbaningrat, B. W., Deksono, G. R., & Sudiarso, A. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Pada Industri Pertahanan Setelah Penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN). *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 544-554.
- Putri, L. G. (2023). Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekombis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 831-838.
- Rahayu. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan.
- Rahmadhani, I. W., Suhartini, D., & Widoretno, A. A. (2021). Pengaruh Green Accounting dan Kepemilikan Saham Publik terhadap Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 132–146.
- Ramdhana, Kurnia., Tamara. S., & Aulia, Y. (2023). Rangkap Jabatan Komisaris dan Dewan Pengawas Badan Usaha Milik Negara: Kegagalan Pemerintah Mengelola Konflik Kepentingan. Indonesia Corruption Watch.
- Republik Indonesia. (1945). *Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945*. Sekretariat Negara Republik Indonesia.
- Republik Indonesia. (2003). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 70.
- Republik Indonesia. (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 93
- Republik Indonesia. (2023). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2023 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 123. <https://peraturan.bpk.go.id/>
- Risna., & Putra., R. A. K. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 141–155.
- Rosalinda, U. U., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2022). Literature Review Pengaruh GCG, CSR dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JEMSI : Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 667-673.
- Ross, W. &. (2013). *Corporate Finance*. New York.
- Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. *Owner*, 8(1), 377–390.

- Sabrina, F. N., & Muharam, H. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Risiko Likuiditas dan Risiko Kredit terhadap Kinerja Keuangan Bank. *Diponegoro Journal of Management*, 4(1), 1–13.
- Saleh, N.F., Meliana., & Abu, Z. (2024). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
- Saputra, M. F. M. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 5(2),
- Sari & Hwihanus. (2025). Analisis Struktur Kepemilikan , CSRD , Struktur Modal Terhadap Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue*, 2192–2209.
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Faktor- Faktor Penentu Dalam Struktur Modal. *DIE Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 11(1), 35–44.
- Setiadi, I. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Inovasi*, 17(4), 669–679.
- Sihombing, E., & Akbar, F. S. (2022). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jambura Economic Education Journal*, 97-105.
- Soejono, F. (2018). Pengaruh Tipe Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 14(2), 152–169.
- Subakhtiar, F. R., Sudaryanti, D., & Anwar, S. A. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(2), 81–93.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic And Institutional Aproaches. *Academy of Management Review*, 571-610.
- Sukmawati, V. D., Soviana, H., Ariyantina, B., & Citradewi, A. (2022). Kinerja Keuangan Ditinjau Dari Analisis Rasio Profitabilitas (Studi Pada PT Erajaya Swasembada Periode 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 189–206.
- Suryaningrum, R., & Ratnawati, J. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 1270–1292.
- Sutrisno, A. K., & Riyadi, S. (2024). Analisis Dampak Penambahan Modal Negara

- dan Investasi Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi dan Kewirausahaan*, 14(8), 1133–1150.
- Tambunan, J. T. A. dan B. P. (2018). The Influence Of Company Size, Leverage And Capital Structure On Company Financial Performance (Study Of Manufacturing Companies In Various Industrial Sectors In 2012-2016). *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 7, 1–10.
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2), 88–101.
- Tran, N. M., Nonneman, W., & Jorissen, A. (2015). Privatization of Vietnamese Firms and Its Effects on Firm Performance. *Asian Economic and Financial Review*, 5(2), 202–217.
- Ulfamawaddah, U., Junaidi, J., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Cost Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 7(3), 132–143.
- Wardiman, R. F., & Muid, D. (2023). Pengaruh Tekanan Sosial , Tekanan Pasar , Pemegang Saham Tekanan dan Reputasi Kantor Akuntan Publik pada Pengungkapan Emisi Karbon. *10(1)*, 84–97.
- Wheeler, D., & Sillanpää, M. (1998). Including the stakeholders: The business case. *Long Range Planning*, 31(2), 201–210.
- Widjaya, W., & Nursiam, N. (2024). Pengaruh Environment Cost, Green Accounting, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 6593–6602.
- Widya. (2021). *Kinerja Keuangan*. Medan: UNPRI Press.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26.
- Yonarta, S. N. S., Purnama, W. A., & Soeroto, W. M. (2024). Analisa Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan PT Adhi Karya (Persero) Tbk. *Sebatik*, 28(1), 10–17.
- Zulaika, M.A., & Desy Mariani. (2024). Pengaruh Komite Audit, Biaya Lingkungan, Modal Intelektual, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*.