

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Induk BUMN Tahun 2021-2024

Huwaida Kesuma Wardani* , Henryanto Wijaya

Universitas Tarumanagara, Indonesia Email: huwaidakesuma@gmail.com* ,
henryantow@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kebutuhan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan induk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), terutama dalam konteks pengalokasian anggaran pembinaan, struktur kepemilikan modal pemerintah, dan penggunaan leverage dalam pendanaan perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur menggunakan Return on Asset (ROA) dipandang sebagai indikator penting untuk menilai efektivitas pengelolaan aset serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh alokasi anggaran pembinaan BUMN, kepemilikan modal pemerintah, dan rasio leverage terhadap ROA pada perusahaan induk BUMN selama periode 2021–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, yang menunjukkan bahwa model Random Effect merupakan model yang paling sesuai. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan anggaran pembinaan, kepemilikan modal pemerintah, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, secara parsial, anggaran pembinaan dan leverage terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara kepemilikan modal pemerintah tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kesimpulannya, efektivitas pembinaan dan pengelolaan struktur pendanaan menjadi aspek strategis yang perlu diperhatikan untuk meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan induk BUMN.

Kata kunci: Anggaran Pembinaan, Kepemilikan Pemerintah, Leverage, Return on Asset, Kinerja Keuangan BUMN

Abstract

This research is motivated by the need to understand the factors that affect the financial performance of the parent company of State-Owned Enterprises (SOEs), especially in the context of the allocation of the coaching budget, the structure of government capital ownership, and the use of leverage in corporate funding. Financial performance measured using Return on Asset (ROA) is seen as an important indicator to assess the effectiveness of asset management as well as the company's ability to generate profits. Therefore, this study aims to analyze the influence of SOE development budget allocation, government capital ownership, and leverage ratio to ROA in SOE parent companies during the 2021–2024 period. The research method used was a quantitative approach with panel data regression analysis. The selection of the best model is done through the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test, which shows that the Random Effect model is the most suitable model. The results of the study show that simultaneously the coaching budget, government capital ownership, and leverage have a significant effect on ROA. However, partially, the coaching budget and leverage proved to have a significant negative effect on financial performance, while government capital ownership did not show a significant influence. In conclusion, the effectiveness of coaching and managing the funding structure is a strategic aspect that needs to be considered to improve the profitability and financial performance of the SOE parent company.

Keywords: *Development Budget, Government Ownership, Leverage, Return on Asset, SOE Financial Performance*

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global dalam dua dekade terakhir memperlihatkan bahwa perusahaan milik negara memainkan peran fundamental dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional, ketahanan fiskal, dan pemerataan nilai ekonomi (Hutabarat et al., 2025; Sitorus et al., 2025; Widjaja, 2025). Di berbagai negara, SOEs berfungsi sebagai motor pembangunan, penyedia layanan publik, dan instrumen strategis pemerintah (Apriyantopo et al., 2023). Perubahan pola kompetisi global menuntut BUMN untuk mengelola asetnya secara lebih efektif, sementara pemerintah dituntut menemukan model pembinaan yang optimal agar kinerja perusahaan dapat menghasilkan nilai tambah berkelanjutan. Salah satu tantangan terbesar yang dihadapi adalah pengelolaan leverage finansial, yang mencerminkan kesehatan pendanaan dan risiko perusahaan (Hati et al., 2025; Huda et al., 2024).

Dalam konteks Indonesia, BUMN memikul mandat ganda, yakni fungsi komersial dan pelayanan publik (Putri & Sitabuana, 2022; Rosita, 2018). Perubahan struktur kepemilikan pemerintah melalui kebijakan holdingisasi sejak 2021 menciptakan dinamika baru dalam arah kebijakan perusahaan, struktur permodalan, dan beban manajerial (Chen & Bao, 2024). Selain itu, alokasi anggaran pembinaan BUMN dalam APBN yang berubah tiap tahun menimbulkan tantangan dalam efektivitas pengawasan dan pembinaan (Rauf, 2025; Theresia et al., 2024). Di sisi lain, tingkat leverage yang sangat bervariasi antar sektor menyebabkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola risiko solvabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa faktor internal dan eksternal BUMN memiliki peran langsung terhadap kualitas kinerja keuangannya.

Fluktuasi profitabilitas BUMN selama 2021–2024 tidak terlepas dari perubahan anggaran pembinaan, dinamika kepemilikan pemerintah, dan variabilitas leverage. Ketika alokasi pembinaan menurun, efektivitas pengawasan dan restrukturisasi dapat melemah, sehingga berdampak pada kemampuan perusahaan meningkatkan ROA. Selain itu, besarnya porsi kepemilikan pemerintah dapat memberikan efek positif maupun negatif, tergantung pada sektor dan penugasan layanan publik yang membatasi ruang komersial (Musallam, 2020). Sementara leverage yang tinggi menurunkan profitabilitas perusahaan akibat meningkatnya beban bunga serta risiko solvabilitas (Permadi, 2023). Faktorfaktor tersebut memperlihatkan kompleksitas pengelolaan korporasi pada lingkungan BUMN.

Ketiga variabel penelitian anggaran pembinaan, kepemilikan pemerintah, dan leverage memiliki hubungan erat dengan kinerja perusahaan. Anggaran pembinaan merupakan bentuk sinyal pemerintah kepada pemangku kepentingan mengenai komitmen terhadap peningkatan tata kelola, sebagaimana dijelaskan dalam signaling theory (Connelly et al., 2011). Kepemilikan pemerintah menentukan intensitas kontrol dan akses terhadap sumber daya negara (Liljeblom et al., 2020). Sementara itu, leverage mencerminkan risiko pendanaan, yang berdampak langsung pada profitabilitas melalui

rasio ROA (Brigham & Houston, 2018). Ketiga variabel ini secara konseptual memberi gambaran kuat mengenai faktorfaktor kinerja BUMN.

Penelitian ini menawarkan kebaruan karena menggabungkan tiga variabel tersebut dalam periode reformasi struktural BUMN 2021–2024, yang belum banyak dikaji secara simultan. Studi sebelumnya lebih banyak berfokus pada kepemilikan pemerintah atau leverage, tetapi hampir tidak ada yang menilai pengaruh alokasi anggaran pembinaan sebagai variabel yang berdampak langsung terhadap kinerja keuangan (Habbe, 2021). Dengan memanfaatkan data panel dari 29 perusahaan induk BUMN selama empat tahun, penelitian ini memberikan gambaran empiris terkini mengenai efektivitas kebijakan pembinaan dan restrukturisasi yang sedang berlangsung.

Urgensi penelitian semakin kuat karena BUMN memiliki kontribusi besar terhadap PDB, penyerapan tenaga kerja, dan penerimaan negara. Dengan nilai aset ribuan triliun rupiah, penurunan kinerja keuangan BUMN dapat menimbulkan risiko fiskal yang signifikan. Kebijakan restrukturisasi dan holdingisasi yang diterapkan pemerintah perlu dibuktikan efektivitasnya secara empiris agar pengambilan keputusan berjalan berbasis data (Wahyu et al., 2023). Selain itu, besarnya leverage pada beberapa sektor BUMN menimbulkan risiko keuangan jangka panjang, sehingga perlu dikaji apakah struktur pendanaan telah optimal dalam meningkatkan ROA (Shakira & Safitri, 2024).

Tujuan utama penelitian ini adalah menganalisis pengaruh anggaran pembinaan, kepemilikan modal pemerintah, dan leverage terhadap ROA perusahaan induk BUMN. Secara khusus, penelitian ini menilai apakah besaran anggaran pembinaan berkontribusi terhadap profitabilitas, apakah kepemilikan pemerintah memperkuat kinerja, serta bagaimana leverage mempengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Hasil ini diharapkan menjadi dasar pengambilan keputusan pemerintah maupun manajemen BUMN.

Penelitian ini bermanfaat dari beberapa perspektif. Bagi pemerintah, temuan ini membantu evaluasi efektivitas kebijakan pembinaan melalui alokasi APBN. Bagi manajemen BUMN, hasil penelitian memberikan wawasan mengenai bagaimana struktur pendanaan dan leverage memengaruhi kinerja keuangan. Bagi akademisi, penelitian ini memperkaya literatur mengenai kinerja BUMN dan tata kelola berbasis data empiris. Dengan demikian, penelitian ini memiliki nilai teoretis dan praktis yang signifikan.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptifanalitis untuk memahami hubungan antarvariabel secara empiris. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu mengukur pengaruh alokasi anggaran pembinaan, kepemilikan modal pemerintah, dan rasio leverage terhadap kinerja keuangan BUMN secara objektif melalui data numerik. Desain deskriptifanalitis memungkinkan peneliti memetakan pola, kecenderungan, dan kontribusi masingmasing variabel tanpa intervensi terhadap objek penelitian. Model ini relevan dengan konteks BUMN yang memiliki karakteristik berbeda antar sektor sehingga membutuhkan analisis komparatif berbasis data. Pendekatan demikian sejalan dengan penelitian keuangan dan kebijakan publik yang

menekankan pentingnya objektivitas dan keterukuran dalam penyusunan rekomendasi empiris (Brigham & Houston, 2018).

Selain itu, desain ini membantu peneliti menafsirkan fenomena perubahan struktur pendanaan dan tata kelola BUMN setelah reformasi struktural periode 2021–2024. Dengan menggabungkan pemetaan fenomena dan analisis statistik, penelitian ini menghasilkan gambaran yang holistik terkait kinerja keuangan BUMN dalam konteks kebijakan pembinaan pemerintah (Habbe, 2021). Dengan demikian, desain penelitian mendukung tujuan memahami hubungan fungsional antarvariabel secara sistematis.

Penelitian dilakukan pada perusahaan induk BUMN yang beroperasi pada berbagai sektor strategis di Indonesia. Pemilihan lokasi ini penting karena perusahaan induk menjalankan fungsi strategis pemerintah dalam tata kelola ekosistem BUMN serta berperan besar dalam penciptaan nilai ekonomi nasional (Apriyantopo et al., 2023). Rentang waktu penelitian dari 2021 hingga 2024 dipilih karena periode ini menandai fase restrukturisasi besar BUMN, termasuk proses holdingisasi, pemulihan ekonomi pascapandemi, dan pergeseran model kepemilikan pemerintah melalui BPI Danantara (Chen & Bao, 2024). Periode empat tahun dianggap memadai untuk menangkap dinamika stabilitas keuangan dan perubahan struktural BUMN.

Selain itu, penggunaan data 2021–2024 memberikan nilai empiris karena kurun tersebut menunjukkan variasi leverage dan profitabilitas yang signifikan akibat tekanan ekonomi global. Hal ini sejalan dengan kajian literatur mengenai sensitivitas kinerja BUMN terhadap kondisi fiskal dan kebijakan negara (Musallam, 2020). Dengan demikian, rentang waktu dan lokasi penelitian memberikan dasar valid dalam menilai pengaruh variabel yang diteliti.

Ruang lingkup penelitian berfokus pada tiga aspek utama yang memengaruhi kinerja keuangan BUMN: anggaran pembinaan, kepemilikan pemerintah, dan rasio leverage. Anggaran pembinaan mencerminkan komitmen pemerintah dalam memberikan sinyal ke pasar dan pemangku kepentingan mengenai kualitas tata kelola dan pengawasan, sejalan dengan signaling theory (Connelly et al., 2011). Kepemilikan pemerintah dipandang sebagai faktor penentu stabilitas dan arah kebijakan perusahaan, sebagaimana ditemukan dalam penelitian kepemilikan negara dan kinerja perusahaan (Liljeblom et al., 2020).

Sementara leverage mencerminkan struktur pendanaan yang memengaruhi profitabilitas melalui beban bunga dan risiko solvabilitas. Dengan mengelompokkan ruang lingkup pada tiga variabel ini, penelitian dapat mengidentifikasi hubungan yang terfokus dan relevan dalam kerangka analitis kinerja keuangan. Struktur lingkup seperti ini juga konsisten dengan studi sebelumnya yang menilai faktorfaktor profitabilitas BUMN melalui pendekatan rasio keuangan dan struktur modal (Permadi, 2023).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan induk BUMN yang berjumlah 65 entitas. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, dengan syarat perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2021–2024, memiliki data ROA, DER, dan kepemilikan pemerintah, serta memiliki ROA bernilai positif. Dari proses penyaringan, diperoleh 29 perusahaan sebagai sampel dengan total 116 observasi.

Pendekatan purposive sampling umum digunakan dalam penelitian keuangan di mana kelengkapan data menjadi keharusan metodologis.

Pemilihan sampel berbasis kriteria ketat memastikan reliabilitas data, sebagaimana dianjurkan dalam penelitian empiris pada sektor publik dan perusahaan milik negara (Habbe, 2021). Selain itu, sampel ini mencakup berbagai sektor seperti energi, pangan, perbankan, telekomunikasi, mineral, logistik, dan konstruksi yang memberikan keberagaman karakteristik leverage dan profitabilitas. Hal ini memperkaya analisis hubungan antarvariabel.

Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan BUMN, laporan keuangan, laporan kinerja Kementerian BUMN, serta laporan resmi APBN mengenai anggaran pembinaan. Data sekunder dipilih karena memberikan keakuratan lebih tinggi melalui proses audit dan validasi internal yang telah dilakukan perusahaan. Data numerik seperti ROA, DER, dan persentase kepemilikan pemerintah memberikan dasar kuat untuk analisis statistik kuantitatif.

Penggunaan dokumen institusional sebagai sumber data juga lazim dalam penelitian keuangan publik dan korporasi karena menunjukkan hubungan langsung antara kebijakan negara dan kinerja perusahaan (Wahyu et al., 2023). Dengan demikian, data sekunder mendukung tujuan penelitian untuk menghasilkan evaluasi empiris terhadap kebijakan pembinaan dan struktur pendanaan BUMN.

Instrumen penelitian berupa tabel data dan pedoman ekstraksi data yang digunakan untuk menstandarkan pengumpulan informasi dari berbagai dokumen resmi BUMN. Instrumen ini memastikan keseragaman format data sehingga memudahkan analisis statistik. Pendekatan instrumentasi berbasis dokumen seperti ini umum digunakan dalam penelitian keuangan karena sifatnya yang terukur dan objektif (Brigham & Houston, 2018). Instrumen juga memuat parameter numerik seperti ROA, DER, dan kepemilikan pemerintah yang menjadi dasar perhitungan model regresi. Penggunaan instrumen berstandar memastikan konsistensi dalam analisis panel data, sesuai dengan praktik penelitian ekonometrika.

Pengumpulan data dilakukan melalui identifikasi dan ekstraksi angka penting dari dokumen resmi perusahaan induk BUMN dan laporan pemerintah. Tahap pertama mencakup pemetaan seluruh perusahaan induk BUMN, kemudian penyaringan berdasarkan kelengkapan data. Selanjutnya, seluruh angka kunci seperti ROA, DER, anggaran pembinaan, dan persentase kepemilikan pemerintah dimasukkan ke dalam format tabulasi. Prosedur ini mengikuti standar penelitian berbasis dokumen dimana stabilitas dan reliabilitas data menjadi prioritas. Pendekatan sistematis tersebut mendukung kualitas analisis dan mengurangi bias karena semua data berasal dari sumber resmi yang telah diaudit.

Analisis menggunakan regresi data panel dengan model Random Effect (REM), dipilih setelah melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Panel data digunakan karena mampu menunjukkan hubungan fungsional antarvariabel dalam dimensi waktu dan antarperusahaan. Model ini sangat relevan untuk menilai pengaruh

anggaran pembinaan, kepemilikan pemerintah, dan leverage terhadap profitabilitas BUMN.

Pendekatan analisis ini juga selaras dengan banyak penelitian struktur modal dan kinerja perusahaan yang menekankan pentingnya pemilihan model ekonometrika yang sesuai dengan karakteristik data. Dengan demikian, strategi analisis mendukung tujuan penelitian menghasilkan temuan empiris yang akurat dan terukur.

Hasil dan Pembahasan

Profil dan Deskripsi Subjek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan induk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang beroperasi dalam berbagai sektor strategis, seperti energi, logistik, telekomunikasi, pangan, mineral, konstruksi, pariwisata, hingga perbankan. Sebagai pilar penting dalam perekonomian Indonesia, perusahaan induk BUMN memiliki kontribusi besar terhadap penerimaan negara, stabilitas fiskal, serta penyediaan layanan publik (Apriyantopo et al., 2023). Kinerja sektor ini menjadi rujukan penting bagi para pemangku kepentingan karena menggambarkan efektivitas kebijakan pembinaan dan struktur permodalan pemerintah terhadap perusahaan yang dikelolanya (Chen & Bao, 2024).

Dari total populasi 65 perusahaan induk BUMN, hanya 29 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Seleksi sampel dilakukan berdasarkan kelengkapan laporan keuangan 2021–2024, keberadaan variabel penelitian (ROA, DER, kepemilikan pemerintah), dan syarat tambahan berupa ROA bernilai positif pada seluruh periode. Pemilihan sampel ini mengikuti praktik umum penelitian keuangan yang menekankan integritas dan kelengkapan data dalam membangun validitas model analitis. Dengan empat tahun observasi, total unit analisis mencapai 116 data panel, mencerminkan keberagaman karakteristik perusahaan induk BUMN.

Proses penyaringan sampel didasarkan pada prinsip purposive sampling yang lazim digunakan dalam studi empiris pada perusahaan negara karena keberadaan variasi laporan keuangan antar sektor cukup besar. Variasi karakteristik sektor misalnya leverage tinggi di sektor perbankan dan leverage rendah di sektor telekomunikasi menjadi salah satu dasar penentuan perusahaan mana yang memenuhi kelengkapan data untuk dianalisis. Dengan demikian, komposisi sampel yang diperoleh merepresentasikan kondisi riil struktur keuangan BUMN di Indonesia. Tabel berikut menunjukkan penyaringan sampel:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Total populasi perusahaan induk BUMN	65
2	Tidak memiliki laporan keuangan lengkap (2021–2024)	-17
3	Tidak memiliki data variabel lengkap (ROA, DER, kepemilikan pemerintah)	-19
4	Jumlah perusahaan sampel	29
5	Total observasi (29 perusahaan × 4 tahun)	116

Sumber: Diolah peneliti dari laporan keuangan BUMN

Gambaran Objek Penelitian dan Variabel Penelitian

Penelitian ini mengkaji empat variabel utama. Pertama, Return on Assets (ROA) yang digunakan sebagai indikator utama kinerja keuangan dan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Penggunaan ROA konsisten dengan literatur keuangan yang menilai profitabilitas sebagai ukuran utama efektivitas manajemen dalam pemanfaatan sumber daya (Brigham & Houston, 2018).

Variabel kedua adalah alokasi anggaran pembinaan BUMN, yaitu belanja APBN untuk meningkatkan kualitas pengawasan, tata kelola, dan aksi korporasi perusahaan. Dalam perspektif signaling theory, alokasi anggaran pembinaan mencerminkan sinyal pemerintah terhadap pasar mengenai komitmen peningkatan tata kelola BUMN (Connelly et al., 2011). Variabel ketiga, kepemilikan modal pemerintah, diukur berdasarkan proporsi saham negara (seri A dan seri B) terhadap total modal perusahaan. Studi terdahulu menunjukkan bahwa struktur kepemilikan negara berpengaruh terhadap profitabilitas melalui kontrol, akses sumber daya, dan intensitas pengawasan (Liljeblom et al., 2020).

Variabel keempat adalah rasio leverage (DebttoEquity Ratio/DER), yang menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang. Leverage tinggi meningkatkan risiko solvabilitas dan beban bunga sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas. Dengan menggabungkan keempat variabel ini, penelitian menyusun kerangka empiris mengenai bagaimana kebijakan pembinaan dan struktur modal mempengaruhi ROA perusahaan induk BUMN.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev
ROA (Y)	3.5855	2.5900	34.0800	0.0800	3.9250
Anggaran Pembinaan (X1)	28.2975	29.5084	31.6200	23.2000	3.1284
Kepemilikan Pemerintah (X2)	0.8564	1.0000	1.0000	0.5100	0.2046
DER (X3)	2.2196	1.5600	16.3700	0.1500	2.9328

Sumber: Output EViews 12

Interpretasi Statistik Deskriptif

Variasi ROA yang signifikan antarperusahaan mencerminkan efektivitas manajemen aset yang berbedabeda. BUMN sektor telekomunikasi dan mineral memperoleh ROA tertinggi karena struktur bisnis yang lebih efisien dan margin laba yang besar (Habbe, 2021). Sebaliknya, sektor pangan dan konstruksi memiliki ROA rendah akibat tingginya biaya operasional dan ketergantungan pada program pemerintah.

Anggaran pembinaan memiliki variasi rendah karena merupakan alokasi negara yang tidak ditetapkan per perusahaan, tetapi secara agregat nasional. Secara teoretis, besaran anggaran ini seharusnya berdampak pada kualitas pembinaan, namun hubungannya tidak selalu linier terhadap profitabilitas jangka pendek (Connelly et al., 2011). Kepemilikan pemerintah yang sangat tinggi menunjukkan dominasi negara yang kuat dalam struktur permodalan. Berdasarkan literatur, kepemilikan negara dapat

meningkatkan kredibilitas perusahaan namun juga berpotensi menurunkan efisiensi jika intervensi negara terlalu besar (Liljeblom et al., 2020).

Leverage (DER) memiliki variasi paling ekstrem dari seluruh variabel. Tingginya leverage pada beberapa perusahaan menunjukkan risiko solvabilitas yang signifikan. Literatur menunjukkan bahwa leverage tinggi secara umum menekan ROA karena meningkatnya beban bunga (Permadi, 2023). Dengan demikian, variasi statistik ini konsisten dengan teori keuangan dan mencerminkan risiko nyata dalam struktur pendanaan BUMN.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis panel menggunakan Random Effect Model (REM), penelitian ini menegaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan induk BUMN tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh dinamika pembiayaan pemerintah dan struktur pendanaan perusahaan. Temuan utama menunjukkan bahwa alokasi belanja pembinaan BUMN dan rasio leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA, keduanya memberikan dampak negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan belanja pembinaan tidak selalu berbanding lurus dengan perbaikan profitabilitas jangka pendek, dan leverage tinggi berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sebaliknya, kepemilikan modal pemerintah tidak terbukti memberikan pengaruh signifikan, meskipun secara teoritis mampu menyediakan stabilitas dan akses strategis.

Kontribusi penelitian ini terletak pada penyediaan bukti empiris terbaru mengenai determinan kinerja keuangan BUMN pada masa pascapandemi, sebuah periode yang ditandai oleh restrukturisasi besar, perubahan struktur kepemilikan, dan penyesuaian strategi fiskal negara. Hasil penelitian memperkuat literatur bahwa efektivitas kebijakan pembinaan dan pengelolaan struktur modal merupakan faktor sentral dalam menjaga profitabilitas BUMN, terutama pada sektor yang mengembangkan tugas publik. Kendati demikian, penelitian memiliki keterbatasan dari sisi periode observasi yang relatif pendek, keterbatasan data anggaran perusahaan, serta heteroskedastisitas parsial yang muncul pada variabel leverage. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas horizon waktu, memasukkan variabel tata kelola, efisiensi operasional, serta menggunakan data anggaran pembinaan yang lebih terdistribusi agar menghasilkan model yang lebih komprehensif dan presisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriyantopo, W., Aprianingsih, A., & Kitri, M. L. (2023). State-owned enterprises' performance in Indonesia: A strategic typology perspective. *Competitiveness Review*, 33(4), 759–786.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Chen, Q., & Bao, A. (2024). State ownership, managerial myopia, and corporate green transition: Evidence from listed companies in China. *Multinational Business Review*, 32(1), 41–64.

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Habbe, A. H. (2021). The exploration of effect of financial performance to the public welfare. *International Journal of Law and Management*, 63(5), 464–478.
- Hati, A. K., Isnainiah, N., Oktavianingrum, T. P., & Astuti, R. P. (2025). Peran kebijakan moneter dalam pemulihan ekonomi nasional. *Menulis: Jurnal Penelitian Nusantara*, 1(5), 250–256.
- Huda, R. A., Puspita, R. A., Hasanah, S. N., & Malik, A. (2024). Peran kebijakan fiskal dalam meningkatkan kesejahteraan sosial di Indonesia sebagai negara berkembang. *Kalianda Halok Gagasan*, 7(2), 189–201.
- Hutabarat, S. V., Hutabarat, I. S., Wardina, H., Zelani, D. I., & Hutabarat, S. V. (2025). *Fondasi ekonomi modern: Prinsip, tantangan dan peluang*. PT Nawala Gama Education.
- Liljeblom, E., Maury, B., & Hörhammer, A. (2020). Complex state ownership, competition, and firm performance: Russian evidence. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 189–221.
- Musallam, S. R. M. (2020). State ownership and firm value: A simultaneous analyses approach. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 489–510.
- Permadi, O. (2023). Analisa debt to equity ratio (DER) terhadap profitabilitas perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multidisiplin Indonesia*, 2(8), 2105–2115.
- Putri, T. A., & Sitabuana, T. H. (2022). Pengawasan pengelolaan keuangan negara terhadap badan usaha milik negara (BUMN). *Sibatik Jurnal: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, dan Pendidikan*, 1(7), 1003–1018.
- Rauf, A. (2025). Peran hukum dan fungsi badan usaha milik negara (BUMN) dalam perekonomian nasional. *Journal of Law and Nation*, 4(2), 312–323.
- Rosita, H. (2018). *Peta BUMN berdasarkan misi ganda komersial dan sosial-ekonomi*. Universitas Indonesia Publishing.
- Shakira, R. Y., & Safitri, M. (2024). The influence of financial performance on profit growth in manufacturing companies. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1–12.
- Sihombing, P. R., Suryadiningrat, S., Sunarjo, D. A., & Yuda, Y. P. A. C. (2023). Identifikasi data outlier (penciran) dan alternatif penyelesaiannya. *Jurnal Ekonomi dan Statistik Indonesia*, 2(3), 307–316.
- Sitorus, S. S., Arinda, G. Y., & Zein, A. W. (2025). Kinerja BUMN dalam menyediakan barang dan jasa publik: Antara fungsi sosial dan komersial. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 2(11).
- Theresia, P., Tambunan, A. A., Julyanti, K. N., Satuhu, K. V. P., & Dermawan, I. (2024). Peran pembinaan dan pengawasan Pemerintah Daerah Malang dalam meningkatkan kualitas pelayanan publik. *Sosial Simbiosis: Jurnal Integrasi Ilmu Sosial dan Politik*, 1(3), 273–283.
- Wahyu, W., et al. (2023). State-owned enterprise performance from a strategic typology perspective. *Competitiveness Review*, 33(4), 780–799.

- Widjaja, G. (2025). Pengaturan dan pengawasan badan usaha milik negara (BUMN) dalam perspektif hukum administrasi negara. *ADMIN: Jurnal Administrasi Negara*, 3(2), 49–56.