

Nama Penyusun : Riri Setiyowati / C2C 006 126
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **Analisis Perbedaan Efisiensi, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Sebelum dan Setelah Privatisasi (Studi Empiris pada BUMN Sektor Non Infrastruktur dan Non Jasa Keuangan yang Go Public Tahun 1995-2007)**
Dosen Pembimbing : H. Dwi Cahyo Utomo, SE, MA, Akt.
NIP. 19750613 199903 1002

ABSTRAKSI

Tujuan privatisasi adalah meningkatkan kinerja keuangan BUMN. Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN yaitu efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas setelah privatisasi. Pengujian menggunakan 6 rasio keuangan yang mewakili efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas yaitu *asset turnover*, ROA, ROE, ROS, *debt to total asset* dan rasio lancar selama periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah privatisasi.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu BUMN non jasa keuangan dan non infrastruktur yang *go public* selama tahun 1995 sampai 2007. Sampel penelitian ini sebanyak 10 perusahaan yang melakukan *revenue privatization* yaitu PT TELKOM Tbk, PT Tambang Timah Tbk, PT Aneka Tambang Tbk, PT PGN Tbk, PT Indofarma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT TB Bukit Asam Tbk, PT Adhi Karya Tbk, PT Wijaya Karya Tbk, dan PT Jasa Marga Tbk. Hipotesis dianalisis menggunakan *Paired Sample T-test*.

Penelitian ini memberikan hasil empiris bahwa tidak terdapat perbedaan efisiensi dan profitabilitas yang signifikan sedangkan *leverage* dan likuiditas terdapat perbedaan yang signifikan pada BUMN setelah privatisasi.

Kata Kunci: privatisasi, kinerja keuangan, rasio keuangan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tantangan persaingan bisnis yang semakin tajam dan mengglobal menuntut perusahaan untuk selalu berkembang dan dinamis karena itu diperlukan adanya peningkatan produktivitas dan efisiensi seluruh kekuatan ekonomi nasional, salah satunya adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Namun kinerja BUMN tidak berkontribusi memadai bagi negara yang juga memiliki hutang dalam jumlah besar. Kinerja yang lemah dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti adanya hak monopoli oleh BUMN maupun lingkungan dan organisasi bisnis BUMN sehingga tidak menumbuhkan kompetisi terhadap kompetensi sebab struktur organisasi menjadi birokratis yang cenderung dikomando oleh pemerintah terutama dalam hal penentuan pejabat BUMN sehingga manajemen menjadi lebih mengutamakan hubungan baik dengan departemen yang membawahnya daripada berkonsentrasi pada kinerja perusahaan serta fokus terhadap pelayanan bagi pelanggan. Penyebab kedua adalah adanya kecenderungan BUMN dimanfaatkan bagi kepentingan politik. Penyebab ketiga adalah BUMN mengalami kekurangan dana untuk melakukan investasi. Kendala yang dihadapi BUMN tidak terlepas dari intervensi berlebih dari pemerintah yang tidak memiliki kompetensi utama dalam berbisnis sehingga terjadi ketidakprofesionalan dalam pengelolaan BUMN, karena itu perlu dilakukan suatu upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan salah satunya melalui privatisasi (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008).

Privatisasi adalah proses mengalihkan sebagian kepemilikan perusahaan dari pemerintah kepada swasta dengan tujuan mengurangi intervensi berlebih dari pemerintah dan meningkatkan kinerja, efisiensi serta nilai perusahaan. Privatisasi di Indonesia mulai dilakukan pada tahun 1992 melalui *Initial Public Offering* (IPO) terhadap 35% saham milik pemerintah di PT Semen Gresik. Tercatat sebanyak 22 BUMN telah diprivatisasi hingga tahun 2007 dan terus diusulkan penambahan jumlah BUMN yang diprivatisasi tiap tahunnya. Privatisasi BUMN

merupakan kebijakan yang multifaset atau memiliki beragam dimensi yaitu secara ideologis bermakna meminimalkan peran negara, dari sisi manajemen bertujuan meningkatkan efisiensi pengelolaan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan serta kontribusi terhadap kas negara dalam konteks anggaran (Nugraha; Dwidjiwijoto dan Wrihatnolo, 2003; 2008).

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh privatisasi terhadap peningkatan kinerja perusahaan memberikan hasil yang beragam. Peningkatan kinerja keuangan BUMN berupa tingkat profitabilitas dan efisiensi ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Boardman (1989) dan Vining (1992), D'Souza dan Megginson (1999), Dewenter dan Malatesta (2000), Boardman, Laurin dan Vining (2000), maupun D'Souza, Megginson dan Nash (2001). Berbeda dengan hasil penelitian-penelitian tersebut, Paul Ormerod dan Indra Bastian (1996; 2002) dalam Dwidjiwijoto dan Wrihatnolo (2008) menyatakan bahwa privatisasi tidak memberikan kontribusi pertumbuhan ekonomi yang signifikan. Penelitian oleh Anggeraini (2008) terhadap kinerja keuangan PT Telkom Tbk setelah privatisasi menunjukkan profitabilitas dan *leverage* mengalami kenaikan sedangkan investasi modal mengalami penurunan. Penelitian oleh Maria Lubis (2004) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan yaitu efisiensi, profitabilitas, *leverage*, dividen, dividen dan investasi modal BUMN setelah privatisasi mengalami perubahan tidak signifikan. Munggaran (2007) menganalisis kinerja keuangan berdasarkan KEP-100/MBU/2002 pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk memperlihatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun hasil ini belum mampu mewakili kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi pada umumnya.

Uraian di atas menunjukkan hasil dan bentuk penelitian mengenai pengaruh privatisasi terhadap kinerja keuangan yang masih bervariasi, hal ini mendorong dilakukannya suatu penelitian yang bertujuan memperoleh bukti empiris terhadap perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah privatisasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel analisis fundamental dalam penelitian D'Souza dan Megginson (1999), Lubis (2004), dan Munggaran (2007) yaitu efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas sesuai dengan KEP-

100/MBU/2002 tentang pengukuran tingkat kesehatan BUMN di Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan serupa dengan Lubis (2004) yaitu BUMN yang melakukan *revenue privatization* terhadap saham milik pemerintah namun penelitian ini membatasi *revenue privatization* melalui metode IPO saja, hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian lebih fokus. Pembatasan tahun penelitian 1995 hingga 2007 akan menunjukkan rata-rata perubahan kinerja perusahaan yang diprivatisasi dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang diprivatisasi dengan cara IPO lebih mampu memastikan ketersediaan data dan informasi keuangan sehingga dapat diperbandingkan dan 15 dari 22 perusahaan yang diprivatisasi sejak tahun 1995 hingga 2007 diprivatisasi melalui IPO. Dilakukan pembatasan periode penelitian atas kinerja keuangan perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah privatisasi untuk melihat pengaruh privatisasi dalam jangka pendek dan menghindari pengaruh selain privatisasi selain itu D'Souza dan Megginson (1999) menyatakan bahwa penelitian yang dilakukan menggunakan jangka waktu penelitian 2 tahun memberikan hasil yang serupa dengan jangka waktu penelitian 3 tahun. Penelitian ini mengecualikan sektor jasa keuangan sebab sektor tersebut memiliki rasio keuangan tersendiri jika diperbandingkan dengan sektor lainnya. Berdasarkan uraian tersebut maka perlu dilakukan penelitian mengenai "Analisis Perbedaan Efisiensi, Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Sebelum dan Setelah Privatisasi (Studi Empiris pada BUMN Sektor Non-Infrastruktur dan Non-Jasa Keuangan yang *Go Public* Tahun 1995-2007)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan mengenai latar belakang di atas, maka rumusan pembahasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat peningkatan tingkat efisiensi sebelum dan setelah privatisasi?
2. Apakah terdapat peningkatan tingkat profitabilitas sebelum dan setelah privatisasi?
3. Apakah terdapat penurunan tingkat *leverage* sebelum dan setelah privatisasi?
4. Apakah terdapat peningkatan tingkat likuiditas sebelum dan setelah privatisasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat peningkatan tingkat efisiensi sebelum dan setelah privatisasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat peningkatan tingkat profitabilitas sebelum dan setelah privatisasi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat penurunan tingkat *leverage* sebelum dan setelah privatisasi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat peningkatan tingkat likuiditas sebelum dan setelah privatisasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Akademisi sebagai tambahan pengetahuan dan informasi mengenai privatisasi BUMN di Indonesia khususnya pengaruh terhadap kinerja keuangan dan meningkatkan perhatian terhadap topik ini yang diharapkan mampu mendorong penelitian-penelitian selanjutnya.
2. Pemegang saham dan calon investor sebagai informasi untuk pertimbangan investasi pada saham BUMN.
3. Pemerintah khususnya Kementerian Negara BUMN sebagai masukan yang bermanfaat dalam menentukan kebijakan praktik privatisasi BUMN di Indonesia.
4. Masyarakat sebagai informasi sehingga meningkatkan pemahaman mengenai privatisasi sehingga mampu mengarahkan respon terhadap privatisasi secara bijaksana dan memadai.

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini disusun dalam 5 bab dengan sistematika penulisan terdiri dari bab 1 berisi pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab 2 berisi telaah pustaka menguraikan kajian materi yang melandasi penelitian ini sehingga mendukung penelitian yang akan dilaksanakan, penelitian

terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini.

Bab 3 berisi metode penelitian antara lain deskripsi tentang definisi operasional dan variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang dikumpulkan, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

Bab 4 berisi hasil dan analisis dari penelitian. Dalam bab ini diuraikan tentang hasil dari bahasan yang berisi seputar deskripsi dari objek yang diteliti, penjelasan atau pembahasan mengenai hasil perhitungan atau analisis data dengan metode analisisnya, serta interpretasi hasil.

Bab 5 adalah penutup berisi simpulan, keterbatasan, dan saran yang hendak disampaikan kepada pihak yang berkepentingan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

3.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

3.1.1 Landasan Teori

3.1.1.1 Badan Usaha Milik Negara

Keberadaan BUMN di Indonesia seiring dengan dinamika politik tanah air yaitu dimulai dari pembentukan pemerintahan presidensial pada November 1957, Presiden Soekarno mengumumkan penyatuan Irian Barat dan nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia yang diperkuat oleh penerbitan UU No.19 PRP/1960 tentang Perusahaan Negara (Moeljono, 2004).

Dasar pembentukan BUMN adalah Undang-Undang Dasar 1945 pasal 33 yang berbunyi:

1. Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan.
2. Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara.
3. Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.
4. Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Secara eksplisit disebutkan dalam pasal 33 tersebut bahwa perekonomian Indonesia diselenggarakan oleh koperasi, perusahaan swasta dan Badan Usaha Milik Negara. Peranan BUMN dalam pengelolaan bisnis yang menangani kepentingan masyarakat artinya BUMN berperan strategis dan vital bagi kesejahteraan rakyat dan keadilan sosial sebagai upaya pemenuhan kewajiban dan cita-cita negara seperti tertuang dalam pembukaan UUD 1945 alinea IV yang berbunyi :”... melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah

Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa ...”.

Pengertian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurut Keputusan Menteri BUMN No.KEP-100/MBU/2002 adalah badan usaha milik negara yang berbentuk perusahaan (Persero) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan Perusahaan Umum (Perum) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah No.13 tahun 1998 sedangkan dalam UU Nomor 19 Tahun 2003 disebutkan bahwa BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Bentuk Badan Usaha Milik Negara menurut fungsi sosial ekonomi :

1. Perusahaan Umum (Perum)

Menurut PP Nomor 13 Tahun 1998 dan UU Nomor 19 Tahun 2003 adalah BUMN yang dibentuk berdasarkan UU Nomor 9 Tahun 1969 yang mana seluruh modalnya dimiliki negara berupa kekayaan negara yang dipisahkan dan tidak terbagi atas saham. Tujuan Perum adalah menyelenggarakan usaha yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi sekaligus memupuk keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan. Sifat usaha perum lebih kepada pelayanan publik namun tetap diharapkan menghasilkan laba untuk kelangsungan usahanya.

2. Perusahaan Perseroan Terbuka (Persero)

Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 dan PP Nomor 12 Tahun 1998 adalah BUMN yang dibentuk berdasarkan UU Nomor 9 Tahun 1969 yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) sebagaimana dimaksud dalam UU Nomor 1 Tahun 1995 yaitu minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara dan tujuan utamanya mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan dan menyediakan barang dan jasa bermutu tinggi dan berdaya saing kuat.

KEP-100/MBU/2002 mengelompokkan BUMN ke dalam kategori jasa keuangan yaitu yang bergerak dalam bidang usaha perbankan, asuransi, jasa pembiayaan, dan jasa penjaminan. Sektor ini memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor barang dan jasa yang lain sehingga akan sulit untuk

diperbandingkan. Sektor non jasa keuangan terdiri dari infrastruktur dan non-infrastruktur. BUMN Infrastruktur adalah BUMN yang bergerak di bidang penyediaan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas, yang bidang usahanya meliputi :

- a. Pembangkitan, transmisi atau pendistribusian tenaga listrik.
- b. Pengadaan dan atau pengoperasian sarana pendukung pelayanan angkutan barang atau penumpang baik laut, udara atau kereta api.
- c. Jalan dan jembatan tol, dermaga, pelabuhan laut atau sungai atau danau, lapangan terbang dan bandara.
- d. Bendungan dan irigrasi.

BUMN non infrastruktur adalah BUMN yang bergerak di luar bidang BUMN infrastruktur contoh telekomunikasi, konstruksi, pariwisata, perkebunan, pertanian, farmasi, niaga, pertambangan dan lain-lain.

Pendirian BUMN menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 pasal 2 memiliki tujuan antara lain:

1. Memberi kontribusi bagi perkembangan perekonomian nasional secara umum.
2. Menjadi salah satu sumber pendapatan negara melalui penerimaan pajak, deviden dan privatisasi.
3. Mengejar keuntungan.
4. Menyelenggarakan pelayanan publik berupa barang dan jasa yang memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.
5. Sebagai perintis dalam kegiatan usaha yang membutuhkan modal besar yang belum dapat dijalankan oleh sektor swasta dan koperasi.
6. Berperan aktif dalam membina dan memberdayakan pengusaha golongan ekonomi lemah, UKM, koperasi dan masyarakat.

Tujuan politik ekonomi dari pendirian BUMN menurut Mardjana (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2007) :

1. Sebagai wadah bisnis aset asing yang dinasionalisasi.

2. Membangun industri yang diperlukan masyarakat namun masyarakat atau swasta tidak mampu memasukinya, baik karena alasan investasi yang sangat besar maupun risiko usaha yang sangat besar.
3. Membangun industri yang sangat strategis karena berkenaan dengan keamanan dan stabilitas negara.

3.1.1.2 Privatisasi

Kamus Besar Bahasa Indonesia menyebutkan privatisasi sebagai proses, cara, perbuatan dari milik negara menjadi milik perseorangan. Pengertian privatisasi adalah pemindahan permanen aktivitas produksi barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan negara ke perusahaan swasta atau dalam bentuk organisasi non-publik secara keseluruhan (Munggaran, 2007).

Menurut Kepres RI No.122 tahun 2001, privatisasi adalah pengalihan atau penyerahan sebagian kontrol atas sebuah BUMN kepada swasta antara lain melalui cara penawaran umum, penjualan saham secara langsung kepada mitra strategis, penjualan saham perusahaan kepada karyawan dan atau cara-cara lain yang dipandang tepat.

UU No.19 tahun 2003 dan PP No.33 tahun 2003 menyebutkan privatisasi adalah penjualan saham Persero, yang bergerak di sektor kompetitif yaitu industri atau sektor usaha yang tidak diatur dalam peraturan pemerintah bahwa industri tersebut khusus atau hanya boleh diusahakan oleh BUMN saja dan sektor usaha yang memiliki unsur teknologi cepat berubah sehingga memerlukan investasi yang sangat besar untuk menggantinya, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat.

Privatisasi merupakan salah satu upaya pemerintah untuk mengalihkan sebagian atau keseluruhan aset yang dimiliki dan pengelolaan perusahaan dari negara kepada pihak swasta untuk mengurangi inefisiensi, informasi yang asimetri, biaya sosial, dan intervensi pemerintah yang mengakibatkan kegagalan pasar (Mardjana dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008). Kebijakan

privatisasi BUMN adalah metode untuk memperbaiki BUMN dan manajemen ekonomi dengan menggunakan pendekatan pasar dan kompetisinya sebagai media untuk memotivasi efisiensi ekonomi (Mardjana dalam Lubis, 2004). Jadi definisi privatisasi adalah proses mengalihkan sebagian kepemilikan perusahaan dari pemerintah kepada swasta dengan tujuan mengurangi intervensi berlebih dari pemerintah sehingga meningkatkan kinerja, efisiensi dan nilai perusahaan melalui pasar dan kompetisinya sebagai sarana untuk memotivasi efisiensi ekonomi.

Terdapat dua sudut pandang privatisasi yaitu privatisasi dalam arti sempit sebagai denasionalisasi atau penjualan aset atau saham perusahaan milik publik kepada swasta yang memiliki konsekuensi pengalihan manajemen dan operasional perusahaan. Privatisasi dalam arti luas adalah mencakup seluruh metode atau kebijakan yang dilaksanakan untuk meningkatkan peran pasar dalam roda perekonomian nasional, berbagai metode penyampaian barang dan jasa oleh sektor swasta (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008).

Megginson dan D'Souza (1999) dan Sun *et al* (2002) mengemukakan dua jenis privatisasi yaitu privatisasi kontrol (*control privatization*) adalah privatisasi yang dilakukan terhadap saham milik pemerintah sebesar minimal 51% sedangkan privatisasi pendapatan (*revenue privatization*) adalah privatisasi yang dilakukan terhadap saham milik pemerintah yaitu sebesar maksimal 49% sehingga pemerintah masih mempertahankan sebagian besar hak suaranya. Tidak terdapat batasan persentase saham yang diprivatisasi namun mengacu pada kriteria BUMN di dalam UU No.19 tahun 2003 bahwa minimal 51% saham BUMN dimiliki oleh negara maka penelitian ini membatasi pada privatisasi pendapatan.

Latar belakang privatisasi adalah BUMN tidak berkontribusi memadai bagi negara, meskipun aset yang dimiliki BUMN sangat besar. Tercatat sebanyak 33,1% dari 166 BUMN pada tahun 1996 dinyatakan tidak sehat. Kontribusi pajak penghasilan BUMN terhadap total penerimaan pajak penghasilan mengalami penurunan tiap tahunnya, yaitu pada tahun 1990/1991 sebesar 41,2% menjadi 9,8% pada tahun 1995/1996. Kemerostan juga dapat dilihat dari penerimaan deviden BUMN terhadap total penerimaan non-pajak pada tahun 1990/1991 adalah 46% dan tahun 1995/1996 hanya sebesar 14% sedangkan dari tingkat

profitabilitas yang mencerminkan produktivitas pada tahun 1990/1991 total aset sebesar Rp 179,153 triliun dan meningkat sebesar 75% yaitu menjadi Rp 312,802 triliun pada tahun 1995/1996 hanya mampu mendongkrak keuntungan sebesar 12%. Tahun 1994/1995 tercatat *Return on Asset* (ROA) sebesar 2,75% yang mana ukuran ideal pada perusahaan yang efisien adalah berkisar 20% artinya terjadi penurunan aset dalam BUMN sedangkan *Return on Investment* (ROI) sebesar 3,5% dan *Return on Asset* (ROA) sebesar 9,6%. Apabila dibandingkan dengan kinerja 300 konglomerat Indonesia pada tahun 1993 total aset sebesar Rp227 triliun mampu menghasilkan omset Rp144,4 triliun sedangkan pada periode yang sama BUMN memiliki total aset Rp267 triliun dan hanya memiliki omzet Rp82 triliun saja.

3.1.1.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Kinerja yang lemah bukan merupakan kesalahan pengelola BUMN semata. Beberapa keadaan yang turut memperburuk keadaan BUMN antara lain adalah karena struktur organisasi yang cenderung dikomando oleh pejabat pemerintah terutama dalam hal penentuan pejabat BUMN mengakibatkan pengelola atau manajemen BUMN lebih mementingkan hubungan baik dengan departemen teknis yang membawahinya dan bukan berkonsentrasi pada kinerja perusahaan serta fokus terhadap pelanggan. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori keagenan (*Agency Theory*) yang fokus pada hubungan dan kepentingan antara *principal* yaitu pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam hal ini pemerintah yang memberi kewenangan bagi manajemen atau *agent* untuk mengelola perusahaan supaya menghasilkan keuntungan salah satunya berupa pendapatan yang berasal dari pajak BUMN sedangkan manajemen akan diberi imbalan jika tujuan tersebut dapat dicapai karena itu manajemen berusaha mengelola perusahaan seefisien mungkin. Privatisasi terjadi karena terdapat konflik antara pemerintah sebagai *principal* dalam menilai kinerja manajemen BUMN sebagai *agent* semakin menurun dan merugi akibatnya APBN terbebani atau terdapat informasi asimetri sedangkan pihak *agent* merasa bahwa pihak *principal* terlalu mengintervensi manajemen menyebabkan ketidakprofesionalan dalam pengelolaan BUMN sebab

pemerintah memiliki kompetensi utama dalam penyediaan kepentingan publik bukan *profit making* karena itu dilakukanlah privatisasi dengan tujuan meningkatkan kinerja BUMN melalui terciptanya transparansi dan akuntabilitas, otonomi dalam menjalankan bisnis dan berkurangnya intervensi (Dwidjiwijoto dan Wrihatnolo, 2008).

3.1.1.2.2 Teori Pilihan Publik (*Public Choice Theory*)

Penyebab kedua adalah adanya kecenderungan BUMN dimanfaatkan demi kepentingan politik oknum pejabat atau birokrat negara. Teori pilihan publik (*Public Choice Theory*) merupakan teori dari sudut pandang politik terhadap privatisasi dan berfokus pada masalah keagenan di BUMN antara publik dan politisi yang menjelaskan bahwa politisi dapat membebaskan tujuan politik, ekonomi, dan sosial terhadap BUMN. Inefisiensi yang terjadi dalam BUMN adalah akibat kerentanan terhadap intervensi kepentingan politik pihak tertentu yang merugikan bagi perusahaan. Menurut Boycko, Sheilfer dan Vishny (1996) hanya perubahan kontrol dan penyatuan pengaruh politik dan kepentingan perusahaan yang mampu membawa kinerja lebih baik (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008).

3.1.1.2.3 Teori Monopoli

Penyebab selanjutnya adalah lingkungan dan organisasi bisnis BUMN tidak menumbuhkan kompetisi terhadap kompetensi sebab struktur organisasi menjadi birokratis dan adanya hak monopoli. Menurut Dunleavy bahwa monopoli adalah segala tindakan negara terhadap masyarakat dan dapat dipaksakan. Teori monopoli menjelaskan karena BUMN pada mulanya memegang bidang usaha yang strategis dan vital maka pemerintah memberi hak monopoli namun menjadi tidak efisien karena kurangnya kompetisi sehingga menyebabkan kegagalan pasar. Efisiensi BUMN yang rendah dan terlalu tergantung pada subsidi dan hak

monopoli dari pemerintah menyebabkan kurangnya daya saing dibanding swasta (Lubis, 2004).

3.1.1.2.4 Teori Property Rights

Menurut Lindblom bahwa *property* adalah hak untuk mengontrol aset atau kekayaan. Teori *property rights* menjelaskan mengenai hak kepemilikan suatu kekayaan sehingga jelas pertanggungjawabannya seperti pada perusahaan swasta yang lebih memiliki kebebasan dalam menggunakan dan memberdayakan aset dan pada akhirnya mampu mendorong agar lebih efisien dalam menjalankan usaha. *Property rights* menciptakan dorongan bagi terciptanya efisiensi perusahaan sedangkan BUMN adalah perusahaan milik negara yang mana pengertian negara kurang jelas sehingga terjadi kekurangan insentif untuk mendorong efisiensi. Selain itu terjadi keterbatasan dana untuk memenuhi kebutuhan modal investasi, sebagian modal BUMN berasal dari hutang jadi biaya modalnya tinggi. Tujuan privatisasi dari perspektif ekonomi menurut Ernst adalah mewujudkan kebebasan ekonomi dan kepentingan konsumen melalui berkurangnya monopoli sehingga konsumen akan memiliki banyak pilihan dengan harga yang sesuai selain itu akan meningkatkan efisiensi (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008).

3.1.1.2.5 Teori Efisiensi

Menurut Efa Yonnedi dan Toni Prasetiantono (2003) bahwa teori keagenan, teori monopoli, teori pilihan publik dan *property rights* menyebabkan privatisasi yang akan membawa perubahan organisasi yang positif secara fundamental berbeda dari perusahaan milik negara atau BUMN dan mampu menyesuaikan dengan lingkungan atau pasar yang kompetitif sehingga membawa peningkatan efisiensi seperti yang diperkenalkan oleh Leibenstein dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008) dalam tentang teori efisiensi yang terdiri dari:

1. Teori X-efisiensi

Terkadang disebut juga efisiensi teknis yaitu efisiensi yang ada dalam organisasi secara internal telah efisien yang berarti perusahaan atau organisasi

tersebut menghasilkan keluaran atau output maksimal bagi seperangkat sumber daya tertentu. Asumsi ini menimbulkan asumsi sampingan bahwa organisasi pasti meminimalkan biaya.

2. Teori efisiensi alokatif

Adalah teori yang mengukur keuntungan dari manfaat yang berasal dari pilihan yang diusulkan atau sebenarnya dalam distribusi atau alokasi sumber daya. Sumber daya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa yang paling dibutuhkan dan diinginkan konsumen atau penggunaan dengan nilai tertinggi.

3. Teori efisiensi dinamik

Adalah efisiensi berupa lingkaran serangkaian tindakan kebijakan antara lain peningkatan produktivitas, output dan upah seperti lingkaran tak berujung berupa pengurangan upah, perpanjangan jam kerja, dan pengintensifan kondisi kerja yang memungkinkan keunggulan komparatif perusahaan.

Tujuan privatisasi menurut Kay Bishop dan Mayer dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008) meliputi :

1. Dimensi keuangan yang mana BUMN diharapkan lebih mampu menghasilkan keuntungan bagi negara dan berkontribusi terhadap perkembangan ekonomi nasional.
2. Transparansi informasi yaitu diharapkan semakin terbukanya informasi antara manajemen perusahaan dan *stakeholder*.
3. Dimensi pengendalian yaitu dengan berkurangnya peranan pemerintah diharapkan mampu mengefisiensikan *agency cost* .

Beberapa metode privatisasi yang dikemukakan oleh Indra Bastian dalam Munggaran (2007) :

1. Penawaran Umum (*Floation*)

Adalah penjualan saham perusahaan melalui pasar modal hingga 100% kepemilikan saham dan penawaran saham untuk pertama kali disebut *Initial Public Offering* (IPO) yang mana dapat berupa saham yang telah ada maupun saham baru. Kelebihan dari metode ini adalah peluang untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar dan memperluas akses pendanaan dari peningkatan status sebagai perusahaan publik (Fakhrudin, 2008).

2. Penempatan Langsung (*Direct Placement*)

Metode ini dapat disebut *private placement* (penjualan langsung ke satu investor secara borongan), *strategic sale* atau *trade sale* merupakan penjualan saham perusahaan hingga 100% kepada pihak lain melalui negosiasi maupun tender atau penjualan saham kepada investor yang berkompeten melalui *block sale* atau penjualan secara utuh yang tidak terpecah menjadi satuan saham kecil-kecil di bursa efek (Sugiharto, 2007). Kelemahan metode ini adalah hanya memindahkan pengelolaan dari segi penambahan modal relatif tidak sebesar jika melalui *floatation* (Fakhrudin, 2008).

3. *Management Buy Out* (MBO)

Adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya manajer hanya menempatkan sedikit modal dan diikuti oleh investor lain seperti bank investasi atau perusahaan modal ventura.

4. Likuidasi (*Liquidation*)

Sebagai metode untuk menyebarkan atau mencairkan kembali aset dan tenaga kerja agar lebih produktif. Pihak yang melikuidasi akan mempertimbangkan hasil terbaik apakah yang akan diperoleh dengan cara menjual perusahaan sebagai usaha yang sedang berjalan atau menjual asetnya. Likuidasi dilakukan terhadap perusahaan yang tidak memiliki banyak peran dan manfaat bagi perekonomian serta kinerja internal tidak efisien (Prakosa, 2000).

5. Privatisasi Lelang (*Auction Privatization*)

Berdasarkan SK Menkeu No.47/KMK.01/1996 pelelangan aset negara dapat dilakukan oleh Balai Lelang Swasta. SK tersebut untuk menguatkan peran profesional swasta untuk menangani aset negara yang akan dilelang. Namun sesuai ketentuan pemerintah, BLS hanya diijinkan oleh pemerintah untuk menyelenggarakan kegiatan pralelang sedangkan untuk menyelenggarakan kegiatan lelang ditangani oleh Kantor Lelang Negara (KLN).

6. Dana Perwalian Privatisasi (*Privatization Trust Fund*)

Adalah apabila BUMN tidak dapat dijual saat ini maka pemerintah akan menjual saham yang tidak terjual kepada sebuah dana perwalian yang akan

mengelola portofolionya, menerima deviden dan menjual kepemilikannya pada saat kondisi pasar yang tepat. Dana perwalian adalah sebuah perusahaan yang mengelola dana yang dimiliki oleh pemerintah untuk tujuan laba dan diawasi oleh *trustee* yang diangkat oleh pemerintah dan pengelolaan dana perwalian dilakukan oleh manajer investasi yang profesional.

7. Koneksi (*Concise*)

Adalah sewa aset jangka panjang untuk 25 atau 30 tahun, pemegang koneksi memiliki hak untuk menjalankan usaha dan memelihara aset yang ada dan menambahkan aset jika perlu. Koneksi diberikan melalui tender dengan beberapa syarat yang harus dipenuhi antara lain pengalaman, tingkat pembayaran sewa dan proposal investasi.

8. Penjualan Aset (*Asset Sale*)

Adalah metode yang memisahkan aset yang tidak bermasalah dari perseroan dan menjualnya sehingga dapat digunakan oleh swasta. Cara ini bermanfaat saat perusahaan mengalami masalah-masalah yang menghambat.

9. Sewa Guna Usaha (*Lease*)

Adalah hak untuk mengelola aset selama 4 atau 5 tahun dengan kewajiban menjaga aset atau menambah aset jika perlu.

Pemerintah selaku pemegang saham adalah pihak yang berwenang menentukan modus atau metode privatisasi yang akan digunakan sedangkan manajemen BUMN berkewajiban melakukan persiapan privatisasi. Dari beberapa metode yang ada PP No.33 tahun 2005 menentukan bahwa metode yang dapat digunakan pemerintah dalam privatisasi adalah (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008):

1. *Floating*.

Adalah penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal antara lain penjualan saham melalui penawaran umum atau IPO, penerbitan obligasi konversi, dan efek lain yang bersifat ekuitas termasuk penjualan saham kepada mitra strategis atau *direct placement* bagi persero yang telah terdaftar di bursa.

2. Penjualan saham langsung kepada investor atau *direct placement*.

Adalah penjualan saham secara langsung kepada mitra strategis atau investor khusus bagi penjualan saham persero yang belum *Go Public*.

3. *Management Buy Out* atau *Employee Buy Out*

Adalah penjualan saham langsung kepada manajemen (MBO) atau kepada karyawan (EBO).

Manfaat privatisasi pada skala makroekonomi menurut Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008) adalah:

1. Membantu pemerintah memperoleh dana pembangunan.

Salah satu tujuan dalam bidang anggaran atau *budgetary effect* yang ingin dicapai melalui privatisasi adalah menciptakan pendapatan yang akan digunakan untuk membayar hutang negara, memenuhi target anggaran negara, untuk mengurangi pengeluaran pemerintah, dan mengurangi tingkat pajak negara.

2. Mendorong pasar modal dalam negeri.

Melalui perluasan jumlah pemegang saham setelah BUMN *listing* di pasar modal.

Manfaat privatisasi pada skala mikroekonomi adalah meningkatkan kinerja perusahaan melalui:

1. Restrukturisasi modal.

Privatisasi ditujukan untuk membentuk struktur modal yang lebih baik bagi perusahaan dengan mengurangi kebergantungan pada utang melalui penerbitan saham baru selain terjadi perubahan porsi kepemilikan saham.

2. Keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan.

Keterlibatan pihak swasta menuntut manajemen agar lebih transparan sebab pemegang saham sebagai salah satu pemangku kepentingan memiliki hak untuk mengetahui pengelolaan perusahaan dan kinerja perusahaan.

3. Peningkatan efisiensi dan produktivitas.

Pengelolaan perusahaan yang baik mendorong efisiensi dan produktivitas.

4. Perubahan budaya perusahaan.

Manajemen dituntut lebih profesional dan memiliki daya saing tinggi.

3.1.1.3 Pengertian dan Manfaat *Go Public*

Go public menurut *The Contemporary English-Indonesian Dictionary* didefinisikan sebagai penawaran saham atau obligasi untuk dijual kepada umum pertama kalinya. Namun istilah *go public* lebih tepat jika dimaknai sebagai perusahaan yang melakukan penawaran saham untuk dijual kepada umum untuk pertama kali sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana tersebut (Ang, 1997). Metode IPO adalah metode privatisasi yang paling banyak digunakan sebab selain mampu menambah dana dalam jumlah besar juga meningkatkan kepemilikan saham oleh masyarakat luas. Megginson *et al* (2001) menyebutkan motivasi pemerintah melakukan privatisasi melalui pasar modal adalah untuk berkontribusi terhadap perkembangan pasar modal dalam negeri sehingga perekonomian akan tumbuh sedangkan dengan metode privatisasi lain akan mampu mendatangkan profitabilitas dan efisiensi bagi BUMN bersangkutan namun mengabaikan kesempatan pengembangan pasar modal.

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan menurut Ang (1997) adalah memperoleh dana murah dari basis pemodal yang sangat luas, memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang merupakan nilai ekonomis dari usaha pendiri perusahaan, mengangkat *image* atas perusahaan, sebagai salah satu promosi perusahaan, memotivasi manajemen dalam meningkatkan kinerja dan penciptaan nilai bagi perusahaan dimulai dari tuntutan transparansi informasi kemudian terjadi efisiensi usaha yang berdampak pada peningkatan laba yang merupakan faktor penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan secara berkelanjutan sehingga harga saham akan naik sebagai wujud penilaian atau apresiasi masyarakat khususnya investor terhadap kinerja perusahaan sekarang dan masa mendatang (Fakhrudin, 2008).

3.1.1.4 Analisis Laporan Keuangan

Teori sinyal (*signalling theory*) berhubungan dengan teori agensi menjelaskan bahwa pihak manajemen sebagai agen akan berusaha memberikan informasi mengenai hasil yang telah dicapai di perusahaan salah satunya melalui

laporan keuangan dan sebagai sinyal bagi pemilik, kreditor maupun calon investor dan calon kreditor mengenai kemampuan perusahaan di masa depan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi. Leland dan Pyle menyatakan bahwa perusahaan yang baik akan memberi sinyal yang jelas dan sangat bermanfaat bagi keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis.

Pengertian kinerja menurut Kamus Umum Bahasa Indonesia (2001) adalah sesuatu yang dicapai atau prestasi yang diperlihatkan atau kemampuan kerja. Menurut Mulyadi dalam Munggaran (2007), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba sedangkan tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomis. Informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas atau setara kas, dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut kemudian mengenai bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya pendanaan dan investasi yang ada. Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas serta kemampuan beradaptasi dengan perubahan lingkungan. Informasi juga bermanfaat untuk memprediksi perubahan potensial dan aktivitas penggunaan sumber daya ekonomi di masa mendatang yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Laporan keuangan sebagai bentuk pertanggung jawaban manajemen bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Manfaat analisis laporan keuangan adalah:

1. Manajemen

Manajemen mampu mengevaluasi kinerja perusahaan, kompensasi dan pengembangan karier.

2. Pemegang saham atau investor

Investor mengetahui kinerja perusahaan, pendapatan atau pengembalian investasi, prospek investasi ke depan dan tingkat keamanan investasi yang bermanfaat bagi proses pengambilan keputusan investasi.

3. Kreditor

Kreditor dapat menilai kemampuan perusahaan mengembalikan pinjaman beserta bunga.

4. Pemerintah

Pemerintah berkepentingan terhadap pajak dan persetujuan *go public*.

5. Karyawan

Karyawan dapat mengetahui kesesuaian penghasilan, bonus, dan tunjangan; meningkatkan suasana kerja sehingga loyalitas karyawan kepada perusahaan makin meningkat.

3.1.1.5 Rasio Keuangan

Bambang Riyanto (2001) menjelaskan bahwa melakukan interpretasi atas laporan keuangan berarti menganalisis laporan keuangan perusahaan akan bermanfaat untuk mengetahui kondisi dan perkembangan keuangan perusahaan tersebut salah satunya menggunakan rasio keuangan yaitu informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun dari laporan keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan serta kinerja keuangan suatu perusahaan (Ang, 1997). Analisis rasio keuangan dilakukan terhadap data keuangan historis untuk memperoleh gambaran atau indikasi mengenai kinerja perusahaan di masa datang.

Menurut Riyanto (2001), analisis keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan cara:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio dari waktu-waktu yang lalu (*histories ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio senacam dari perusahaan lain yang sejenis atau dari rasio industri (*industries ratio*) untuk waktu yang sama.

Rasio keuangan merupakan alat bantu dalam menganalisis laporan keuangan. Menurut Copeland dan Weston, dan Ang (1988, 1997) bahwa rasio keuangan dikelompokkan berdasarkan ruang lingkup, yaitu:

3.1.1.5.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu kewajiban yang harus segera dipenuhi terhitung satu tahun sejak tanggal neraca dibuat menggunakan aset jangka pendek atau aset lancar, jika rasio yang dihasilkan semakin tinggi maka semakin baik. Rasio likuiditas antara lain:

1. Rasio Lancar

Menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yaitu aset yang berjangka waktu kurang dari satu tahun. Rasio ini membagi aset lancar dengan kewajiban jangka pendek.

2. Rasio Cepat

Menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang paling mudah dikonversi menjadi kas atau likuid yaitu kas, piutang dan persediaan karena dianggap kurang likuid jadi perlu dikurangkan dari aset lancar. Rasio ini membagi aset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban jangka pendek.

3. *Net Working Capital*

Menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan, jika minus berarti perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dengan cara mengurangi aset lancar dengan kewajiban jangka pendek.

3.1.1.5.2 Rasio Aktivitas atau Rasio Efisiensi

Rasio yang menunjukkan kemampuan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimiliki atau mengukur efektivitas penggunaan aset. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu mengakibatkan tumpukan

dana pada aset tersebut yang sebaiknya ditanamkan pada aset lain yang lebih produktif. Rasio aktivitas atau rasio efisiensi antara lain:

1. Rata-Rata Umur Piutang

Menunjukkan berapa lama konversi piutang menjadi kas. Rasio ini membagi piutang dagang dengan total penjualan kredit dikali 365 hari yang mana semakin sedikit maka semakin cepat artinya semakin baik.

2. Perputaran Persediaan

Rasio ini menunjukkan berapa kali perputaran persediaan selama satu tahun dengan cara membagi jumlah penjualan dengan rata-rata jumlah persediaan, semakin besar semakin baik.

3. Perputaran Total Aset

Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan cara membagi penjualan dengan total aset, semakin besar semakin baik.

3.1.1.5.3 Rasio Profitabilitas dan Rasio Rentabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham. Rentabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal yang tertanam di dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan hasil produksinya. Rasio ini antara lain:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini membandingkan laba usaha atau *Earning After Tax* (EAT) dibagi penjualan bersih. Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu semakin tinggi semakin baik.

2. *Return on Asset* (ROA)

Rasio ini membandingkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat aset tertentu, semakin tinggi semakin baik.

3. *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini membandingkan laba bersih dengan modal sendiri. Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu semakin tinggi semakin baik.

3.1.1.5.4 Rasio Solvabilitas dan Rasio *Leverage*

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* berkaitan dengan penggunaan biaya tetap untuk menghasilkan pendapatan dan keuntungan perusahaan yang melibatkan pembiayaan aset dengan dana pinjaman dari kreditor maupun pemegang saham preferen yang memiliki tingkat penghasilan atau imbalan yang tetap sehingga merupakan kewajiban bagi perusahaan, semakin tinggi proporsi hutang relatif terhadap ekuitas semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi keuntungan dengan pemegang saham. Sumber *leverage* dapat berasal dari hutang jangka panjang seperti obligasi dan kewajiban jangka pendek berupa saham preferen (Rahardjo, 2005). Rasio ini antara lain:

1. Total Hutang terhadap Total Aset

Membandingkan total kewajiban dengan total aset sehingga memperlihatkan tingkat *leverage* keuangan perusahaan yang mana jika semakin rendah semakin baik.

2. *Times Interest Earned*

Membandingkan EBIT dengan beban bunga menunjukkan kemampuan laba sebelum pajak dan bunga terhadap beban tetap bunga, semakin tinggi semakin baik.

3. *Fixed Charge Coverage*

Menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban tetap total termasuk beban sewa yang meskipun bukan beban tetap tapi mempengaruhi kemampuan hutang perusahaan terhadap beban bunga dan biaya sewa, semakin tinggi semakin baik.

3.1.1.5.5 Rasio Pasar

Rasio yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham atau melihat perkembangan nilai relatif perusahaan terhadap nilai buku perusahaan.

1. *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio = harga saham per lembar : earning per lembar saham

2. *Devidend Yield*

Devidend Yield = dividen per lembar saham : harga pasar saham per lembar

3. Rasio Pembayaran Dividen

Rasio Pembayaran Deviden = dividen per lembar : *earning* per lembar saham

4. *Dividen Payout Ratio*

Dividen Payout Ratio = laba bersih : dividen per lembar saham

5. *Price Book Value*

Price Book Value = harga pasar saham per lembar : nilai buku saham per lembar.

3.1.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang privatisasi dan kinerja perusahaan telah dilakukan di berbagai negara sejak dekade yang lalu, sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Metodologi	Hasil
1	Megginson, Nash, van Randenborgh (1994)	Membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi pada 61 perusahaan dari 18 negara	Output, efisiensi, profitabilitas, <i>capital investment</i> dan <i>dividend payment</i> naik signifikan

		dan 32 industri tahun 1961-1989 menggunakan <i>Wilcoxon test</i> .	sebaliknya <i>leverage</i> menurun signifikan dan tidak terjadi perubahan dalam <i>employment level</i> .
2	Macquieira dan Zurita (1996)	Membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi 22 perusahaan Chili tahun 1984-1989 menggunakan <i>Wilcoxon test</i> .	Output, <i>employment</i> , dan likuiditas tidak mengalami kenaikan signifikan; profitabilitas, <i>capital investment</i> , <i>dividend payment</i> dan <i>leverage</i> naik signifikan.
3	D'Souza dan Megginson (1999)	Membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi 78 perusahaan dari 10 negara berkembang dan 15 negara maju selama 1990-1994 menggunakan <i>Wilcoxon test</i> .	Output, efisiensi, profitabilitas mengalami kenaikan signifikan, <i>leverage</i> dan <i>employment</i> turun signifikan sedangkan <i>capital investment</i> tidak mengalami kenaikan signifikan.
4	Verbrugge, Megginson dan Owens (2000)	Membandingkan kinerja sebelum dan setelah privatisasi pada 32 bank di negara maju dan 5 negara berkembang pada 1981-1996.	Profitabilitas, <i>fee income</i> dan CAR naik signifikan dan <i>leverage</i> turun signifikan.
5	Boubakri dan Cosset (1999)	Membandingkan kinerja 16 perusahaan di Afrika sebelum dan setelah privatisasi selama 1989-1996.	<i>Capital investment</i> naik signifikan sedangkan profitabilitas, efisiensi, output dan <i>leverage</i> tidak berubah signifikan.

6	D'Souza dan Megginson (2000)	Membandingkan kinerja 17 perusahaan telekomunikasi sebelum dan setelah privatisasi selama 1981-1994.	Profitabilitas, output, efisiensi, <i>capital investment</i> , sambungan, dan gaji karyawan naik secara signifikan sedangkan <i>leverage</i> dan <i>employment</i> turun signifikan.
7	Dewenter dan Malatesta (2000)	Membandingkan kinerja 63 perusahaan untuk jangka pendek 3 tahun sebelum dan setelah juga jangka panjang 10 tahun sebelum dan 5 tahun setelah privatisasi selama 1981-1994.	Profitabilitas naik signifikan sedangkan <i>leverage</i> dan <i>employment</i> turun signifikan
8	Boardman, Laurin dan Vining (2000)	Membandingkan rata-rata 3 tahun sebelum dengan rata-rata 5 tahun setelah privatisasi pada 9 perusahaan Kanada selama 1988-1995.	Profitabilitas, efisiensi, <i>capital investment</i> , penjualan naik signifikan sedangkan <i>leverage</i> dan <i>employment</i> menurun signifikan
9	Vivin Melisya Anggeraini (2008)	Menganalisis kinerja PT Telkom Tbk setelah privatisasi tahun 1995-2007.	Profitabilitas mengalami kenaikan sedangkan <i>leverage</i> dan <i>capital investment</i> mengalami penurunan.
10	Gok Maria Lubis (2004)	Membandingkan 2 tahun sebelum dan sesudah privatisasi pada 13 BUMN	Profitabilitas, <i>dividend payment</i> , <i>leverage</i> , <i>capital investment</i> , efisiensi tidak

		di Indonesia yang diprivatisasi selama periode 1994-2003 dengan <i>Wilcoxon test</i> dan <i>T-test</i> .	mengalami perubahan yang signifikan.
11	Ady Kurnia Munggaran (2007)	Membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dan sesudah privatisasi PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan T-test.	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , dan efisiensi tidak mengalami perubahan yang signifikan.
12	Endang Kiswara (2007)	Membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dan sesudah privatisasi PT Timah Tbk, PT Semen Gresik Tbk, PT INDOSAT Tbk, PT Aneka Tambang Tbk dengan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> dan <i>Z Score Test</i> .	Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan efisiensi tidak mengalami perubahan signifikan dan untuk kinerja selanjutnya diprediksi perusahaan tidak akan mengalami kesulitan.

3.2 Kerangka Pemikiran

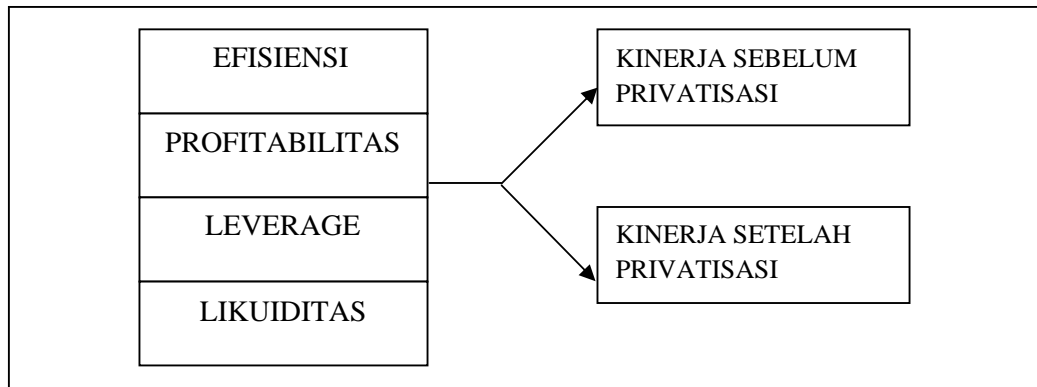
Teori keagenan menjelaskan konflik yang terjadi antara *principal* dalam hal ini pemerintah dengan *agent* yaitu manajemen BUMN karena kinerja BUMN yang terus menurun sehingga APBN dibebani dengan subsidi dan bantuan modal akibat BUMN yang merugi padahal salah satu fungsi BUMN adalah mendatangkan pemasukan bagi APBN atau kas negara. Menurunnya kinerja BUMN disebabkan oleh campur tangan pemerintah yang terlalu besar sedangkan *core competence* pemerintah adalah pelayanan sosial yang mana menyelenggarakan kepentingan masyarakat atau bersifat nirlaba namun BUMN yang sebagian besar berbentuk Persero ditujukan untuk mengejar keuntungan atau

profit making selayaknya perusahaan swasta, seperti pendapat Mohammad Hatta bahwa peran negara sebagai penyedia infrastruktur atau fasilitator yang mampu mendukung proses pembangunan bukan mencampuri dan mengontrol operasi perusahaan. Berdasarkan temuan Bank Dunia dalam *Bureucrat in Business* (1999) bahwa ketika birokrat memasuki bisnis maka terjadi inefisiensi karena birokratisasi entitas bisnis dan maraknya budaya korupsi. Jajaran pimpinan BUMN ditentukan oleh pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas dan terkadang kurang mempertimbangkan kompetensi, akibatnya manajemen lebih tunduk atau fokus untuk menjaga hubungan baik dengan pemerintah dibandingkan fokus pada kebutuhan pelanggan karena merasa memiliki tanggung jawab hanya kepada pemerintah, hal tersebut mengakibatkan BUMN semakin sulit menghadapi persaingan bisnis di era globalisasi (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008). Privatisasi adalah jawaban nyata atas keadaan yang mendesak untuk memperbaiki BUMN. Privatisasi dimaknai sebagai upaya meningkatkan penyebaran kepemilikan saham BUMN, meningkatkan akses terhadap pasar Internasional, pendanaan, teknologi, dan peningkatan kemampuan daya saing perusahaan (Moeljono, 2004). Metode privatisasi BUMN yang diatur dalam PP No.33 tahun 2005 yaitu *floating* atau penempatan saham di pasar modal melalui IPO, penjualan saham langsung kepada investor atau *direct placement*, penjualan saham kepada manajemen atau karyawan Persero yang bersangkutan (*Management Buy Out*). Tujuan dari privatisasi BUMN yang tertuang dalam UU No.19 tahun 2003 pasal 74 adalah untuk memperluas kepemilikan masyarakat atas saham persero sehingga tanggung jawab BUMN semakin jelas, nyata dan tidak hanya kepada pemerintah namun juga stakeholder yang lain kemudian perusahaan akan meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan selain itu struktur dan manajemen keuangan semakin baik dan akuntabel bersamaan dengan pengawasan dan bertambahnya modal yang dimiliki memungkinkan BUMN akan memperluas bisnis dan lebih kompeten sehingga mempengaruhi struktur industri dan iklim usaha yang sehat, kompetitif serta mengurangi monopoli pasar, juga memajukan ekonomi makro melalui kontribusi terhadap peningkatan pelayanan umum dan mendanai kebutuhan pemerintah melalui APBN selain itu mendorong pasar modal

dalam negeri. Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008) menyimpulkan bahwa manfaat privatisasi dalam perspektif mikro adalah peningkatan kinerja BUMN dan secara makro adalah memperbaiki perekonomian nasional sedangkan tujuan privatisasi yang utama adalah meningkatkan kinerja BUMN.

Peningkatan kinerja keuangan BUMN setelah adanya privatisasi dapat dianalisis melalui laporan keuangan dengan cara membandingkan rasio-rasio keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah privatisasi. Sesuai dengan teori sinyal atau *signalling theory* bahwa perusahaan akan memberi informasi kepada pihak eksternal mengenai kemajuan dan kemunduran yang mereka alami melalui informasi akuntansi berupa laporan keuangan, bagi pihak eksternal laporan keuangan dapat dianalisis dan menjadi sinyal bagi keadaan perusahaan sekarang dan masa datang. Manfaat privatisasi bagi mikroekonomi adalah memperbaiki struktur modal dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas yang terwakili dengan rasio *leverage*, likuiditas, efisiensi, dan profitabilitas sebagaimana merupakan analisis fundamental tentang penilaian kesehatan aspek keuangan BUMN yang diatur dalam KEP-100/MBU/2002. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* atau kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan karena itu dibutuhkan rasio profitabilitas. Megginson *et al* (2001) menyimpulkan bahwa privatisasi akan meningkatkan efisiensi dan profitabilitas. Pengukuran rasio efisiensi atau aktivitas bermanfaat untuk mengetahui seberapa besar kemampuan aset menghasilkan laba melalui aktivitas penjualan atau aktivitas operasi utama perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar untuk menunjang operasional perusahaan. *Leverage* selain memperlihatkan struktur modal perusahaan tentang proporsi modal sendiri dengan modal pinjaman juga memperlihatkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban dengan aset yang dimiliki.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



3.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori agensi bahwa terjadi konflik antara prinsipal atau pemerintah dengan agen yaitu manajemen BUMN karena kinerja BUMN yang terus menurun sedangkan fungsi BUMN adalah mendatangkan pemasukan bagi APBN atau kas negara. Teori monopoli menjelaskan karena BUMN memegang bidang usaha yang strategis dan vital maka pemerintah memberi hak monopoli namun menjadi tidak efisien karena kurangnya kompetisi sehingga menyebabkan kegagalan pasar. Teori pilihan publik (*Public Choice Theory*) berfokus pada masalah keagenan di BUMN antara publik dan politisi yaitu politisi dapat membebaskan tujuan politik, ekonomi, dan sosial terhadap BUMN artinya inefisiensi BUMN akibat kerentanan terhadap intervensi yang merugikan atas maksimalisasi kepentingan pribadi para politisi atau birokrat (Cuervo dan Villalonga, 2000). Tujuan dari privatisasi BUMN dalam UU No.19 tahun 2003 pasal 74 adalah memperluas kepemilikan masyarakat atas saham persero sehingga tanggung jawab BUMN semakin jelas, nyata dan tidak hanya kepada pemerintah namun juga stakeholder yang lain. Teori *property rights* menjelaskan mengenai hak kepemilikan suatu kekayaan sehingga jelas pertanggungjawabannya seperti pada perusahaan swasta yang lebih memiliki kebebasan dalam menggunakan dan memberdayakan aset dan pada akhirnya mampu mendorong agar lebih efisien dalam menjalankan usaha seperti dalam teori efisiensi.

Penelitian Megginson, Nash dan Van Randenborgh (1994) ; Boubakri dan Cosset (1998); dan D'Souza dan Megginson (1999) memperlihatkan bahwa

privatisasi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diprivatisasi disebabkan oleh efisiensi. Penelitian oleh Villalonga (1999) terhadap 24 perusahaan di Spanyol menyimpulkan bahwa efisiensi perusahaan setelah privatisasi meningkat. Penelitian oleh D'Souza dan Megginson (1999) terhadap 85 perusahaan dari 15 negara maju dan 13 negara berkembang dalam 21 industri yang terdiri dari 20 perusahaan listrik, 15 perbankan, 15 telekomunikasi dan 4 migas. Memperlihatkan efisiensi meningkat dari 96,9 persen pada periode 3 sampai 1 tahun sebelum privatisasi menjadi 116,0 persen selama 1 hingga 3 tahun setelah privatisasi. Dewenter dan Malatesta (1997) berargumen setelah saham BUMN dimiliki swasta maka pengawasan dan aturan pasar akan lebih disiplin sehingga efisiensi akan naik.

Berdasarkan landasan teori, kerangka pemikiran dan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : terdapat perbedaan tingkat efisiensi setelah privatisasi

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* atau kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan karena itu dibutuhkan rasio profitabilitas. Privatisasi diharapkan mampu meningkatkan aset perusahaan karena memotivasi manajemen dalam meningkatkan kinerja dan penciptaan nilai bagi perusahaan dimulai dari tuntutan transparansi informasi kemudian terjadi efisiensi usaha yang berdampak pada peningkatan laba yang merupakan faktor penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan secara berkelanjutan. Beberapa penelitian di beberapa negara memperlihatkan peningkatan profitabilitas yang signifikan setelah privatisasi. First, Martin dan Parker (1995) meneliti perusahaan Inggris yang diprivatisasi selama 1981-1988 terjadi peningkatan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Investment* (ROI). Gupta (2005) memperlihatkan kenaikan profitabilitas pada 339 perusahaan manufaktur di India. Fourth, Dewenter dan Malatesta (1998) menunjukkan hasil penelitian yang sama yaitu peningkatan profitabilitas setelah privatisasi yang diukur dari laba bersih. Megginson, Nash, dan Van Randenborgh (1994) dan Boubakri dan Cosset (1998) serta penelitian D'Souza dan Megginson (1999)

menunjukkan kenaikan profitabilitas melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Berdasarkan landasan teori, kerangka pemikiran dan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: terdapat perbedaan tingkat profitabilitas setelah privatisasi.

Sun *et al* (2002) menyatakan bahwa *leverage* menurun akibat dari penyertaan dari pemerintah sebagai jaminan pinjaman menurun sehingga biaya pinjaman meningkat selain itu terbukanya akses pada investor swasta menyebabkan jumlah penyertaan modal dari investor swasta meningkat. Dana yang diperoleh dari privatisasi akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Penelitian oleh Megginson, Nash dan Van Randenborgh (1994); Fourth, Dewenter and Malatesta (1998) dan Boubakri dan Cosset (1998) memperlihatkan penurunan rasio *leverage* setelah privatisasi. Penelitian D'Souza dan Megginson (1999) menunjukkan terjadi penurunan rasio *leverage* yang diukur dari rasio total hutang terhadap total asset pada 67% dari 85 perusahaan sebesar 6 persen setelah privatisasi.

Berdasarkan landasan teori, kerangka pemikiran dan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : terdapat perbedaan tingkat *leverage* setelah privatisasi.

Dalam KEP-100/MBU/2002 perlu adanya perhitungan likuiditas untuk mengetahui kesehatan aspek keuangan BUMN mengingat bahwa rasio ini merupakan rasio dasar yang menjamin kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan melangsungkan kegiatan operasionalnya. Salah satu manfaat dari privatisasi melalui *go public* adalah perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah besar dan ini akan mempengaruhi likuiditas perusahaan tersebut.

Berdasarkan landasan teori, kerangka pemikiran dan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : terdapat perbedaan tingkat likuiditas setelah privatisasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah efisiensi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sebelum privatisasi (X1) dan efisiensi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas setelah privatisasi (X2).

3.1.2 Definisi Operasional

Variabel-variabel penelitian yang digunakan oleh peneliti untuk menguji hipotesis adalah :

1. Efisiensi

Adalah mengukur efisiensi penggunaan aset yang dimiliki perusahaan berupa aktiva tetap, persediaan dan piutang usaha dalam menghasilkan aktivitas penjualan. Rasio yang biasa digunakan adalah *Total Asset Turnover* yang mana jika semakin besar maka semakin baik karena efisien.

$$\textit{Total Asset Turnover} = (\text{Penjualan Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Riyanto, 1996). Rasio yang biasa digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) yaitu rasio yang mengukur profitabilitas dari aset, *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio yang mengukur profitabilitas dari ekuitas dan *Return on Sales* (ROS) yaitu rasio yang mengukur profitabilitas dari penjualan. Semakin besar profitabilitas maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

$$\textit{Return On Asset (ROA)} = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

$$\textit{Return On Equity (ROE)} = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

$$\textit{Return On Sales (ROS)} = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Penjualan}) \times 100\%$$

3. Leverage

Financial leverage atau *leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang dan menunjukkan struktur modal (Riyanto, 2001). Leverage berkaitan dengan penggunaan biaya tetap untuk menghasilkan pendapatan dan keuntungan perusahaan yang melibatkan pembiayaan aset dengan dana pinjaman dari kreditor maupun pemegang saham preferen yang memiliki tingkat penghasilan atau imbalan yang tetap sehingga merupakan kewajiban bagi perusahaan, semakin tinggi proporsi hutang relatif terhadap ekuitas semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi keuntungan dengan pemegang saham. Sumber *leverage* dapat berasal dari hutang jangka panjang seperti obligasi dan kewajiban jangka pendek berupa saham preferen (Rahardjo, 2005). Rasio yang digunakan adalah *total debt to total assets* (TDTA). Semakin rendah tingkat *leverage* semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

$$\text{Total Debt to Total Assets (TDTA)} = (\text{Total Hutang} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

4. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki untuk kelangsungan operasional perusahaan seperti pembelian bahan baku, hutang yang jatuh tempo dan pembayaran tenaga kerja. Perusahaan dapat mengalami kesulitan likuiditas meski laba yang diperoleh besar karena itu manajemen harus mampu mengelola modal kerja yang dimiliki dengan cara menentukan kebijakan kredit yang diberikan, mengatur persediaan dan menjaga siklus produksi. Rasio ini menggambarkan kebutuhan kas perusahaan di masa datang.

$$\text{Rasio Lancar} = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar} \times 100\%$$

Tabel 3.1

Definisi Operasional

VARIABEL	INDIKATOR	SKALA
----------	-----------	-------

Kinerja Keuangan BUMN sebelum Privatisasi (X1)	<i>Total Asset Turnover</i> = (Penjualan Bersih / Asset) x 100%	Rasio
	<i>Return on Assets (ROA)</i> = (Laba Bersih / Aset) x 100%	Rasio
	<i>Return on Equity (ROE)</i> = (Laba Bersih / Ekuitas) x 100%	Rasio
	<i>Return on Sales (ROS)</i> = (Laba Bersih / Penjualan) x 100%	Rasio
	<i>Total Debt to Total Assets</i> (TDTA) = (Total Hutang / Total Aset) x 100%	Rasio
	Rasio Lancar = Aset lancar/Kewajiban lancar x 100%	Rasio
Kinerja Keuangan BUMN setelah Privatisasi (X2)	<i>Total Asset Turnover</i> = (Penjualan Bersih / Asset) x 100%	Rasio
	<i>Return on Assets (ROA)</i>	Rasio

	$= (\text{Laba Bersih} / \text{Aset}) \times 100\%$	
	<i>Return on Equity (ROE)</i> $= (\text{Laba Bersih} / \text{Ekuitas}) \times 100\%$	Rasio
	<i>Return on Sales (ROS)</i> $= (\text{Laba Bersih} / \text{Penjualan}) \times 100\%$	Rasio
	<i>Total Debt to Total Assets (TDTA)</i> $= (\text{Total Hutang} / \text{Total Aset}) \times 100\%$	Rasio
	Rasio Lancar $= \text{Aset lancar} / \text{Kewajiban lancar} \times 100\%$	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi merupakan kumpulan kejadian, orang, data atau objek yang akan diteliti oleh peneliti (Sekaran, 2003). Populasi penelitian ini adalah BUMN yang melakukan IPO selama tahun 1994 hingga 2010 yaitu sebanyak tiga belas perusahaan. Metode privatisasi dengan IPO tahun 1995-2007 lebih memastikan ketersediaan data berupa laporan keuangan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Jenis penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive* atau *judgment sampling* artinya sampel ditentukan berdasarkan tujuan atau pertimbangan yang disesuaikan dengan kebutuhan dan tujuan penelitian. Kriteria sampel:

1. BUMN yang menawarkan sahamnya sebesar maksimal 49% atas saham milik pemerintah.

Mengacu pada kriteria BUMN di dalam UU No.19 tahun 2003 bahwa minimal 51% saham BUMN dimiliki oleh negara maka penelitian ini membatasi pada privatisasi pendapatan (*revenue privatization*) yaitu jenis privatisasi terhadap maksimal 49% saham milik pemerintah. Seluruh perusahaan dalam populasi memenuhi kriteria ini.

2. BUMN kategori non infrastruktur dan non jasa keuangan.

Sampel dalam penelitian ini adalah BUMN sektor non infrastruktur dan non jasa keuangan karena UU Nomor 19 Tahun 2003 menetapkan bahwa privatisasi hanya dilakukan terhadap sektor kompetitif yaitu industri atau sektor usaha yang tidak diatur melalui peraturan pemerintah bahwa industri tersebut khusus atau hanya boleh diusahakan oleh BUMN saja dan sektor usaha yang memiliki unsur teknologi cepat berubah sehingga memerlukan investasi yang sangat besar untuk menggantinya sedangkan BUMN Infrastruktur adalah BUMN yang bergerak di bidang penyediaan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas. Pengecualian sektor jasa keuangan karena memiliki rasio keuangan tersendiri yang sulit untuk diperbandingkan dengan sektor lainnya. Tiga perusahaan dalam populasi termasuk sektor finansial sehingga perlu dikeluarkan dari sampel yaitu PT Bank Mandiri Tbk, PT BNI Tbk, dan PT BRI Tbk.

3. Jangka waktu penelitian dua tahun sebelum dan sesudah privatisasi

Bertujuan menghindari kemungkinan adanya pengaruh faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sehingga memungkinkan untuk mengetahui pengaruh privatisasi yang terjadi dalam jangka pendek.

Data dihimpun dari ICMD dan website Bursa Efek Indonesia maupun website BUMN dan literatur lainnya yang relevan maka diperoleh delapan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian ini.

Tabel 3.2
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Jumlah BUMN yang melakukan IPO pada 1995-2007	13
2	Jumlah BUMN sektor finansial yang melakukan IPO pada 1995-2007	3
	Total jumlah sampel	10

Sumber: data diolah

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang telah diolah dan disajikan atau disampaikan melalui berbagai media seperti buku, jurnal, internet dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian berupa:

1. Data Kuantitatif

Adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang disajikan dalam bentuk angka. Jenis data kuantitatif ini adalah sekunder dan *time series*. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*), yaitu data diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau telah diolah oleh pihak lain. Sumber data dari penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 1994-2010 dan laporan keuangan perusahaan tahun 1993-2009 yang telah diaudit.

3.4 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif komparatif yaitu penelitian yang bersifat *ex-facto* artinya data penelitian berasal dari kejadian yang telah selesai terjadi kemudian peneliti membandingkan dan menganalisis perbedaan yang terjadi sebagai hubungan sebab akibat atas suatu kejadian atau fenomena (Sekaran, 2006).

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka yaitu :

1. Mengkaji referensi jurnal, buku, artikel, dan penelitian terdahulu.
2. Mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan tahunan BUMN yang terdaftar di BEI melalui Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Diponegoro.
3. Mengakses data melalui situs atau website di internet yang berkaitan dengan penelitian.

3.6 Metode Analisis Statistik

Analisis statistik diperlukan untuk menguji hipotesis penelitian sehingga menghasilkan kesimpulan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian yang ada. Analisis penelitian menggunakan *software* SPSS versi 11.5 *for Windows*.

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik mengenai nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum dan standar deviasi dari *Asset Turnover*, ROA, ROE, ROS, *Total Debt to Asset* dan *Current Ratio* sebelum dan setelah privatisasi yang akan diteliti.

3.6.2 Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui kenormalan distribusi data dengan hipotesis:

H_0 = data residual berdistribusi normal

H_A = data residual tidak berdistribusi normal (Ghozali,2006).

3.6.3 Uji Hipotesis

Penentuan alat uji hipotesis berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak.

3.6.3.1 Uji Beda Paired Sample *t*-test

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* jika data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji beda *t*-test. Uji beda *t*-test dalam penelitian ini bertujuan membandingkan rata-rata dari dua kelompok yaitu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah privatisasi dengan standar eror dari rata-rata perbedaan dua sampel. Kriteria yang digunakan dalam pengujian adalah jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima sebaliknya apabila probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak (Ghozali, 2006).

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

3.7 Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Sampel

NO	PERUSAHAAN	IPO	% PENJUALAN SAHAM	
			LAM A	BAR U
1	PT Tambang Timah, Tbk.	1995	25%	10%
2	PT Telkom, Tbk.	1995	13%	10%
3	PT Aneka Tambang, Tbk.	1997	-	35%
4	PT Kimia Farma, Tbk.	2001	-	9,20%
5	PT Indofarma, Tbk.	2001	-	19,80 %
6	PT Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk.	2002	15%	1,26%
7	PT Perusahaan Gas Negara, Tbk.	2003	20%	19%
8	PT Adhi Karya, Tbk.	2004	24,50 %	24,50 %
9	PT Wijaya Karya, Tbk.	2007	-	29,30 %
10	PT Jasa Marga, Tbk.	2007	-	23,07 %

Sumber : Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008), Prospektus dan Laporan Tahunan Perusahaan.

Kriteria yang digunakan adalah BUMN non jasa keuangan dan non infrastruktur yang melakukan IPO atas sebesar maksimal 49% saham pada tahun 1995-2007. Sebanyak 13 BUMN melakukan IPO selama tahun 1995 hingga 2007, 3 di antaranya termasuk sektor jasa keuangan yaitu PT BNI, PT BRI dan PT Bank Mandiri sehingga jumlah sampel yang tersedia sebanyak 10 perusahaan.

3.8 Analisis Data

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar maupun nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *Asset Turnover* sebelum privatisasi (ATO1) memiliki nilai rata-rata 0,87743, deviasi standar 0,46814 dan nilai minimum sebesar 0,20298 serta nilai maksimum 1,54279 sedangkan *Asset Turnover* setelah privatisasi (ATO2) mengalami kenaikan nilai rata-rata menjadi 1,35720 dengan deviasi standar 2,02675 dan nilai minimum 0,22561 dan nilai maksimum 7,01689.

Return on Asset sebelum privatisasi (ROA1) memiliki nilai rata-rata 0,13447 dengan deviasi standar 0,09330 dan nilai minimum 0,03481 dan nilai maksimum 0,31547 sedangkan *Return on Asset* setelah privatisasi (ROA2) mengalami penurunan nilai rata-rata yaitu menjadi 0,08199 dengan deviasi standar 0,11298 dan nilai minimum (-0,17875) serta nilai maksimum 0,24216. *Return on Equity* sebelum privatisasi (ROE1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,30770 dengan deviasi standar 0,20171 dan nilai minimum 0,12834 serta nilai maksimum 0,80834 sedangkan *Return on Equity* setelah privatisasi (ROE2) mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 0,11029 dengan deviasi standar 0,16614 dan nilai minimum (-0,33943) dan nilai maksimum 0,22467. *Return On*

Sales sebelum privatisasi (ROS1) memiliki nilai rata-rata 0,14008 dengan deviasi standar sebesar 0,08074 dan nilai minimum 0,02197 serta nilai maksimum 0,26101. Nilai rata-rata *Return On Sales* setelah privatisasi (ROS2) menurun menjadi 0,11875 dengan deviasi standar 0,13872 dan nilai minimum (-0,15473) dan nilai maksimum 0,26301.

Terjadi penurunan nilai rata-rata *Debt to Asset* dari 0,59868 (DTA1) menjadi 0,46817 (DTA2) dengan deviasi standar sebelum privatisasi 0,16932 dan nilai minimum 0,31389 serta nilai maksimum 0,82339 sedangkan setelah privatisasi deviasi standar menjadi 0,15664 dengan nilai minimum 0,24309 dan nilai maksimum 0,72941.

Current Ratio sebelum privatisasi (CR1) sebesar 1,49383 dengan deviasi standar 0,58694 dan nilai minimum 0,46810 dan nilai maksimum 2,29821 kemudian setelah privatisasi (CR2) naik menjadi 2,21056 dengan deviasi standar 0,93701 dengan nilai minimum 1,01833 dan nilai maksimum 3,69005.

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
ATO1	10	0,87743	0,46814	0,20298	1,54279
ATO2	10	1,35720	2,02675	0,22561	7,01689
ROA1	10	0,13447	0,09330	0,03481	0,31547
ROA2	10	0,08199	0,11298	-0,17875	0,24216
ROE1	10	0,30770	0,20171	0,12834	0,80834
ROE2	10	0,11029	0,16614	-0,33943	0,22467
ROS1	10	0,14008	0,08074	0,02197	0,26101
ROS2	10	0,11875	0,13872	-0,15473	0,26301
DTA1	10	0,59868	0,16932	0,31389	0,82339
DTA2	10	0,46817	0,15664	0,24309	0,72941
CR1	10	1,49383	0,58694	0,46810	2,29821

CR2	10	2,21056	0,93701	1,01833	3,69005
------------	----	---------	---------	---------	---------

Sumber: output SPSS 11.5 for Windows

3.8.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji normalitas data yaitu variabel penelitian yaitu ATO, ROA, ROE, ROS, DTA, CR sehingga dapat digunakan untuk menentukan analisis hipotesis yang akan digunakan. Pengujian normalitas yang digunakan adalah *one-sample Kolmogorov-Smirnov*.

Uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* memperlihatkan signifikansi masing-masing untuk ATO1 sebesar $0,99716 > 0,05$; ATO2 sebesar $0,09448 > 0,05$; ROA1 sebesar $0,86811 > 0,05$; ROA2 sebesar $0,42705 > 0,05$; ROE1 sebesar $0,81697 > 0,05$; ROE2 sebesar $0,26188 > 0,05$; ROS1 sebesar $0,92905 > 0,05$; ROS2 sebesar $0,74254 > 0,05$; DTA1 sebesar $0,94019 > 0,05$; DTA2 sebesar $0,98066 > 0,05$; CR1 sebesar $0,99989 > 0,05$; CR2 sebesar $0,93865 > 0,05$ artinya semua variabel terdistribusi normal karena lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ATO1	0,40035	0,99716
ATO2	1,23540	0,09448
ROA1	0,59709	0,86811
ROA2	0,87576	0,42705
ROE1	0,63357	0,81697
ROE2	1,00766	0,26188
ROS1	0,54365	0,92905
ROS2	0,68103	0,74254
DTA1	0,53148	0,94019
DTA2	0,46841	0,98066

CR1	0,33319	0,99989
CR2	0,53324	0,93865

Sumber: Output SPSS 11.5 for Windows

3.8.3 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil uji normalitas yang memperlihatkan data terdistribusi normal maka menggunakan pengujian hipotesis parametrik yaitu *Paired Sample T-test*.

Tabel 4.4
Hasil Paired Sample T-test

	<i>Pair 1</i>	<i>Pair 2</i>	<i>Pair 3</i>	<i>Pair 4</i>	<i>Pair 5</i>	<i>Pair 6</i>
	ATO1 - ATO2	ROA1 - ROA2	ROE1 - ROE2	ROS1 - ROS2	DTA1 - DTA2	CR1 - CR2
Paired differences						
Mean	-0,47978	0,05249	0,19741	0,02133	0,13051	0,71673
Std.deviation	1,75650	0,17561	0,27986	0,15805	0,13871	0,82399
Std.error mean	0,55546	0,05553	0,08850	0,04998	0,04386	0,26057
95% Confidence Interval of the Difference						
Lower	-1,73631	-0,07314	-0,00279	0,09173	0,03129	1,30618
Upper	0,77675	0,17811	0,39760	0,13439	0,22974	0,12728
t	-0,86376	0,94516	2,23062	0,42677	2,97549	-

						2,75063
df	9,00000	9,00000	9,00000	9,00000	9,00000	9,00000
Sig.(2-tailed)	0,41015	0,36926	0,05264	0,67957	0,01556	0,02245

Sumber: Output SPSS 11.5 for Windows

3.8.3.1 Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan tingkat efisiensi setelah privatisasi. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. H0 dapat diterima jika probabilitas $> 0,05$
- b. H1 dapat diterima jika probabilitas $< 0,05$

Tabel 4.4 memperlihatkan perbedaan rata-rata *Asset Turnover* sebelum (ATO1) dan sesudah privatisasi (ATO2) sebesar (-0,47978) sedangkan deviasi standar perbedaan rata-rata sebesar 1,75650 dengan variabilitas yang ditunjukkan rata-rata eror standar 0,55546 dan $t_{hitung} -0,86376 < t_{tabel} (9; 0,05)$ yaitu 2,365 dan Sig.(2-tailed) atau probabilitas adalah 0,41015 yang mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga H1 ditolak dan H0 diterima.

3.8.3.2 Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan tingkat profitabilitas setelah privatisasi. Hipotesis ini diproksikan dengan 3 pengukuran yaitu ROA, ROE dan ROS. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. H0 dapat diterima jika probabilitas $> 0,05$
- b. H2 dapat diterima jika probabilitas $< 0,05$

Dalam tabel 4.5 memperlihatkan perbedaan rata-rata *Return on Asset* sebelum privatisasi (ROA1) dan sesudah privatisasi (ROA2) sebesar 0,05249 dengan deviasi standar perbedaan rata-rata 0,17561 dan rata-rata eror standar 0,05553 sedangkan $t_{hitung} 0,94516 < t_{tabel} (9; 0,05)$ yaitu 2,365 dan Sig.(2-tailed)

atau probabilitas adalah 0,36926 yang mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga H2 ditolak dan H0 diterima.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh *Return on Equity* (ROE1-ROE2) dengan perbedaan rata-rata sebesar 0,19741 dan deviasi standar perbedaan rata-rata 0,27986 serta rata-rata eror standar 0,08850 dengan t_{hitung} sebesar $2,23062 < t_{\text{tabel}}$ (9; 0,05) yaitu 2,365 dan Sig.(2-tailed) atau probabilitas adalah 0,05264 yang mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga H2 ditolak dan H0 diterima.

Return on Sales sebelum privatisasi (ROS1) dan setelah privatisasi (ROS2) menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,02133 dan deviasi standar perbedaan rata-rata sebesar 0,15805 dengan rata-rata eror standar 0,04998 sedangkan hasil t_{hitung} sebesar $0,42677 < t_{\text{tabel}}$ (9; 0,05) yaitu 2,365 dan Sig.(2 tailed) atau probabilitas adalah 0,67957 yang mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga H2 ditolak dan H0 diterima.

3.8.3.3 Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan tingkat *leverage* setelah privatisasi. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. H0 dapat diterima jika probabilitas $> 0,05$
- b. H3 dapat diterima jika probabilitas $< 0,05$

Tabel 4.4 memperlihatkan perbedaan rata-rata *Debt to Asset* sebelum privatisasi (DTA1) dan *Debt to Asset* setelah privatisasi (DTA2) sebesar 0,13051 dan deviasi standar rata-rata 0,13871 dan rata-rata eror standar 0,04386 sedangkan t_{hitung} sebesar $2,97549 < t_{\text{tabel}}$ (9; 0,05) yaitu 2,365 dan Sig.(2 tailed) atau probabilitas adalah 0,01556 yang mana lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H3 diterima dan H0 ditolak.

3.8.3.4 Uji Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan tingkat likuiditas setelah privatisasi. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. H₀ dapat diterima jika probabilitas > 0,05
- b. H₄ dapat diterima jika probabilitas < 0,05

Tabel 4.4 memperlihatkan perbedaan rata-rata *Current Ratio* sebelum privatisasi (CR1) dan setelah privatisasi (CR2) sebesar (-0,71673) dan deviasi standar rata-rata 0,82399 dengan rata-rata eror standar sebesar 0,26057 dan menghasilkan t_{hitung} sebesar $-2,75063 < t_{tabel} (9; 0,05)$ yaitu 2,365 dan Sig.(2 tailed) atau probabilitas sebesar 0,02245 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H₄ diterima dan H₀ ditolak.

3.8.4 Pembahasan Hasil

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa tidak terdapat peningkatan efisiensi dan profitabilitas yang signifikan setelah privatisasi dan terdapat penurunan *leverage* serta peningkatan likuiditas secara signifikan setelah privatisasi, terbukti dari ditolaknya hipotesis pertama dan kedua serta diterimanya hipotesis ketiga dan keempat. Hal ini dikarenakan *revenue privatization* tidak mampu membawa peningkatan kinerja perusahaan sebaik *control privatization* karena kontrol atas *voting rights* sebagian besar masih dimiliki oleh pemerintah yang menyebabkan intervensi pemerintah terhadap operasional perusahaan masih ada serta terjadi pengambilalihan terhadap hak pemegang saham minoritas menyebabkan tujuan privatisasi yang semula meningkatkan kinerja perusahaan belum tercapai dengan baik (D'Souza dan Megginson, 1999). Selain itu, pengambilalihan hak pemegang saham minoritas membuat *corporate governance* tidak efektif dan efek lain yang ditimbulkan adalah *property rights* belum dapat berjalan baik hal ini sesuai dengan penelitian Herdinata (2007) tentang struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan memperlihatkan bahwa pemilik saham mayoritas akan mengambilalih hak pemegang saham minoritas sehingga *corporate governance* tidak berfungsi efektif

dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sebaliknya *revenue privatization* mampu memenuhi tujuan jangka pendek yaitu pemenuhan kewajiban perusahaan dan meningkatkan likuiditas perusahaan. Besarnya pengaruh dari privatisasi tergantung pada kondisi pasar modal antara lain persaingan pasar, apabila masih terdapat monopoli dan tidak banyak deregulasi pasar maka hasil yang diperoleh tidak besar.

3.8.4.1 Tidak terdapat peningkatan tingkat efisiensi pada sebelum dan setelah privatisasi

Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian D'Souza dan Megginson (1999) yang menunjukkan terdapat perubahan efisiensi yang signifikan setelah privatisasi. Teori efisiensi produktif menyebutkan bahwa peningkatan efisiensi bisa dikendalikan melalui internal perusahaan seperti insentif bagi manajemen dan inovasi sedangkan efisiensi alokatif dapat dicapai dengan reformasi eksternal melalui berbagai deregulasi pasar (Goeltom, 2007). Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *property rights* yaitu *revenue privatization* menciptakan sebagian besar kontrol masih berada di tangan pemerintah baik dalam penentuan alokasi sumber daya dan *reward* menyebabkan manajemen kekurangan insentif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efisien selain itu berbeda dengan pasar di negara maju deregulasi pasar di Indonesia masih belum maksimal untuk mendukung pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lubis (2004), Munggaran (2007) dan Kiswara (2007). Statistik deskriptif memperlihatkan adanya kenaikan efisiensi yang diproksikan dengan *Asset Turnover* (ATO) mengalami perubahan rata-rata sebesar 0,47978 setelah privatisasi.

3.8.4.2 Tidak terdapat peningkatan tingkat profitabilitas pada sebelum dan setelah privatisasi

Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian D'Souza dan Megginson (1999) yang menunjukkan hasil profitabilitas mengalami perubahan yang signifikan setelah privatisasi. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *property rights* yaitu dengan *revenue privatization* menciptakan sebagian besar kontrol masih

berada di tangan pemerintah baik dalam pengalokasian sumber daya dan *reward*, menyebabkan manajemen kekurangan insentif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efisien. Efisiensi akan berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan selain *profit margin*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lubis (2004), Munggaran (2007) dan Kiswara (2007). Dari statistik deskriptif terlihat adanya perubahan rata-rata profitabilitas melalui ROA, ROE dan ROS masing-masing sebesar 0,05249; 0,19741 dan 0,02133 setelah privatisasi namun tidak signifikan dengan deviasi standar perbedaan rata-rata masing-masing sebesar 0,17561; 0,27986 dan 0,15805 .

3.8.4.3 Terdapat penurunan tingkat *leverage* pada sebelum dan setelah privatisasi

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian D'Souza dan Megginson (1999) yang menunjukkan hasil *leverage* mengalami perubahan yang signifikan setelah privatisasi. Sun *et al* (2002) menyatakan bahwa *leverage* menurun akibat dari penyertaan dari pemerintah sebagai jaminan pinjaman menurun sehingga biaya pinjaman meningkat selain itu terbukanya akses pada investor swasta menyebabkan jumlah penyertaan modal dari investor swasta meningkat. Dana yang diperoleh dari privatisasi digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan selanjutnya mempengaruhi *leverage*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Lubis (2004), Munggaran (2007) dan Kiswara (2007). Dari statistik deskriptif terlihat adanya penurunan *leverage* yang diprosikan dengan DTA mengalami perubahan rata-rata sebesar 0,13051 dengan rata-rata deviasi standar 0,13871 serta signifikansi 0,01556 yang menunjukkan perubahan yang dialami DTA signifikan.

3.8.4.4 Terdapat peningkatan tingkat likuiditas pada sebelum dan setelah privatisasi

Likuiditas sebagian berasal dari kas yang masuk ke perusahaan dari penjualan saham yang ada maupun menerbitkan saham baru melalui IPO. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Macquieira dan Zurita (1996), Omran

(2001), Lubis (2004), Munggaran (2007) dan Kiswara (2007). Dari statistik deskriptif terlihat adanya peningkatan likuiditas yang diproksikan dengan CR rata-rata sebesar 0,71673 dengan deviasi standar rata-rata 0,82399 .

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis perbedaan efisiensi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sebelum dan setelah privatisasi. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan analisis terhadap data penelitian:

1. Tidak terdapat peningkatan rata-rata tingkat efisiensi sebelum dan sesudah privatisasi sehingga privatisasi dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap efisiensi BUMN.
2. Tidak terdapat peningkatan rata-rata tingkat profitabilitas sebelum dan setelah privatisasi sehingga privatisasi dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas BUMN.
3. Terdapat penurunan rata-rata tingkat *leverage* sebelum dan setelah privatisasi sehingga privatisasi dianggap memberikan pengaruh signifikan terhadap *leverage* BUMN.
4. Terdapat peningkatan rata-rata tingkat likuiditas sebelum dan setelah privatisasi sehingga privatisasi dianggap memberikan pengaruh signifikan terhadap likuiditas BUMN.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Pelaksanaan penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

1. Selama tahun penelitian terjadi peristiwa krisis moneter tahun 1997 yang kemungkinan turut mempengaruhi hasil.
2. Penelitian ini tidak menganalisis penyebab perubahan kinerja keuangan setelah privatisasi.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah:

1. Disarankan perlu adanya pemilihan tahun penelitian di luar tahun terjadinya krisis moneter.
2. Disarankan perlu adanya analisis penyebab perbedaan perubahan kinerja keuangan setelah privatisasi pada penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafarudin. "Privatisasi BUMN dalam Perspektif Manajemen Kepemimpinan Visioner." *SINERGI Vol 5(2) 2003 hal.5-12*. MM UII Yogyakarta.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ayres, Ron. 1995. "Privatization and Distributional Equity: The Case of Brazil." *International Journal of Social Economics, Vol.22 No.12 pp 36-48*, <http://www.emeraldinsight.com>. Diakses 1 April 2010.
- Badudu dan Zain. 2001. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Brue, McConnel. 2008. *Microeconomics*. New York: Mc Graw Hill.
- Copeland, T.E., dan J.F.Weston. 1988. *Financial Theory and Corporate Policy*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Co.
- Ciaran, Walsh. 2003. *Key Management Ratios*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Deegan. 2000. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Dwidjowijoto, Riant dan Randy Wrihatnolo. 2008. *Manajemen Privatisasi BUMN*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo-Gramedia.
- Fakhrudin, Hendy. 2008. *Go Public*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo-Gramedia.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Goeltom, Miranda. 2007. *Essays Macroeconomic Policy: The Indonesian Experience*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Herdinata, Christian. 2007. "Hubungan antara Struktur Kepemilikan, *Corporate Governance*, dan Nilai Perusahaan yang *Go Public* di BEJ pada Era Globalisasi." Tesis Ciputra <http://christian.herdinata@ciputra.ac.id>. Diakses 2 Maret 2010.
- Indonesia Capital Market Directory*. 2005. Jakarta Stock Exchange.
- Kertajaya, Hermawan. 2004. *On Becoming A Customer-Centric Company*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

- Kiswara, Endang. 2007. "The Impact of Privatization Towards Public sector Companies Performance." *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol.3 No.2 Mei 2007 hal 184-194.
- Lubis, Maria. 2004. "Dampak Privatisasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan." Tesis Pascasarjana Ekonomi Universitas Gadjah Mada, <http://pascaeko.ugm.ac.id/wp/wp-content/text/gok-maria-lubis.pdf> . Diakses 2 Maret 2010.
- Manurung, Alder. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo-Gramedia.
- Megginson, William dan Juliet D'Souza. 1999. "The Financial and Operating Performance of Privatized Firms during The 1990s." *Journal of Finance*, <http://wmegginson@ou.edu>. Diakses 20 Februari 2010.
- Megginson, William dan Jeffry M Netter. 2001. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature*, <http://wmegginson@ou.edu>. Diakses 10 Maret 2010.
- Moeljono, Djokosantoso. 2004. *Reinvensi BUMN*. Jakarta: Elek Media Komputindo-Gramedia.
- Munggaran, Ady Kurnia. 2007. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi." Skripsi Universitas Widyatama, <http://dspace.widyatama.ac.id/bitstream/handle/10364/517/cover.pdf?sequence=6>. Diakses 2 Maret 2010.
- Nugroho, Safri. 2003. "Privatisasi BUMN, Kebijakan yang Menguntungkan Negara atau Investor? Analisa dari Privatisasi Beberapa BUMN di Indonesia." *SINERGI Vol 5(2) 2003 hal.5-12*. MM UII Yogyakarta.
- Prakoso, Bambang. 2003. "Analisis Kebijakan Privatisasi BUMN." *SINERGI Vol 5(2) 2003 hal.13-28*. MM UII Yogyakarta.
- Rahardjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan perusahaan*. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.

- Smith, Cliford. 1990. *The Modern Theory of Corporate Finance*. Singapore: McGraw-Hill.
- Stiglitz, Joseph. 2000. *Economics of The Public Sector*. New York: WW Norton&Co.
- _____. 2002. *Globalization and Its Discontents*. New York: WW Norton&Co.
- Sugiharto. 2007. *Peran Strategis BUMN*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo-Gramedia.
- Sun, Qian dan Wilson Tong. 2002. Malaysia Privatization: A Comprehensive Study. *Financial Management*.
- Trihendradi, Cornelius. 2005. *Step by Step SPSS 13 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Widjajanti, Kesi. 2007. "Efektivitas Aset BUMN Pasca Privatisasi." *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol.3 No.2 Mei 2007 hal 195-201.
- <http://www.wikipedia.com> diakses 27 Februari 2010.
- <http://portal.mahkamahkonstitusi.go.id/> diakses 20 Februari 2010.
- <http://portal.bumn.go.id/> diakses 20 Februari 2010.

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN DALAM PENELITIAN

PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk.

NO.	TAHUN	1993	1994	1996	1997
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.33321	0.34220	0.28543	0.29593
	NET SALES	3072184	4043436	5075799	5909028
	ASSET	9220020	11815850	17783199	19967367
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.08675	0.09695	0.11648	0.08123
	EBIT	799854	1145562	2071389	1621967
	ASSET	9220020	11815850	17783199	19967367
	ROE	0.13154	0.17582	0.16954	0.11953
	EAT	500978	794550	1503279	1152100
	EKUITAS	3808679	4519155	8866989	9638463
	ROS	0.16307	0.19650	0.29617	0.19497
	EAT	500978	794550	1503279	1152100
	PENJUALAN	3072184	4043436	5075799	5909028
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.58691	0.61753	0.50138	0.51729
	HUTANG	5411341	7296695	8916210	10328904
	ASSET	9220020	11815850	17783199	19967367
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	0.92195	1.02642	1.09020	0.94646
	ASET LANCAR	1479715	1769243	2321057	2243063
	KEWAJIBAN LANCAR	1604982	1723696	2129019	2369959

PT TAMBANG TIMAH Tbk.

NO.	TAHUN	1993	1994	1996	1997
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.85550	0.89724	0.72213	0.60139
	NET SALES	319554	433944	607904	691614
	ASSET	373527	483645	841821	1150025
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.06423	0.24861	0.26129	0.22304
	EBIT	23992	120237	219956	256505
	ASSET	373527	483645	841821	1150025
	ROE	0.12962	0.40143	0.22981	0.21952
	EAT	23974	120217	156605	177813
	EKUITAS	184959	299472	681453	809995
	ROS	0.07502	0.27703	0.25761	0.25710
	EAT	23974	120217	156605	177813
	PENJUALAN	319554	433944	607904	691614
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.50483	0.38080	0.19050	0.29567
	HUTANG	188568	184173	160368	340030
	ASSET	373527	483645	841821	1150025
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	2.01806	2.57837	3.25058	1.78836
	ASET LANCAR	227996	311552	477149	583505
	KEWAJIBAN LANCAR	112978	120833	146789	326280

PT ANEKA TAMBANG Tbk.

NO.	TAHUN	1995	1996	1998	1999
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.56753	0.49576	0.51694	0.46394
	NET SALES	374710	358557	1021911	966145
	ASSET	660243	723241	1976837	2082469
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.06871	0.05052	0.19278	0.14224
	EBIT	45367	36540	381101	296214
	ASSET	660243	723241	1976837	2082469
	ROE	0.14965	0.10703	0.21750	0.15312
	EAT	42522	32624	299356	225188
	EKUITAS	284149	304815	1376347	1470637
	ROS	0.11348	0.09099	0.29294	0.23308
	EAT	42522	32624	299356	225188
	PENJUALAN	374710	358557	1021911	966145
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.56963	0.57854	0.30376	0.29380
	HUTANG	376094	418426	600490	611832
	ASSET	660243	723241	1976837	2082469
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	0.99979	1.00069	2.98578	2.45957
	ASET LANCAR	103529	121140	709879	762534
	KEWAJIBAN LANCAR	103551	121056	237753	310027

PT KIMIA FARMA Tbk.

NO.	TAHUN	1999	2000	2002	2003
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	1.50416	1.57305	1.48160	1.32763
	NET SALES	1059115	1517153	1538712	1816384
	ASSET	704124	964463	1038545	1368145
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.19466	0.25058	0.05107	0.05862
	EBIT	137064	241672	53036	80201
	ASSET	704124	964463	1038545	1368145
	ROE	0.39306	0.31449	0.05228	0.06034
	EAT	98246	169819	35408	45494
	EKUITAS	249950	539977	677297	754001
	ROS	0.09276	0.11193	0.02301	0.02505
	EAT	98246	169819	35408	45494
	PENJUALAN	1059115	1517153	1538712	1816384
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.64502	0.44013	0.34784	0.44889
	HUTANG	454174	424485	361248	614144
	ASSET	704124	964463	1038545	1368145
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	1.59982	1.42944	1.53178	2.75904
	ASET LANCAR	589086	638063	619351	868926
	KEWAJIBAN LANCAR	368220	446374	404334	314938

PT INDOFARMA Tbk.

NO.	TAHUN	1999	2000	2002	2003
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.80599	0.91675	0.84933	0.79179
	NET SALES	392025	493371	687984	498206
	ASSET	486390	538173	810028	629217
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.32234	0.30859	-0.08868	-0.26882
	EBIT	156784	166074	-71833	-169145
	ASSET	486390	538173	810028	629217
	ROE	0.47260	0.37698	-0.15323	-0.52564
	EAT	117009	110291	-59826	-130582
	EKUITAS	247587	292565	390436	248426
	ROS	0.29847	0.22355	-0.12008	-0.18938
	EAT	117009	110291	-59826	-130582
	PENJUALAN	392025	493371	498206	689522
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.49097	0.45637	0.50867	0.59393
	HUTANG	238803	245608	412039	373712
	ASSET	486390	538173	810028	629217
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	1.76126	1.76213	1.73396	1.31102
	ASET LANCAR	420593	432789	647157	440466
	KEWAJIBAN LANCAR	238803	245606	373224	335972

PT TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM Tbk.

NO.	TAHUN	2000	2001	2003	2004
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	1.03024	1.15611	1.09825	1.09615
	NET SALES	1708847	2219687	2285038	2614472
	ASSET	1658696	1919954	2080608	2385141
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.13468	0.20606	0.12732	0.24193
	EBIT	223401	395619	264910	577038
	ASSET	1658696	1919954	2080608	2385141
	ROE	1.40835	0.20833	0.15096	0.24851
	EAT	160444	272222	210390	419802
	EKUITAS	113923	1306670	1393652	1689263
	ROS	0.09389	0.12264	0.09207	0.16057
	EAT	160444	272222	210390	419802
	PENJUALAN	1708847	2219687	2285038	2614472
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.31304	0.31475	0.32626	0.28790
	HUTANG	519236	604307	678812	686681
	ASSET	1658696	1919954	2080608	2385141
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	2.10495	2.29447	3.59712	3.78298
	ASET LANCAR	891806	1178776	1295669	1638657
	KEWAJIBAN LANCAR	423671	513746	360196	433166

PT GAS NEGARA Tbk

NO.	TAHUN	2001	2002	2004	2005
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.64445	0.54623	0.40380	0.43211
	NET SALES	2780269	3151812	4457870	5433740
	ASSET	4314175	5770088	11039703	12574761
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.10053	0.29295	0.06188	0.10848
	EBIT	433723	1690329	683102	1364158
	ASSET	4314175	5770088	11039703	12574761
	ROE	0.22099	0.49625	0.14928	0.20532
	EAT	312603	1115714	474338	862013
	EKUITAS	1414550	2248295	3177611	4198301
	ROS	0.11244	0.35399	0.10640	0.15864
	EAT	312603	1115714	474338	862013
	PENJUALAN	2780269	3151812	4457870	5433740
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.67212	0.55238	0.66124	0.61093
	HUTANG	2899625	3187266	7299889	7682306
	ASSET	4314175	5770088	11039703	12574761
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	2.49215	1.50615	3.64648	3.58798
	ASET LANCAR	1576245	1807821	4804649	5071205
	KEWAJIBAN LANCAR	632485	1200296	1317612	1413389

PT ADHI KARYA Tbk.

NO.	TAHUN	2002	2003	2005	2006
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	1.42818	1.65740	12.51769	1.51608
	NET SALES	1556115	2234985	30217081	4328860
	ASSET	1089580	1348489	2413950	2855290
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.05560	0.04138	0.04798	0.04515
	EBIT	60585	55805	115820	128907
	ASSET	1089580	1348489	2413950	2855290
	ROE	0.20756	0.17021	0.21011	0.21690
	EAT	42335	37495	77919	95581
	EKUITAS	203966	220288	370850	440661
	ROS	0.02717	0.01678	0.02574	0.02208
	EAT	42335	37495	77919	95581
	PENJUALAN	1558115	2234985	3027081	4328860
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.80449	0.83551	0.84469	0.08600
	HUTANG	876561	1126682	2039031	245551
	ASSET	1089580	1348489	2413950	2855290
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	1.39599	1.55749	1.34184	1.19490
	ASET LANCAR	938166	1077360	2099539	2571437
	KEWAJIBAN LANCAR	672042	691728	1564667	2152018

PT JASA MARGA Tbk.

NO.	TAHUN	2005	2006	2008	2009
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	0.18458	0.22138	0.22669	0.22452
	NET SALES	1797177	2270450	3319345	3631483
	ASSET	9736407	10255970	14642760	16174264
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.02030	0.04933	0.06459	0.06763
	EBIT	197673	505899	945822	1093893
	ASSET	9736407	10255970	14642760	16174264
	ROE	0.15516	0.19390	0.10770	0.13819
	EAT	307543	462567	707798	992693
	EKUITAS	1982098	2385547	6572008	7183379
	ROS	0.17113	0.20373	0.21323	0.27336
	EAT	307543	462567	707798	992693
	PENJUALAN	1797177	2270450	3319345	3631483
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.79641	0.76736	0.52988	0.55588
	HUTANG	7754163	7870033	7758937	8990885
	ASSET	9736407	10255970	14642760	16174264
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	0.32745	0.60875	3.15773	1.15642
	ASET LANCAR	456413	824001	3906983	3430338
	KEWAJIBAN LANCAR	1393827	1353599	1237276	2966355

PT WIJAYA KARYA Tbk.

NO.	TAHUN	2005	2006	2008	2009
1	EFISIENSI				
	ASET TURNOVER	1.24004	1.14850	1.13647	1.15617
	NET SALES	2601509	3049427	6559077	6590857
	ASSET	2097931	2655143	5771424	5700614
2	PROFITABILITAS				
	ROA	0.04574	0.05093	0.04443	0.06107
	EBIT	95962	135215	256415	348109
	ASSET	2097931	2655143	5771424	5700614
	ROE	0.20761	0.23342	0.11269	0.12344
	EAT	68382	93897	156034	189222
	EKUITAS	329383	402258	1384641	1532941
	ROS	0.02629	0.03079	0.02379	0.02871
	EAT	68382	93897	156034	189222
	PENJUALAN	2601509	3049427	6559077	6590857
3	LEVERAGE				
	DEBT TO ASSET	0.81901	0.82778	0.74575	0.71306
	HUTANG	1718220	2197879	4304026	4064899
	ASSET	2097931	2655143	5771424	5700614
4	LIKUIDITAS				
	CURRENT RATIO	1.27740	1.21385	1.44450	1.44448
	ASET LANCAR	1700320	2246164	5229930	4962530
	KEWAJIBAN LANCAR	1331080	1850445	3620587	3435525

LAMPIRAN 2

OUTPUT SPSS 11.5

HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ATO1	10	0.87743	0.46814	0.20298	1.54279
ATO2	10	1.35720	2.02675	0.22561	7.01689
ROA1	10	0.13447	0.09330	0.03481	0.31547
ROA2	10	0.08199	0.11298	-0.17875	0.24216
ROE1	10	0.30770	0.20171	0.12834	0.80834
ROE2	10	0.11029	0.16614	-0.33943	0.22467
ROS1	10	0.14008	0.08074	0.02197	0.26101
ROS2	10	0.11875	0.13872	-0.15473	0.26301
DTA1	10	0.59868	0.16932	0.31389	0.82339
DTA2	10	0.46817	0.15664	0.24309	0.72941
CR1	10	1.49383	0.58694	0.46810	2.29821
CR2	10	2.21056	0.93701	1.01833	3.69005

HASIL PAIRED SAMPLE TEST

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ATO1	0.87743	10	0.46814	0.14804
	ATO2	1.35720	10	2.02675	0.64091
Pair 2	ROA1	0.13447	10	0.09330	0.02950
	ROA2	0.08199	10	0.11298	0.03573
Pair 3	ROE1	0.30770	10	0.20171	0.06379
	ROE2	0.11029	10	0.16614	0.05254
Pair 4	ROS1	0.14008	10	0.08074	0.02553
	ROS2	0.11875	10	0.13872	0.04387
Pair 5	DTA1	0.59868	10	0.16932	0.05354
	DTA2	0.46817	10	0.15664	0.04953
Pair 6	CR1	1.49383	10	0.58694	0.18561
	CR2	2.21056	10	0.93701	0.29631

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ATO1 & ATO2	10	0.65428	0.04012
Pair 2	ROA1 & ROA2	10	-0.44441	0.19817
Pair 3	ROE1 & ROE2	10	-0.14964	0.67990
Pair 4	ROS1 & ROS2	10	0.03491	0.92374
Pair 5	DTA1 & DTA2	10	0.64032	0.04611
Pair 6	CR1 & CR2	10	0.49414	0.14659

