

**EVALUASI KINERJA KEUANGAN DAN OPERASIONAL
BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)
DI BIDANG FARMASI
SEBELUM DAN SESUDAH PROGRAM PRIVATISASI**



Ditulis oleh

Nama : Almira Herdianti
Nomor Mahasiswa : 03311444
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2007**

**EVALUASI KINERJA KEUANGAN DAN OPERASIONAL
BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)
DI BIDANG FARMASI
SEBELUM DAN SESUDAH PROGRAM PRIVATISASI**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh

Nama : Almira Herdianti
Nomor Mahasiswa : 03311444
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2007**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya mengatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Mei 2007
Penulis

وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ وَلَئِن كُنَّا لَلْغَافِرِينَ

Almira Herdianti

**EVALUASI KINERJA KEUANGAN DAN OPERASIONAL
BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)
DI BIDANG FARMASI
SEBELUM DAN SESUDAH PROGRAM PRIVATISASI**

Nama : Almira Herdianti

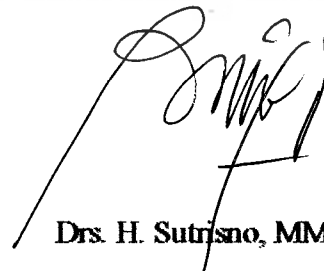
Nomor Mahasiswa : 033 11 444

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Mei 2007

**Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing**



Drs. H. Sutrisno, MM

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Evaluasi Kinerja Keuangan dan Operasional Badan Usaha Milik
Negara (BUMN) di Bidang Farmasi Sebelum dan Sesudah Program
Privatisasi

Disusun Oleh: ALMIRA HERDIANTI
Nomor mahasiswa: 03311444

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 13 Juni 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Sutrisno, MM

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Ismail Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

" Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap "

(Al Insyrah 6-8)

" Don't Wasting Time "

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

Keluarga besar Budhi Santoso " My Loved family "

Dengan semua limpahan kasih sayang yang tidak terbatas.....

Keluarga besar Alm. Karma

Alhamdulillah semoga didalam keluarga ini, penulis bisa membuat bangga dengan adanya gelar sarjana didalam keluarga ini. Semoga banyak yang menjadi penerus dengan pendidikan yang lebih tinggi.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah penulis panjatkan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kesabaran, kekuatan dan tak lupa ilmu pengetahuan yang bermanfaat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : "Evaluasi Kinerja Keuangan Dan Operasional Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Bidang Farmasi Sebelum Dan Sesudah Program Privatisasi". Sholawat dan salam juga penulis sampaikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Seiring terselesaikannya skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan di dalamnya. Untuk itu penulis sangat mengharapkan berbagai kritik dan saran dikemudian hari. Selain itu, skripsi ini juga merupakan hasil karya dan kerjasama dari banyak pihak, walaupun yang terlihat dimuka mungkin hanyalah sebuah nama. Oleh sebab itu perkenankan penulis mempersembahkan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya dengan segala kerendahan hati, atas bimbingan dan bantuannya kepada :

1. Bapak Prof. Edy Suandi Hamid, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asma'I Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Drs. H. Sutrisno, MM, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan petunjuk dan arahan sejak permulaan sampai dengan selesainya penyusunan skripsi ini.
4. Orang tuaku yang tidak pernah putus untuk memberikan doa dan semangat, sampai selesainya skripsi ini.
5. Indira Kartini, my big sister yang menjadi saingan dalam menyelesaikan skripsi ini (aKhimya gw yang lulus duluan..hehehe...awas kena DO dari UNJ). Adik-adiku (Tito dan Egi) makasih udah ngeropotin, belajar yang bener perjuangan kalian masih panjang. Kakak Iparku, Alamsyah (kapan nyusul wisuda !?!? masa kalah..)
6. Keluarga rumah 'Barbie', anyelir2 community, Devy dan Lina (dughh perjuangan kita berpanas-panas ria dirumah ini akhirnya selesai juga yach...). Phot (gw nunggu undangan loe aja degh..secepatnya..amien...!!). Lina (kalo lagi baik, baik banget..tapi kalo dah nyebelin duh.., Jangan ampe mandek di Ponorogo, ayo berkembang ke Jakarta..)
7. Anak-anak "ga jelas", Daus (niatnya segh jadi polisi, tapi ga kesampean...sabar yach...!!!), Bungo (kalo ngumpul suka males-malesan..), Ari-oncom (abang yang tidak patut ditiru, kalo niru masuk neraka..), Adoy (kumaha adoy..baik-baik ajakan ama Neng Maya??kirin undangan atuh...), Reza (kalo mo curhat jangan tengah malem dunk, it's time 2 sleep), Rio (banyakin senyum donk..sadis amat mukanya, abis makan orang yach??),

Irul (Lagi sibuk mencari cinta sejatinya, kalo dibilang Playboy segh..yah ngga banget..), Candra (gayanya segh kaya preman..tapi...??), Yuni (mba yang satu ini medoknya ga ketolongan, dah jadi anak gaul koq medok..piye..???) Nana (mesti belajar aliran listrik, biar otaknya cepet nyambung..), Annas (kalo dah ma cewenya, dunia milik berdua..), Muldan es (jagain si Ben ampe gede,,). Makasih yach dah nemenin selama 4 tahun ini, gw seneng bisa jalan-jalan, ngerumpi bareng, ngejelajah kota di pulau Jawa bareng kalian. Wah gw pasti bakal kangen nech.. Friendship forever.

8. Martina (makasih yach skripsinya.. udah kedampar dikamar ampe lumutan. Awet trus ama Mas Eko ampe tua!!), Anne (kumar..patty loe dah wisuda dua kali masa lo blon lulus..). Anak-anak Kardi's Kost (Lidya ” wah seneng yach punya wangsit junior..”, Nungky Jone, Neni) makasih semua cerita hantu yang udah diwujudkan. Gara-gara kalian kosannya jadi serem. Itu merupakan masa kos yang suram dan membahagiakan, banyak banget ilmu baru yang gw dapet, apalagi gratis...teori dah perfect, tinggal praktek...!!
9. Temen-temen penulis yang sudah mendukung dari jauh, (Medan ; Alvi, Himawan, Kiki, Uphe, Citra, Selly). Jakarta ; Fika, Dina, Ryan, Isa, dll
10. Teman-teman Pengurus Harian Community 05/06 (Daus. Lina, Dwi, Bayu, Iqbal, Victor, Dewi, Yogi, Yoga, Neni, Nofri, Rudi, Jhon, Hilman, Sigit, Farra, Muldan, Reza, Adid, Tata, ari tweety, dll).

11. Andi yang ngasih semangat walaupun cuma sampe setengah jalan. Sorry yach bro...!!
12. Buat sigit, tamu tak diundang yang tiap hari muncul di rumah..ya iyalah... BeTe (Bachtiar, kalo lagi boring ajak jalan dia aja..!!!). Danila (tetep semangat yach...maksudnya ?!?!?!?).
13. Seluruh staff dan karyawan FE UII yang telah membantu penulis di FE UII.
14. Semua orang yang pernah dan selalu mengisi hari-hariku, yang tidak bisa kusebutkan satu persatu. Terima Kasih.

Akhirnya semoga skripsi ini yang meskipun kurang sempurna, dapat bermanfaat dan semoga Allah SWT senantiasa memberi jalan yang terang bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Mei 2007

Penulis

Almira Herdianti

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Abstrak.....	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Gambar.....	xviii
Daftar Lampiran	xix
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	7

Bab II Kajian Pustaka	
2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu	8
2.2 Privatisasi	9
2.2.1 Pengertian Privatisasi.....	9
2.2.2 Maksud Dan Tujuan Privatisasi.....	11
2.2.3 Metode-metode Privatisasi.....	12
2.3 Sejarah Privatisasi Di Indonesia.....	17
2.3.1 Penilaian Kinerja BUMN.....	19
2.4 Evaluasi	21
2.4.1 Pengertian Evaluasi.....	21
2.4.2 Evaluasi Kinerja.....	21
2.5 Kinerja Perusahaan	22
2.5.1 Kinerja Keuangan perusahaan.....	23
2.6 Pengertian Laporan Keuangan.....	25
2.6.1 Rasio keuangan.....	27
2.7 Formulasi Hipotesis.....	30
Bab III Metode Penelitian	31
3.1 Objek penelitian	31
3.1.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	31
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.3 Data dan Metode Pengumpulan	36
3.3.1 Data Yang Diperlukan.....	36
3.3.2 Metode Penelitian Yang Digunakan.....	37
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	37
3.5 Teknik Pengolahan Dan Analisis Data.....	40
3.5.1 Teknik Pengolahan Data.....	40
3.5.2 Teknik Analisis Data.....	41

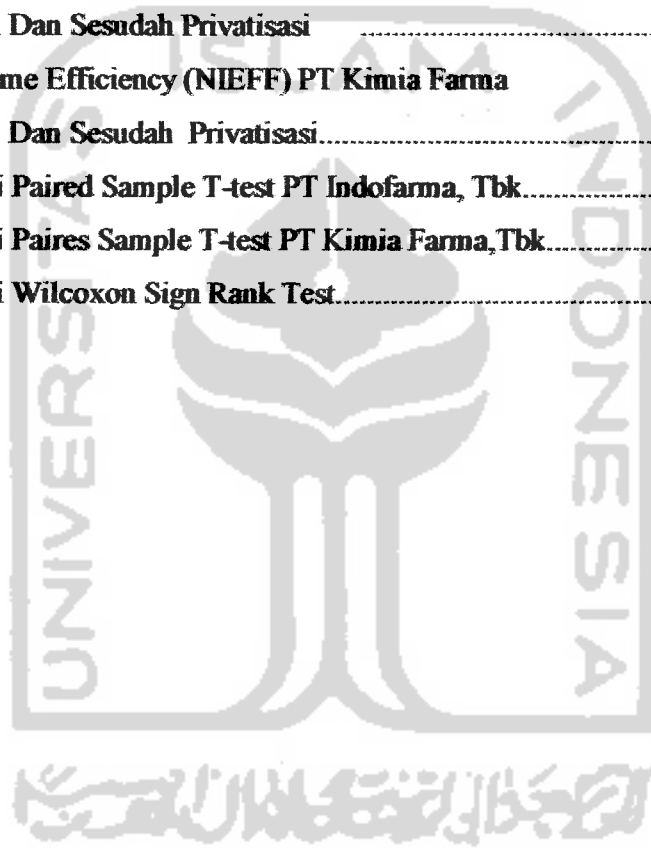
3.5.3	Rancangan Pengujian Hipotesis.....	45
Bab IV Analisis Penelitian		
4.1	Analisis Rasio Keuangan	47
4.1.1	Analisis Profitabilitas	47
4.1.2	Analisis Leverage	58
4.1.3	Analisis Rasio Operasional Dan Efisiensi	61
4.2	Uji Signifikansi Menggunakan Paired Sample T-test.....	65
4.2.1	PT. Indofarma, Tbk.....	65
4.2.2	PT Kimia Farma, Tbk	66
4.3	Analisis Statistik Non Parametik Menggunakan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon Sign Rank Test	68
Bab V Kesimpulan.....		71
5.1	Kesimpulan	71
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3	Saran.....	73
Daftar Pustaka		
Lampiran		

DAFTAR TABEL

Tabel

4.1	Return On Equity (ROE) PT Indofarma Sebelum dan Sesudah Privatisasi	48
4.2	Return On Equity (ROE) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi	49
4.3	Return On Assets (ROA) PT Indofarma Sesudah Dan Sesudah Privatisasi	50
4.4	Return On Assets (ROA) PT Kimia Farma Sebelum Dan sesudah Privatisasi	51
4.5	Gross Profit Margin (GPM) PT Indofarma sebelum Privatisasi	52
4.6	Gross Profit Margin (GPM) PT Indofarma sesudah Privatisasi	53
4.7	Gross Profit Margin (GPM) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi	54
4.8	Net Profit Margin (NPM) PT Indofarma sebelum Privatisasi	55
4.9	Net Profit Margin (NPM) PT Indofarma sesudah Privatisasi	55
4.10	Net Profit Margin (NPM) PT Kimia Farma Senelum Dan Sesudah Privatisasi	56
4.11	Operating Profit Margin (OPM) PT Indofarma sebelum Privatisasi	57
4.12	Operating Profit Margin (OPM) PT Indofarma sesudah Privatisasi	57
4.13	Operating Profit Margin (OPM) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi	58
4.14	Debt to Equity Ratio (DER) PT Indofarma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi	59
4.15	Debt to Equity Ratio (DER) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi	60

4.16	Sales Efficiency (SALEFF) PT Indofarma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi.....	61
4.17	Sales Efficiency (SALEFF) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi.....	62
4.18	Net Income Efficiency (NIEFF) PT Indofarma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi.....	63
4.19	Net Income Efficiency (NIEFF) PT Kimia Farma Sebelum Dan Sesudah Privatisasi.....	64
4.20	Hasil Uji Paired Sample T-test PT Indofarma, Tbk.....	65
4.21	Hasil Uji Paires Sample T-test PT Kimia Farma, Tbk.....	66
4.22	Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test.....	69



DAFTAR GAMBAR

Gambar

4.1 Kurva Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank test.....70



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Hasil Privatisasi BUMN74
2. Uji Paired Sample T-test PT Indofarma 75
3. Uji Paired Sample T-test PT Kimia Farma 81



ABSTRAK

Kinerja perusahaan menggambarkan keadaan perusahaan yang dapat dilihat pada data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, sehingga bagi investor, kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan saat membeli atau menjual saham agar dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Didalam perusahaan BUMN, perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami peningkatan dalam kinerja keuangannya, maka pemerintah harus bersiap-siap untuk melakukan privatisasi guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh program privatisasi perusahaan BUMN di Bidang Farmasi terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan.

Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan BUMN di bidang farmasi yang melakukan privatisasi di tahun 2001. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut hanya ada 2 perusahaan. Hipotesis diuji dengan model uji paired T-test dan Uji Wilcoxon Sign-Rank test.

Setelah melakukan analisis data dan pembahasan, peneliti memperoleh temuan bahwa kinerja keuangan dan operasional perusahaan sebelum dan sesudah program privatisasi tidak terjadi peningkatan yang significant.

Keyword : Privatisasi, Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA), Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Operating Profit Margin (OPM), Debt to Equity Ratio (DER), Sales Efficiency (SALEFF), DAN Net Income Efficiency (NIEFF).

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejak awal para pendiri bangsa telah menyadari bahwa Indonesia sebagai kolektivitas politik tidak memiliki modal yang cukup untuk melaksanakan pembangunan ekonomi, sehingga ditampung dalam pasal 33 UUD 1945, khususnya ayat 2 yang menyatakan "Cabang-cabang produksi yang penting bagi Negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh Negara", Secara eksplisit ayat ini menyatakan bahwa Negara akan mengambil peran dalam kegiatan ekonomi. Oleh karena itu selama pasal 33 UUD 1945 masih tercantum dalam konsitusi maka selama itu pula keterlibatan pemerintah (termasuk BUMN) dalam perekonomian Indonesia masih tetap diperlukan.

Sebagaimana perusahaan pada umumnya, BUMN beroperasi menurut norma-norma bisnis yang tunduk pada Undang-undang Perseroan Terbatas dan berbagai aturan hukum dan perundangan lainnya yang berlaku di Indonesia. Selaku pemegang saham, pemerintah mestinya berkepentingan mendorong pengembangan usaha BUMN agar bisa memperoleh laba BUMN yang cukup besar serta kontribusi pajak yang dihasilkan.

Khusus untuk BUMN pembinaan usaha diarahkan guna mewujudkan visi yang telah dirumuskan. Paling tidak terdapat 3 visi yang saling terkait yakni visi dari founding father yang terdapat dalam UUD, visi dari lembaga/badan pengelola BUMN dan visi masing-masing perusahaan BUMN. Kesemuanya ini

harus dapat diterjemahkan dalam ukuran yang jelas untuk dijadikan pedoman dalam pembinaan.

Peranan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sangatlah penting, mengingat BUMN diharapkan mampu membantu pertumbuhan ekonomi dan mengupayakan pemerataan hasil pembangunan, serta menstabilkan ekonomi makro.

Sebagaimana diketahui BUMN saat ini berjumlah 159 buah, sedangkan jika dihitung dengan anak-anak dan cucu-cucu BUMN, maka jumlahnya mencapai 1000 buah perusahaan. Total aset yang dikelola sekitar Rp 500 triliun (angka sebelum Krisis). Dengan aset yang begitu besar dan bergerak dalam hampir semua bidang kegiatan ekonomi terutama di sektor-sektor yang sangat strategis energi, telekomunikasi, pertambangan, industri kimia dan industri hulu lainnya, agro industri, dan lain-lain maka tingkat kesehatan dan efisiensi BUMN akan ikut mempengaruhi kinerja ekonomi Indonesia. (Tanri Abeng ; 2000).

Di samping itu BUMN adalah salah satu pelaku ekonomi yang mempunyai peranan strategis dalam pembangunan ekonomi dan dunia usaha nasional. Sebuah fakta yang tidak menggemirakan bahwa, walaupun BUMN yang telah menunjukkan kinerja yang cukup memuaskan, namun secara umum kinerja BUMN selama ini masih di bawah standar.

Oleh karena itu pemerintah harus melakukan langkah-langkah strategis untuk memberdayakan BUMN. Secara khusus BUMN harus diberdayakan untuk mendayagunakan aset negara yang dikuasai guna mencapai kemakmuran rakyat yang sebesar-besarnya, melalui konsep restrukturisasi dan privatisasi dalam arti

seluas-luasnya. Melalui privatisasi ini diharapkan akan terjadi sinergi antara efisiensi, kompetisi, dan laba.

Konsep privatisasi seharusnya diarahkan terutama untuk kepentingan perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya, tidak semata-mata untuk menutup APBN. Untuk pengembangan usaha, perusahaan memerlukan tambahan modal dan salah satunya berasal dari penerbitan saham yang dijual ke publik. Dengan tambahan modal tersebut perusahaan mempunyai kapasitas untuk meminjam sehingga dimungkinkan untuk memperoleh dana pinjaman dari kreditur. Kombinasi dari modal intern dan ekstern ini memungkinkan perusahaan mengembangkan usahanya kepeningkatan volume, penciptaan produk dan atau jenis usaha yang dinilai feasible sehingga volume pendapatannya meningkat yang pada gilirannya dapat meningkatkan laba perusahaan.

Hasil privatisasi BUMN dari tahun 1991- 2005 terdapat 13 BUMN yang sudah go public, yaitu PT Telkom, PT Indosat, PT Semen Gresik, PT Timah, PT Aneka Tambang, PT BNI, PT Kimia Farma, PT Indo Farma, PT Tambang Batu Bara Bukit Asam, PT Bank Mandiri, PT Bank BRI, PT PGN, PT Adhi Karya.

Melalui IPO, BUMN yang go public tersebut dapat memperoleh dana yang bisa digunakan untuk membantu memperlancar kegiatan operasionalnya. BUMN yang telah go public harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi baik untuk masa sebelum IPO maupun sesudah IPO.

Kontrol pemerintah terhadap kinerja BUMN sepenuhnya diubah dari praktek yang berlaku sebelumnya yaitu pengontrolan secara langsung melalui berbagai izin, petunjuk dan berbagai formalitas aturan atau yang sering dikenal

control by process ke arah kontrol berdasarkan hasil atau control by result. Ini berarti pemerintah selaku pemegang saham nantinya hanya akan menentukan target-target kuantitatif yang harus dicapai oleh manajemen.

Privatisasi sebagai salah satu isu yang sangat penting dalam upaya mewujudkan demokratisasi ekonomi yang melibatkan pihak swasta baik swasta nasional maupun asing, untuk secara aktif terlibat dalam proses pembangunan. Peran swasta diharapkan dapat pula ditingkatkan melalui privatisasi BUMN. Hasil positif yang ditunjukkan dalam privatisasi misalnya PT Telkom Tbk, seharusnya akan dapat mendorong pemerintah untuk segera melakukan privatisasi, dengan tetap memperhatikan fungsi pemerintah sebagai regulator. Iklim usaha yang kompetitif dapat diantisipasi dengan mengurangi peran pemerintah yang cenderung monopolistik agar pelayanan publik yang diberikan dapat lebih efisien.

Pilihan metode privatisasi, apakah *IPO*, *Right Issue*, *Strategic Sale* atau metode lainnya, ditetapkan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti (i) ukuran nilai privatisasi, (ii) kondisi kesehatan keuangan dalam tiga tahun terakhir, (iii) waktu yang tersedia bagi BUMN untuk melakukan privatisasi, (iv) kondisi pasar, (v) status perusahaan, apakah sudah atau belum *go public*, dan (v) rencana jangka panjang perseroan (RJPP) masing-masing BUMN.

Perbedaan pendapat mengenai rencana pelepasan saham pemerintah di PT Indofarma Tbk (INAF) dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) belakangan ini membingungkan masyarakat awam, investor hingga analis pasar. Pemerintah

hingga saat ini masih bingung untuk memilih diantara dua BUMN farmasi itu, mana yang akan dipertahankan mayoritas sahamnya. (Bisnis Indonesia; 2002)

Untuk itu penulis tertarik untuk mengangkat judul dari penulisan skripsi, yaitu **“Evaluasi Kinerja Keuangan dan Operasional Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Bidang Farmasi Pasca Program Privatisasi ”**.

1.2 Perumusan Masalah

Yang menjadi pertanyaan utama dari penelitian ini adalah :

1. Apakah perubahan status perusahaan sebelum privatisasi dan sesudah privatisasi akan membawa peningkatan terhadap kinerja keuangan dan operasional ?
2. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan dan operasional BUMN bidang farmasi antara sebelum dan sesudah privatisasi ?

1.3 Batasan Masalah

Untuk lebih memudahkan dalam penelitian, penulis membatasi permasalahan yang akan diteliti, diantaranya adalah :

1. Kinerja yang akan diteliti adalah kinerja dalam aspek keuangan dan aspek operasional.
2. Data yang digunakan diambil dari perusahaan milik negara PT. Kimia Farma, Tbk dan PT Indo Farma, Tbk.
3. Data yang dipergunakan adalah laporan keuangan perusahaan yaitu laporan neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas.

1.4 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini penulis berharap dapat menemukan jawaban :

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan dan operasional BUMN bidang farmasi antara sebelum dan sesudah privatisasi mengalami peningkatan.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan dan operasional BUMN bidang farmasi antara sebelum dan sesudah privatisasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Tentu saja penulis berharap penelitian ini dapat memberi manfaat baik bagi diri penulis sendiri, para investor, peneliti serta dimungkinkan pihak perusahaan yaitu:

- a. Pemilik perusahaan

Untuk mempertimbangkan kebijaksanaan yang akan dijalankan secara umum sehingga dapat meningkatkan kekayaan mereka.

- b. Masyarakat

Untuk upaya memberikan pengetahuan tentang perusahaan yang ada.

Dan membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecendrungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

- c. Pelaku pasar modal

untuk mempertimbangkan dan mengambil kebijakan perusahaan yang akan go public, khususnya berkaitan dengan status perusahaan apakah domestik atau multinasional.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam pendahuluan dapat dijumpai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, hipotesis, dan metode penelitian yang digunakan.

BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada pokok bahasan ini akan diuraikan secara garis besar mengenai definisi dan pengertian *pasar modal, investasi, dan saham* serta pengembangan hipotesis untuk penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan sampel dan data, pengukuran variabel dan pengujian hipotesis serta metode yang akan digunakan dalam penelitian.

BAB IV : ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan hasil analisis penelitian, yang meliputi perhitungan statistik dan pengujian hipotesis.

BAB V : KESIMPULAN

Merupakan uraian kesimpulan dari analisis yang dilakukan, keterbatasan dari penelitian disertai dengan implikasi penelitian dan saran untuk penelitian-penelitian yang akan datang.

BAB II

LANDASAN TEORI

Didalam membahas kembali dan menelusuri kembali masalah privatisasi dan IPO dalam kaitannya dengan pengaruh kinerja keuangan dan operasional BUMN dibidang industri farmasi diperlukan landasan teori yang akan digunakan sebagai pangkal tolak dan pendukung kegiatan penelitian ini maupun pembahasan yang mendalam mengenai permasalahan yang ada. Berkaitan dengan masalah tersebut maka pada bab ini akan dibahas landasan teori, yaitu :

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Freddy Koeswoyo dan Aida Yuliani, 2001, penelitian ini berjudul “ Evaluasi Kinerja Keuangan BUMN Sebelum Dan Sesudah Go Publik (Studi Kasus Pada Empat BUMN Yang Telah Go Publik)”. Dari penelitian ini ditemukan bahwa tidak adanya peningkatan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum go publik dibanding kinerja sesudah go publik kemungkinan terjadi karena adanya window dressing (penetapan kinerja yang terlalu tinggi sebelum go publik) atau emiten belum mampu memanfaatkan dana hasil penjualan saham secara optimal.
2. Penelitian Ibnu Khajar, 2005, penelitian ini berjudul “ Evaluasi Kinerja Keuangan Dan Operasional BUMN Pasca Privatisasi ”. Dari penelitian

ini ditemukan bahwa dari lima hipotesis yang diajukan, 3 diantaranya diterima, yakni kinerja BUMN setelah privatisasi mengalami kenaikan jika dinilai dari aspek ROS, SALEF, dan NIEFF. Sedangkan jika dilihat dari aspek ROA dan ROE tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan.

3. Penelitian Syahrir Ika dan Agunan P. Samosir, 2002, penelitian ini berjudul "Analisis Privatisasi BUMN Dalam Rangka Pembiayaan APBN". Berdasarkan uji metode gabungan, antara indeks karakteristik industri dan indeks profitabilitas, maka jumlah BUMN yang menduduki prioritas pertama untuk diprivatisasikan pada tahun 2002 sebanyak 25 BUMN. Dari penelitian ini ditemukan beberapa BUMN memiliki nilai privatisasi yang cukup tinggi, akan tetapi dalam model yang dipakai (kombinasi antara indeks karakteristik industri dan indeks profitabilitas), berada pada prioritas kedua. Pada umumnya ada 2 metode privatisasi BUMN yang dipraktekkan di beberapa negara, yakni *public offering* dan *private offering*.

2.2 Privatisasi

2.2.1 Pengertian Privatisasi

Privatisasi menekankan *property rights*, yaitu kepemilikan di tangan swasta dari tangan pemerintah, caranya dengan melalui penjualan saham ke pasar modal domestik maupun pasar modal internasional, atau penempatan modal langsung/private placement (Tim BEJ,1996:335-336). Privatisasi juga sering

disebut dengan istilah proses denasionalisasi. Berkaitan dengan privatisasi, Kompas (24-maret-2002) menulis bahwa :

1. Privatisasi didefinisikan sebagai penyerahan kontrol efektif dari sebuah perseroan kepada manajemen dan pemilik swasta yang biasanya terjadi apabila mayoritas saham perusahaan tersebut dialihkan kepemilikannya kepada swasta. Dengan privatisasi tersebut, maka terjadi perubahan peran pemerintah dari pemilik dan pelaksana menjadi regulator dan promotor kebijakan. Selanjutnya para manajer akan bertanggungjawab ke pemilik baru.
2. Privatisasi BUMN diartikan sebagai penjualan saham milik pemerintah kepada pihak swasta (asing maupun domestik).
3. Pelepasan saham kepemilikan pemerintah tersebut dimaksudkan bukan hanya untuk mendapatkan kinerja BUMN itu sendiri, selain mempercepat penerapan prinsip-prinsip good corporate governance, membuat akses ke pasar internasional, juga transfer pengetahuan dan transfer basic practise kepada BUMN, serta etos kerja dari kultur lama ke kultur baru.

Deputi Menteri BUMN Bidang Restrukturisasi dan Privatisasi, Mahmud Yasin (2002), berpendapat bahwa makna privatisasi adalah perubahan peran pemerintah dari pemilik dan pelaksana menjadi sebagai regulator dan promotor. Dengan kata lain, kepemilikan pemerintah pada hadan-badan usaha perlu dikurangi sampai pada posisi yang minoritas. Pelepasan kepemilikan pemerintah tersebut lebih diprioritaskan untuk BUMN-BUMN yang berada pada pasar

kompetitif dan atau bukan melakukan tugas-tugas pelayanan dasar yang penting (bukan *public service obligations*, PSO).

Privatisasi adalah upaya untuk meningkatkan nilai dari perusahaan (*value creation*) baik dengan meningkatkan leverage asset yang dimiliki dan / atau dengan melibatkan pihak swasta dalam pemilikan BUMN. Strategi privatisasi adalah melalui berbagai cara : Initial Public Offering (IPO), private placement oleh strategic investor dan private placement oleh lembaga keuangan.

2.2.2 Maksud Dan Tujuan Privatisasi

2.2.2.1 Motif

Pemerintah melakukan privatisasi perusahaan sektor publik dapat dipastikan memiliki motif tertentu. Motivasi penjualan perusahaan negara atau perusahaan negara yang dikontrakkan dengan pihak swasta, adalah peningkatan efisiensi sektor publik, selayaknya kinerja efisiensi sektor swasta. Selain itu, harapan kemungkinan laba, insentif yang lebih tinggi, efisiensi, dan berorientasi kepada konsumen merupakan berbagai motivasi tambahan bagi perusahaan yang diprivatisasi. Keuntungan efisiensi akan menurunkan tingkat tarif yang perlu dibayar oleh pembayar pajak, untuk menjaga kelangsungan pelayanan perusahaan perusahaan bertukar milik negara.

2.2.2.2 Tujuan

1. privatisasi akan membentuk pihak pemenang dan kalah dalam proses kepemilikan
2. privatisasi meningkatkan tanggung jawab lingkungan, keselamatan pekerja, dan kualitas pelayanan yang diproduksi.
3. menutup kekurangan APBN
4. Transfer of technology, akses pasar dan peningkatan nilai perusahaan tetap tidak akan dikorbankan.

2.2.3 Metode-metode Privatisasi

Program privatisasi mencakup empat kategori (Megginson, Nash, and Randenborg, 1994:419) yaitu :

- a) Flotations, dimana awalnya pemerintah memiliki mayoritas atau keseluruhan saham dan kemudian menjual seluruh kepemilikannya atau hak mayoritas (51%-suara).
- b) offerings, dimana pemerintah mempunyai mayoritas suara untuk mengontrol perusahaan yang saham-sahamnya telah diperdagangkan kepada publik, dan pemerintah menjual cukup banyak sahamnya dipasar sekunder sehingga kepemilikan pemerintah berada di bawah 50 %, artinya pemerintah tidak lagi mempunyai hak mayoritas atas mengontrol perusahaan.

- c) pemerintah mempunyai hak mengontrol perusahaan dan mengizinkan perusahaan menerbitkan saham baru yang mana pemerintah tidak ikut berpartisipasi.
- d) pemerintah tetap mempunyai hak mengontrol perusahaan sebelum dan sesudah penjualan saham ke pihak swasta.

Privatisasi BUMN dapat dilaksanakan dengan memilih strategi yang paling cocok, sesuai dengan tujuan privatisasi, jenis BUMN, kondisi BUMN, serta situasi sosial politik dari suatu negara. Beberapa strategi yang dapat dipilih, antara lain :

1. Penawaran Umum (Flotation)

Adalah penjualan saham suatu perusahaan melalui pasar modal sampai dengan 100% dari kepemilikan saham perusahaan tersebut. *Public offering* ini akan dapat terealisasi apabila telah tersedia pasar modal, atau suatu badan formal yang dibentuk dalam rangka menginformasikan, menarik, dan menjaring publik. Penjualan saham dilakukan untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana atau Initial Public Offering (IPO).

Dengan demikian IPO ini cocok untuk dipilih apabila nilai saham yang akan diprivatisasi jumlahnya cukup besar, BUMN memiliki kondisi keuangan yang baik, memiliki kinerja manajemen yang baik, tersedia cukup waktu untuk melaksanakan IPO, serta cukup tersedia likuiditas dana di pasar modal.

2. Penempatan Langsung (Direct Placement)

Penempatan langsung merupakan penjualan saham perusahaan sampai dengan 100% kepada pihak-pihak lain dengan cara negosiasi, umumnya melalui tender. Hal ini dapat disebut private placement (penjualan langsung ke satu investor secara borongan), strategi sale atau trade sale.

3. Management / Employment Buy Out (MEBO)

Adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya para manajer hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti perusahaan modal ventura atau bank investasi.

Strategi ini juga cocok untuk BUMN yang akan diprivatisasi, namun belum layak untuk melakukan *public offering* karena kinerjanya yang kurang baik. Daripada BUMN dilikuidasi, maka strategi ini merupakan alternatif yang lebih baik.

4. Likuidasi

Adalah alat untuk menyebarkan kembali (redeploy) aset dan tenaga kerja/karyawan untuk tujuan pemanfaatan yang lebih produktif. Pihak yang melakukan likuidasi harus mempertimbangkan hasil terbaik apakah yang akan berlaku diperoleh dengan cara menjual perusahaan sebagai usaha yang sedang berjalan (*going concern*) atau dengan cara menjual asetnya.

Alternatif ini dapat dipilih apabila BUMN tersebut adalah BUMN komersial, bukan BUMN *public utilities* atau memberikan *public services*, tetapi dalam

kenyataannya tidak pernah mendapatkan keuntungan dan selalu menjadi beban negara.

5. Privatisasi Lelang

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.

6. Privatisasi Trust Fund

Metode ini akan dipertimbangkan penggunaannya apabila saat ini BUMN tidak dapat dijual kepada pemilik modal atau kepada masyarakat. Pemerintah akan memindahkan saham yang tidak terjual kepada sebuah dana perwalian yang akan mengelola portofolionya.

7. Penjualan Aset

Adalah metode yang memisahkan aset perseroan dari permasalahannya dan menjual aset tersebut sehingga dapat dipergunakan oleh swasta. Cara ini sangat berguna apabila perusahaan mengalami masalah-masalah tertentu, misalnya masalah hukum yang tidak terpecahkan yang akan dapat menunda penjualan perusahaan tersebut.

8. Konsesi

Adalah sewa aset untuk jangka panjang biasanya 25 sampai 30 tahun. Dalam hal ini pemegang konsesi mempunyai hak untuk menjalankan usaha dan kewajiban memelihara aset yang ada dan juga menambahkan aset bila diperlukan.

Strategi ini cocok untuk meningkatkan *return on assets* (ROA), sehingga aset BUMN bisa dimanfaatkan secara optimal.

9. Sewa Guna Usaha atau Lease

Metode ini memberikan *lease* hak untuk mengelola sekumpulan aset untuk jangka waktu yang singkat umumnya 4 sampai 5 tahun, tetapi pemiliknya tetap bertanggung jawab untuk menambah aset tersebut dan umumnya juga memelihara aset yang ada.

Pilihan metode privatisasi, apakah *IPO*, *Right Issue*, *Strategic Sale* atau metode lainnya, ditetapkan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti :

- a ukuran nilai privatisasi,
- b kondisi kesehatan keuangan dalam tiga tahun terakhir,
- c waktu yang tersedia bagi BUMN untuk melakukan privatisasi,
- d kondisi pasar,
- e status perusahaan, apakah sudah atau belum *go public*, dan
- f rencana jangka panjang perseroan (RJPP) masing-masing BUMN.

Privatisasi yang ideal adalah melalui IPO. Namun jika kondisi tidak memungkinkan, misalnya karena adanya pasar modal yang sangat lesu ataupun dari sisi perusahaan belum siap, maka alternatif lain yang dipilih. *Strategic investor* dimaksudkan selain mendatangkan dana segar (terutama valuta asing) yang sangat dibutuhkan pemerintah dan modal segar untuk BUMN, juga agar terjadinya peningkatan kemampuan dan *transfer of technology*, meluaskan akses ke pasar global dan meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Pemerintah yang melakukan privatisasi perusahaan sektor publik dapat dipastikan memiliki motif tertentu. Motivasi penjualan perusahaan negara atau perusahaan negara yang dikontrak dengan pihak swasta, adalah peningkatan efisiensi sektor publik, selayaknya kinerja efisiensi sektor swasta. Selain itu harapan kemungkinan laba, insentif yang lebih tinggi, efisien, dan berorientasi kepada konsumen merupakan berbagai motivasi tambahan bagi perusahaan yang diprivatisasi.

2.3 Sejarah Privatisasi Di Indonesia

Pemahaman akan peranan BUMN di berbagai negara lain, telah mengantarkan pentingnya mendayagunakan BUMN di Indonesia. Di tahun 1959, perusahaan-perusahaan milik Belanda mulai diambil alih oleh Pemerintah Indonesia seiring dengan konfrontasi politik. Keinginan Pemerintah Indonesia agar perusahaan-perusahaan Belanda yang diambil alih itu dikelola dan dikembangkan para pengusaha swasta pribumi, namun kenyataannya kemampuan tersebut belum ada.

Untuk mengatasi kendala Sumber Daya Manusia tersebut, dikerahkan SDM militer yang saat itu relatif lebih baik. SDM militer di Indonesia mempunyai kesempatan berpengalaman lebih untuk mengelola kegiatan-kegiatan berskala besar.

Di tahun 1967, orde baru (Orba) mengambil alih kekuasaan dan terjadilah perubahan mendasar. Mulai saat itu, terciptalah hubungan kepentingan antara

berbagai perusahaan swasta dengan militer dan elit politik yang berkuasa dalam berbagai bentuk kerja sama, termasuk kolusi.

Pada tahun 1970-an, peranan BUMN ditingkatkan sebagai inti strategi industrialisasi ekonomi Indonesia. Dalam proses industrialisasi itu, dibangun industri besar yang padat modal dan berteknologi tinggi dengan rasio kerugian yang besar.

Alasan strategi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Ada kekhawatiran pihak Pemerintah, bahwa bila dibiarkan bebas, alat produksi akan dikuasai oleh modal asing dan kelompok-kelompok pengusaha etnis Tionghoa.
2. BUMN cocok untuk melaksanakan program restrukturisasi ekonomi yang berkembang di tahun 1970-an. Investasi oleh BUMN dapat diarahkan untuk menentukan arah pembangunan ekonomi.
3. BUMN dapat menjadi unsur stimulasi pengembangan sektor swasta di Indonesia. BUMN juga menyediakan infrastruktur dan bahan baku yang relatif murah bagi sektor swasta, termasuk penyediaan dana dan mencari kontrak-kontrak.

Dalam mengelola BUMN adalah didasarkan kepada prinsip transparansi. Untuk itu sudah, sedang, dan akan terus menciptakan sebuah sistem pengelolaan BUMN yang transparan sehingga banyak masyarakat dan seluruh rakyat yang memiliki BUMN dapat melihat secara jelas ke arah mana dan cara bagaimana BUMN dikelola. Tujuan akhir dari transparansi tersebut untuk meningkatkan

kenerja dan efesiensi dari BUMN, pada tingkat perumusan kebijakan. (Tanri Abeng ;2000).

Secara khusus BUMN perlu diberdayakan untuk mendayagunakan aset negara yang dikuasai guna mencapai kemakmuran rakyat yang sebesar-besarnya, melalui konsep restrukturisasi dan privatisasi dalam arti seluas-luasnya. Mampu berperan sebagai pendukung perekonomian yang dapat memberikan kontribusi kepada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) baik dalam bentuk pajak dan deviden.

Berperan sebagai sarana dan prasarana untuk membangun sumber daya manusia Indonesia, kepemimpinan dunia usaha nasional.

Berperan sebagai kekuatan penyeimbang kekuatan ekonomi (counterveiling power) melalui peranannya dalam melakukan berbagai aliansi, baik pada tingkat global maupun nasional, termasuk menciptakan kemitraan dengan pengusaha kecil, menengah dan koperasi.

2.3.1 Penilaian Kinerja BUMN

Pemerintah dalam hal ini Meneg P-BUMN telah mengeluarkan keputusan No. 215 Tahun 1999 tentang penilaian tingkat kinerja BUMN. Keputusan ini diterapkan BUMN sehingga sistem penilaian yang mengacu pada standar korporasi kelas dunia.

Penilaian tingkat kinerja BUMN ini meliputi dua aspek penting, yaitu aspek kinerja korporasi dan aspek kinerja manajemen, yang ditentukan oleh hasil

penilaian terhadap kinerja keuangan , kinerja operasional dan manfaatnya bagi masyarakat.

Hasil penilaian kinerja BUMN :

1. Pemerintah sebagai pemilik perusahaan berusaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan negara (BUMN). Salah satu usaha yang dilakukan pemerintah adalah dengan memeriksa dan mengawasi secara periodik tingkat efisiensi dan produktifitas setiap BUMN.
2. Pemeriksaan dilakukan oleh Badan Pengawas dan Pembangunan (BPKP) dengan cara menganalisa laporan keuangan, yaitu keputusan direksi yang mencakup kebijakan keuangan perusahaan neraca, perhitungan laba rugi, sumber dan penggunaan dana-dana, penerimaan dan pengeluaran kas (arus kas) dan perubahan modal.
3. Sesuai Kepmen tentang pengertian kinerja keuangan adalah : “kinerja perusahaan BUMN adalah prestasi yang dicapai BUMN dalam suatu periode tertentu dan mencerminkan tingkat kesehatan BUMN yang bersangkutan”.

Penilaian tingkat kesehatan BUMN ditetapkan setiap tahun dalam pengesahan laporan tahunan oleh Rapat Umum Pemegang Saham atau menteri BUMN untuk Perusahaan Umum (PERUM).

2.4 Evaluasi

2.4.1 Pengertian Evaluasi

Evaluasi menurut Ensiklopedia Ekonomi (1982, hlm 399) adalah “menilai, menaksir, menghargai, atau menentukan suatu nilai ; menetapkan harganya, jumlahnya, atau kepastian sesuatu”. Pengertian evaluasi menurut kamus besar bahasa Indonesia (1995; hlm 401) adalah penilaian; hasil, memberikan penilaian.

2.4.2 Evaluasi Kinerja

Evaluasi kinerja (performance appraisal) adalah proses penentuan nilai atau manfaat dari suatu pekerjaan melalui kajian atas kandungan kerja.

Evaluasi kinerja menjadi hal yang penting untuk seluruh program manajemen publik, karena apa yang dapat diukur berarti dapat dikerjakan. Menurut Triyono dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan (2002, hlm 149) evaluasi kinerja akan memberikan beberapa manfaat sebagai berikut:

- a. Dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan.
- b. Menilai pertanggungjawaban pencapaian tujuan menjadi publik atas program-programnya.
- c. Membuat kebijakan anggaran.
- d. Mempertanggungjawabkan sumber daya yang dipercayakan.
- e. Mengelola kegiatan secara efisien.

2.5 Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja (performance evaluation) adalah penentuan secara periode efektifitas suatu organisasi, bagaimana organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran standar, dan criteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi; 1997). Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan peran yang mereka mainkan didalam suatu organisasi.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan (Secakesuma, 1997:8).

Perusahaan dikatakan sehat, jika memiliki kekuatan (strengths) dan kelemahan yang cocok dengan peluang dan ancaman yang datang dari lingkungan bisnisnya. Ada beberapa penyebab pokok yang menyebabkan ketidaksehatan perusahaan :

- a. ketidakcakapan manajemen
- b. ketidakcakapan pengendalian keuangan
- c. intensitas persaingan
- d. struktur biaya yang tinggi
- e. perubahan pasar
- f. pergerakan (fluktuasi) harga komoditi
- g. ketidakcukupan program pemasaran
- h. kebijakan keuangan
- i. pertumbuhan yang terlalu cepat

Untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya, diperlukan suatu ukuran dari hasil kerja. Ukuran hasil kerja ini juga sering disebut **kinerja** (Hasibuan, 1993: 3). Sistem pengukuran kinerja memainkan peranan kunci dalam membentuk rencana strategik, evaluasi pencapaian obyektif organisasi, dan kompensasi para manajer (Ittner, Larcker, 1998:201). Dasar yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah keuangan, dan non keuangan atau keduanya. Penelitian ini terfokus pada kinerja dari aspek keuangan.

2.5.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam pengukuran kinerja keuangan digunakan analisis keuangan karena analisis keuangan melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan dimasa yang akan datang dan untuk menentukan kekuatan-kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan.

Indikator-indikator penilaian tingkat kesehatan menurut, Megginson, Nash, and Randenborgh (1994:422) menggunakan 3 proxy sebagai indikator kinerja keuangan:

1. Return on sales (ROS) yang merupakan rasio antara net income dengan sales,
2. Return on assets (ROA) yang merupakan ratio antara net income dengan total asset,
3. Return on equity (ROE) yang merupakan ratio antara net income dengan equity.

Sedangkan dari aspek operasional dan efisiensi menggunakan 2 proxy, yaitu:

1. Sales efficiency (SALEFF) yang merupakan ratio antara sales dengan number of employees, dan
2. net income efficiency (NIEFF) yang merupakan ratio antara net income dengan number of employees.

Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (stakeholders) seperti investor, kreditor, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri. Laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba rugi dari suatu perusahaan, bila disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu.

Kinerja keuangan yang dipakai sebagai dasar untuk menilai ada tidaknya peningkatan kinerja BUMN sebelum dan sesudah Privatisasi adalah kinerja keuangan yang variabelnya banyak dipakai investor untuk melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu ROA, ROE, GPM (Gross Profit Margin), NPM (Net Profit Margin), OPM (Operating Profit Margin), DER (Debt to Equity Ratio). Syamsudin (1994:235) mengatakan investor lebih tertarik pada rasio profitabilitas dan efisiensi jangka panjang.

Kegunaan Rasio Laba kotor atas penjualan adalah :

- a. mutu pengelolaan harga pokok produksi (yang berarti kinerja bagian produksi) dapat dimonitori dari waktu ke waktu. Semakin tinggi angka rasio, semakin baik. Apabila angka rasio menurun, berarti HPPnya meningkat.
- b. untuk meramalkan besarnya laba kotor pada waktu yang akan datang atas dasar estimasi penjualan. Dengan adanya dasar ramalan HPP pada masa mendatang, besar penjualannya dapat diestimasi.

2.6 Pengertian Laporan Keuangan

“Laporan Keuangan adalah hasil dari proses akuntansi” (Jusuf, 1997, hlm 11). Dari proses akuntansi, menghasilkan data dan laporan-laporan yang dapat dipergunakan sesuai dengan keperluan pihak-pihak pemakai.

Weston dan Capeland (1987, hlm 17) yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah melaporkan prestasi histories dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, memproyeksikan dan peramalan untuk masa depan.

Laporan keuangan perusahaan berikut pengungkapannya menginformasikan empat aktivitas utama perusahaan : perencanaan, pendanaan, investasi, dan operasi.

Analisis laporan keuangan merupakan analisa mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laba-rugi.

1. Neraca (Balance Sheet) merupakan laporan yang menggambarkan jumlah kekayaan (harta), kewajiban (hutang), dan modal dari suatu perusahaan pada saat tertentu.
2. Laporan laba-rugi (income statement) merupakan laporan yang menggambarkan jumlah penghasilan atau pendapatan dan biaya dari suatu perusahaan pada periode tertentu.

Meskipun neraca dan laporan laba rugi merupakan dua dokumen yang terpisah, akan tetapi keduanya mempunyai hubungan yang sangat erat dan saling terkait, serta merupakan suatu siklus.

Laporan keuangan yang baik dan akurat dapat menyediakan informasi yang berguna antara lain dalam :

- a. pengambilan keputusan investasi
- b. keputusan pemberian kredit
- c. penilaian aliran kas
- d. penilaian sumber-sumber ekonomi
- e. melakukan klaim terhadap sumber-sumber dana
- f. menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi terhadap sumber-sumber dana
- g. menganalisis penggunaan dana.

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Analisis ratio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak dipakai di dalam praktek. Dengan menggunakan teknik analisis ratio, yang perlu ditekankan adalah arti dan kegunaan dari masing-masing angka ratio tersebut. Ray H. Garrison, misalnya mengklasifikasikan analisis ratio menjadi tiga, yaitu ratio investor (pemegang saham), rasio kreditor jangka pendek dan ratio kreditor jangka panjang.

Analisis laporan keuangan yang banyak digunakan adalah analisis tentang rasio keuangan. Berdasarkan sumber analisis, rasio keuangan dapat dibedakan :

1. Perbandingan internal (internal comparasion), yaitu membandingkan rasio pada saat ini dengan rasio pada masa lalu dan masa yang akan datang dalam perusahaan yang sama.
2. Perbandingan eksternal (external comparasion) dan sumber-sumber rasio industri, yaitu membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan-perusahaan sejenis atau dengan rata-rata industri pada saat sama.

Analisis laporan keuangan pada hakekatnya bertujuan untuk memberikan dasar pertimbangan yang lebih layak dan sistematis dalam rangka memprediksi apa yang mungkin akan terjadi di masa datang, mengingat data yang disajikan oleh laporan keuangan menggambarkan apa yang telah terjadi.

2.6.1 Rasio Keuangan

Suatu ratio mengungkapkan hubungan matematik antara suatu jumlah dengan jumlah lainnya atau perbandingan antara satu pos dengan pos lainnya.

Suatu rasio akan bermanfaat, bila ratio tersebut memang memperlihatkan suatu hubungan yang mempunyai makna.

Ratio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Ratio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan simptom (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan. Analisis ratio dapat menyikap hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen ratio itu sendiri.

Dengan hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya. Untuk dapat menilai efektivitas ketiga keputusan tersebut, maka analisis laporan keuangan perlu diarahkan pada lima area analisis sebagai berikut :

- a. Likuiditas, yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. solvabilitas (struktur modal), yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau mengukur tingkat proteksi kreditor jangka panjang.
- c. Return on Investment, yang mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan.
- d. Pemanfaatan Aktiva, yang mengukur efisiensi dan efektivitas pemanfaatan setiap aktiva yang dimiliki perusahaan.
- e. kinerja operasi yang mengukur efisiensi operasi perusahaan.

Rasio keuangan merupakan alat utama dalam menganalisis keuangan, dikarenakan dapat dipergunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka didalam neraca dan laporan rugi laba. (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim ; 2000)

Menurut Weston dan Copeland (1992:267) rasio keuangan yang biasa digunakan dapat dikelompokkan menjadi :

1. Rasio likuiditas : mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek bila jatuh tempo.
2. Rasio leverage : mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang.
3. Rasio aktivitas : mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dayanya.
4. Rasio profitsabilitas : mengukur seberapa efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan.
5. Rasio pertumbuhan (growth ratio) : mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya didalam pertumbuhan ekonomi dan industri.
6. Rasio penilaian (valuation ratio) : mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi

2.7 Formulasi Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau kesimpulan awal dan masih bersifat sementara yang akan dibuktikan kebenarannya setelah data lapangan (empiris) dapat diperoleh. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Ada peningkatan yang significant kinerja keuangan dan operasional BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.
2. Ada perbedaan kinerja keuangan dan operasional BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.



BAB III

METODE PENELITIAN

Salah satu keberhasilan suatu penelitian adalah menentukan cara-cara penelitian yang sesuai untuk memecahkan masalah penelitian. Bab ini menyajikan populasi, sampel dan data yang digunakan dalam penelitian, metode serta alat analisis yang digunakan dan memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan dan operasional BUMN bidang farmasi.

3.1 Objek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Bidang Farmasi, yaitu PT. Kimia Farma, Tbk (KAEF) dan PT. Indofarma, Tbk (INAF).

3.1.1 Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Kimia Farma Tbk

Kimia Farma merupakan pioner dalam industri farmasi Indonesia. Cikal bakal perusahaan dapat dirunut balik ke tahun 1917, ketika NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co., perusahaan farmasi pertama di Hindia Timur, didirikan. Sejalan dengan kebijakan nasionalisasi eks perusahaan-perusahaan Belanda, pada tahun 1958 pemerintah melebur sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF Bhinneka Kimia Farma. Selanjutnya pada tanggal 16 Agustus 1971 bentuk hukumnya diubah menjadi Perseroan Terbatas, menjadi PT Kimia Farma

(Persero). Sejak tanggal 4 Juli 2001 Kimia Farma tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Berbekal tradisi industri yang panjang selama lebih dari 187 tahun dan nama yang identik dengan mutu, hari ini Kimia Farma telah berkembang menjadi sebuah perusahaan pelayanan kesehatan utama di Indonesia yang kian memainkan peranan penting dalam pengembangan dan pembangunan bangsa dan masyarakat.

VISI

- Menjadikan perusahaan farmasi utama di Indonesia dan berdaya saing di pasar global

MISI

- Menyediakan, mengadakan dan menyalurkan sediaan farmasi, alat kesehatan dan jasa kesehatan lainnya, yang berkualitas dan bernilai tambah untuk memenuhi kebutuhan masyarakat.
- Mengembangkan bisnis farmasi dan jasa kesehatan lainnya untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan, tanpa meninggalkan prinsip-prinsip Good Corporate Governance.
- Mengembangkan SDM perusahaan untuk meningkatkan kompetensi dan komitmen guna pengembangan perusahaan serta dapat berperan aktif dalam pengembangan industri farmasi nasional.

PT. Kimia Farma yang menawarkan sahamnya kepada publik (initial public offering/ IPO) tidak melibatkan kepemilikan saham pemerintah di Kimia Farma. Perusahaan produsen obat-obatan ini menerbitkan saham baru untuk publik. Alasan tidak dilepasnya saham pemerintah dalam IPO ini karena situasi pasar yang tidak menguntungkan. “ Divestasi saham pemerintah tersebut akan ditempuh melalui private placement.”

Divestasi saham pemerintah melalui penjualan strategis tersebut akan memperoleh harga lebih baik dibandingkan dengan harga IPO. Dalam IPO ini Kimia Farma menawarkan 500 juta lembar sahamnya dengan nilai nominal Rp 100 per saham. Sebanyak 80 persen hasil emisi saham ini digunakan untuk penambahan kapasitas pabrik dan pembangunan apotek dan 20 persen sisanya modal kerja.

Saat ini PT Kimia Farma telah memiliki 296 apotek. Kedepannya, PT Kimia Farma akan memakai sistem franchise atau KSO (kerja Sama Operasi) untuk pengembangan apotek ini. Saat ini, PT Kimia Farma memiliki dana tunai internal sebesar Rp 154 miliar.

2. PT Indofarma Tbk

PT. INDOFARMA merupakan pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama Pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1950, Pabrik Obat Manggarai ini diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, nama pabrik obat ini diubah menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 20 tahun 1981, Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) berdasarkan PP No. 34 tahun 1995.

Tahun 2000 Mulai beroperasinya anak perusahaan PT. Indofarma Global Medika (IGM) yang menangani kegiatan distribusi dan perdagangan PT. Indofarma (Persero). Seluruh saham PT. IGM dimiliki oleh PT. Indofarma (Persero), yang selanjutnya memusatkan kegiatan pada manufaktur dan pemasaran.

Pabrik pengolahan ekstra modern (Extraction Plant) didirikan di Cibitung dan pabrik pengolahan makanan pendamping air susu ibu (MP-ASI) di Cikarang, Bekasi Jawa Barat.

Indofarma, yang berdiri sejak 1918, telah melakukan Initial Public Offering (IPO) pada 17 April 2001 di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dalam rangka privatisasi BUMN.

PT. Indofarma memperoleh Sertifikat ISO-9002 untuk Unit Produksi Steril yang pada tahun 2001 ditingkatkan menjadi ISO-9001 untuk seluruh unit produksi termasuk unit produksi herbal medicine (Extraction Plant) dan Litbang.

VISI

- Menjadi perusahaan farmasi regional yang terkemuka pada tahun 2010.

MISI

- Mengembangkan SDM yang memiliki kompetensi dan komitmen yang kuat.
- Mengembangkan “*Operational Excellent*” dalam memenuhi “*Customer Satisfaction*”
- Menyediakan produk-produk farmasi dengan kualitas terbaik dan kompetitif
- Menerapkan “*Good Corporate Governance*” secara berkesinambungan

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah ruang lingkup atau besaran karakteristik dari seluruh objek yang diteliti. Perusahaan yang digunakan sebagai populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEJ atau BES. Dalam penelitian ini populasi sebanyak 13 perusahaan BUMN yang go public pada tahun 1991-2005, yang kemudian akan dipilih sebagai sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Sampel adalah besaran karakteristik (tertentu) dari sebagian populasi yang dimiliki karakteristik sama dengan populasi. Banyaknya objek pengamatan dalam sampel disebut ukuran sampel (size of sample) (Sumodiningrat, 1993). Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan tipe judgement sampling, yaitu pemilihan metode dengan mendasarkan pada kriteria (Cooper dan Emory, 1995;22), agar adanya generalisasi pada perusahaan yang ada pada Bursa Efek Jakarta.

Kriteria sampel penelitian yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. BUMN yang dipilih untuk mewakili sampel adalah BUMN yang listed selama 5 tahun, dengan alasan jika telah listed minimal 5 tahun maka sampai dengan tahun 2006 data laporan keuangan yang tersedia adalah empat tahun dan dianggap cukup menunjukkan apakah kinerja BUMN secara rata-rata mengalami peningkatan atau tidak.
2. Data yang digunakan adalah data terbaru.
3. BUMN yang dipilih adalah BUMN dibidang farmasi yang telah menyusun laporan keuangan selama kurun waktu 4 tahun baik sebelum maupun sesudah penawaran umum perdana.

3.3 Data dan Metode Pengumpulan

3.3.1 Data yang diperlukan

- Data umum : sejarah, komposisi dan kepemilikan saham, overview dan informasi listing, dan data personalia.
- Data khusus : data sekunder yang berupa laporan keuangan (laba rugi dan neraca), prospektus untuk masa 4 tahun sebelum IPO dan 4 tahun sesudah IPO untuk masing-masing BUMN.

3.3.2 Metode Penelitian Yang Digunakan

Metode yang diutamakan dalam penelitian ini adalah metode analisis dengan pendekatan kuantitatif, yaitu metode yang menganalisis dan menginterpretasikan serta menganalisis hubungan antara fenomena yang diselidiki, dalam rangka memperoleh gambaran secara sistematis akan kinerja perusahaan dimana pembahasan lebih banyak berhubungan dengan rasio-rasio serta rumus-rumus yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan kemudian menganalisis antara variabel yang terlibat didalamnya.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Indikator-indikator penilaian tingkat kesehatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Analisis Profitabilitas

Untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan).

a. Return On Equity (ROE)

Mengukur tingkat imbalan bagi investasi dari pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}}$$

b. Return On Assets (ROA)

Mengukur efisiensi keseluruhan perusahaan dalam manage aset dan menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. **Gross Profit Margin (GPM)**

Mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.

Dan mengetahui seberapa jauh efektivitas pengelolaan biaya dalam memproduksi barang dagangnya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena menunjukkan peningkatan presentasi laba bersih operasi terhadap hasil penjualannya.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Net sales}}$$

d. **Net Profit Margin (NPM)**

Penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Net sales}}$$

e. **Operating Profit Margin (OPM)**

Operating profit disebut pure dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban financial berupa bunga serta terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}}$$

2. Analisis Leverage

Untuk mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan.. Besarnya utang yang terdapat dalam stuktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara resiko dan laba yang diperoleh. Rasio ini bertujuan untuk melihat besarnya (%) utang jangka panjang operasi dibandingkan dengan modal perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio Efisiensi dan Operasional

Rasio efisien operasi diukur dengan tingkat efisiensi penjualan dan efisiensi laba.

a. Sales efficiency (SALEFF)

$$= \frac{\text{Sales}}{\text{Number of employees}}$$

b. Net income efficiency (NIEFF)

$$= \frac{\text{Net income}}{\text{Number of employees}}$$

3.5 Teknik Pengolahan Dan Analisa Data

3.5.1 Teknik Pengolahan Data

Dalam penelitian ini pengolahan data menggunakan analisis kualitatif yang bersifat memberikan pernyataan yang bukan berupa angka-angka yang kemudian menarik kesimpulan dari pernyataan tersebut. Juga analisis kuantitatif yang menggunakan angka-angka dan menggunakan rumus-rumus yang diperoleh dari referensi- referensi yang digunakan.

Tahapan-tahapan dalam pengolahan data :

- a. mengukur masing-masing variabel kinerja
- b. mencari rata-rata kinerja BUMN di bidang farmasi 4 tahun sebelum dan sesudah IPO.
- c. Menghitung apakah terjadi peningkatan kinerja setelah malakukan IPO.
- d. Menentukan besar tanda perbedaan antara pasangan data
- e. Menyusun peringkat perbedaan tanpa memperhatikan tanda
- f. Memberikan tanda atas peringkat yang telah ditetapkan.
- g. Menjumlahkan peringkat.
- h. Melakukan pengujian statistik dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test (uji bertanda wilcoxon) dilakukan untuk menguji hipotesis.

3.5.2 Teknik Analisa Data

Penulis menggunakan Analisis statika yaitu analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statika, teknik ini dipergunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya. Serta analisis Deskriptif yaitu analisis dengan merinci dan menjelaskan keterkaitan data penelitian yang biasanya tercantum dalam bentuk tabel dan analisis didasarkan pada data tabel tersebut.

1. Analisa Perhitungan Kinerja Keuangan Dan Operasional Perusahaan BUMN bidang Farmasi.

Metode rasio keuangan yang digunakan adalah Kinerja keuangan dalam penelitian ini terbatas pada tiga aspek yaitu aspek profitabilitas, aspek leverage, dan aspek operasional atau efisiensi. Indikator dari tiga aspek tersebut berupa rasio-rasio keuangan yang mencakup delapan rasio keuangan yaitu :

Yang merupakan indikator kinerja dari aspek profitabilitas :

1. return on assets (ROA), rasio ini diukur dengan membandingkan antara net income dengan total aktiva.
2. return on equity (ROE), rasio ini diukur dengan membandingkan antara net income dengan equity.
3. gross profit margin (GPM), mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.
4. net profit margin (NPM), mengukur penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

5. **operating profit margin (OPM)**, mengukur laba operasinal dibandingkan dengan penjualan.

Dari indikator kinerja keuangan dari aspek leverage :

1. **debt to equity ratio (DER)**. Mengukur total hutang dibandingkan total aktiva.

Sedangkan dari aspek operasional dan efisiensi menggunakan yaitu :

1. **sales efficiency (SALEFF)**, merupakan rasio antara penjualan dengan jumlah karyawan dan
2. **net income efficiency (NIEFF)** yang merupakan rasio antara net income dengan number employees.

2. Analisa Statistik

Setelah diperoleh hasil perhitungan kinerja keuangan dan operasional perusahaan masing-masing periode, maka dilakukan analisis statistik untuk mengolah data-data tersebut dan memperoleh informasi yang berguna untuk memperoleh gambaran adanya atau tidak adanya hubungan antara kinerja keuangan dan operasional sebelum dan sesudah privatisasi.

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan diperlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang digunakan adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Pada dasarnya ada dua cara yang dapat dilakukan dalam membandingkan rasio finansial perusahaan yaitu **cross sectional approach** dan **time series analysis**. Yang dimaksud dengan **cross sectional approach** adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara

perusahaan satu dengan perusahaan lainnya yang sejenisnya pada saat bersamaan. Time series analysis dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Menurut Mason dan Lind (1999, hlm 317) “ Deret waktu (Time Series) adalah sekumpulan data yang dicatat selama periode tertentu, umumnya berupa data mingguan, bulanan, kuartalan atau tahunan”. Ini dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Perbandingan ini dilakukan untuk mengamati kecenderungan/ trend yang terjadi selama tahun data.

Langkah berikut menggunakan uji T (paired sample T-test), dari perhitungan, kecenderungan yang terjadi pada tiap indikator di analisa kembali menggunakan uji T (paired sample T-test) untuk mengetahui apakah ada peningkatan yang significant.

Menurut Santosa (2003, hlm 222), paired sample T-test merupakan salah satu uji statistik inferensi untuk menganalisa perbandingan 2 sample yang berpasangan, tambahnya “dua sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan/pengukuran yang berbeda”.

Langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis yaitu menguji ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan dan operasional Perusahaan BUMN bidang farmasi sebelum dan sesudah privatisasi dengan menggunakan Wilcoxon- Signed Rank Test.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik non-parametik, yaitu analisis Wilcoxon Signed Rank Test untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang significant antara kinerja keuangan dan operasional sebelum dan sesudah program privatisasi. Teknik ini digunakan, karena penelitian ini menggunakan dua sampel yang berhubungan (sebelum dan sesudah privatisasi) dan menghasilkan skor-skor selisih yang dapat dirangkingkan dalam urutan absolut.

Rumus Wilcoxon =

$$Z = \frac{T - [1/4 (n+1)]}{\sqrt{1/24 (N) (N+1) (2N+1)}}$$

Dimana :

T : Selisih terkecil dari hasil perhitungan tiap indikator keuangan yaitu antara sebelum dan sesudah perubahan privatisasi.

N : Jumlah sampel/ pengamatan (penulis menggunakan 8 tahun, 4 tahun sebelum IPO dan 4 tahun sesudah privatisasi).

Statistik non-parametik mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan statistik parametik, antara lain :

- a. Pengumpulan data lebih sederhana
- b. Penarikan contoh dapat berasal dari beberapa populasi dengan parameter berbeda-beda.

Sedangkan data yang menggunakan metode Wilcoxon Signed Rank Test yang diolah menggunakan SPSS, akan muncul hasil/ output berupa Npar Test, Wilcoxon Signed Rank Test dan Test Statistik Wilcoxon. Dengan keterangan sebagai berikut :

- **Mean Rank** = rata-rata yang didapat dengan menggunakan ranking dari selisih data.
- **Sum of Ranks** = jumlah/ total ranking dari selisih data.
- **Negative Rank** = Selisih antara 'sesudah' dan 'sebelum' yang bernilai negatif, dalam artian angka 'sesudah' lebih kecil dari 'sebelum'.
- **Positive Ranks** = selisih antara 'sesudah' dan 'sebelum' yang bernilai positif dalam artian angka 'sesudah' lebih besar dari 'sebelum'.
- **Ties** = data 'sesudah' dan 'sebelum' yang bernilai sama, jika ada data tersebut dibuang atau tidak dimasukkan dalam jumlah sampel.
- **Z** = tabel test statistik wilcoxon berarti Z yang diperoleh dari hasil perhitungan.
- **Asymp Sign (2-tailed)** = probabilitas dari hasil analisa dalam uji 2 sisi.

3.5.3 Rancangan Pengujian Hipotesis

Menyusun hipotesis, yaitu H_0 dan H_1 sebagai berikut :

H_0 : Kinerja keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) tidak terjadi peningkatan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi.

H_1 : Kinerja keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) terjadi peningkatan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi berbeda.

H_0 : Kinerja Keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) tidak terjadi perbedaan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi.

H_1 : Kinerja Keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) terjadi perbedaan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi.

BAB IV

ANALISIS PENELITIAN

Penilaian kinerja dilakukan oleh pihak yang berkompeten dalam kelancaran aktivitas operasi perusahaan, disamping yang paling utama yaitu pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan karena penilaian kinerja menyangkut efektifitas dan efisiensi baik dalam hal mencari maupun menggunakan dana. Penilaian kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya memiliki standar untuk perbandingan seperti penggunaan rata-rata industri dan / atau ketentuan yang telah ditetapkan oleh pemerintah terutama perusahaan BUMN.

Sebagai salah satu perusahaan BUMN infrastruktur yang bergerak disektor farmasi mengacu kepada analisa ratio yang sering digunakan untuk perhitungan mencari tingkat kesehatan perusahaan. Tingkat kesehatan dihitung berdasarkan aspek profitabilitas, aspek leverage, dan aspek operasional atau efisiensi.

- Profitabilitas : ROE, ROA, NPM, OPM, GPM
- Leverage : DER
- Operasional/ efisiensi : SALEFF, NIEFF

Perhitungan didasarkan pada periode tahunan (per 31 Desember), dengan data yang diambil : sebelum privatisasi dengan mengambil sampel 4 tahun (1997-2000) dan sesudah privatisasi dengan sampel 5 tahun (2001-2005).

Dari perhitungan ini diharapkan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan BUMN bidang Farmasi dengan standar.

Selanjutnya penulis menggunakan Analisa Statistik Non Parametik yaitu Wilcoxon Sign Rank Test untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh reaksi significant terhadap rasio keuangannya dengan perubahan sebelum dan sesudah privatisasi.

4.1 Analisis Ratio Keuangan

4.1.1 Analisis Profitabilitas

Untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Juga untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara relatif. Karena perolehan laba yang besar belum tentu menggambarkan kemampulabaan yang juga besar.

4.1.1.1 Return On Equity (ROE)

Rasio ROE ini untuk menentukan tingkat pengembalian pada ekuitas (Return on Equity / ROE). ROE adalah sebuah ukuran dari besarnya jumlah laba dari sebuah perusahaan yang dihasilkan dalam 1 tahun terakhir dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Tidak seperti yang lainnya, satuan dari ROE ini adalah persentase. Rasio ini juga Mengukur tingkat imbalan bagi investasi dari pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}}$$

PT. Indofarma

Tabel 4.1
ROE (dalam jutaan rupiah)
Tahun periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah privatisasi

Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	modal sendiri (Rp)	ROE (%)	Rata-rata
1997	13.048	112.375	11.61	27.93
1998	22.300	147.013	15.17	
1999	117.009	247.587	47.26	
2000	110.291	292.565	37.70	
sesudah				
2001	122,542	510,444	24.01	-14.64
2002	-59,826	390,436	-15.32	
2003	-129,570	260,865	-49.67	
2004	7,239	255,665	2.83	
2005	9,595	265,245	3.62	

Peningkatan persentase tertinggi pada PT. Indofarma terjadi pada tahun 2004 yaitu kurang lebih 100% dari tahun sebelumnya. Namun posisi laba setelah pajak tertinggi terjadi pada tahun 2001, yaitu sebesar Rp 122.542 juta. Sedangkan EAT terendah pada tahun 2003 karena mengalami kerugian sebesar Rp 129.570 juta. Pada modal sendiri, peningkatan tertinggi pada tahun 2001 yaitu sebesar 42.7% atau Rp 217.879 juta dari tahun sebelumnya. Persentase ROE tertinggi terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 47.26% seiring dengan meningkatnya EAT yang cukup tajam. Nilai ROE ini mempunyai arti bahwa setiap Rp 1,- modal sendiri hanya menghasilkan keuntungan Rp 0.4726. Keadaan ini sangat menguntungkan bagi pemegang saham. Pada posisi ini keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan tahun-tahun yang lain.

PT. Kimia Farma

Tabel 4.2
ROE (dalam Jutaan Rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	modal sendiri (Rp)	ROE (%)	Rata-rata
1997	8.067	107.130	7.53	28.01
1998	70.870	175.113	40.47	
1999	98.246	249.950	39.31	
2000	169.819	539.977	31.45	
sesudah				
2001	99,595	701,321	14.20	6.68
2002	35,408	677,927	5.22	
2003	42,929	754,455	5.69	
2004	77,755	814,584	9.55	
2005	52,827	844,220	6.26	

Sebagai salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur rentabilitas atau kemampuan mendapatkan keuntungan, maka ROE diperoleh dengan membandingkan laba setelah pajak (EAT) dan modal sendiri.

Peningkatan persentase tertinggi pada PT. Kimia Farma terjadi pada tahun 1998 yaitu 88.6% atau sebesar Rp 63.803 juta dari tahun sebelumnya. Namun posisi laba setelah pajak tertinggi terjadi pada tahun 2000, yaitu sebesar Rp 169.819 juta. Sedangkan EAT terendah pada tahun 1997 sebesar Rp 8.067 juta.

Pada modal sendiri, peningkatan tertinggi pada tahun 1998 yaitu sebesar 38.8% atau Rp 67.983 juta dari tahun sebelumnya.

Sesudah privatisasi perusahaan mengalami penurunan pada EAT dari tahun ke tahun sehingga menyebabkan rasio ROE mengalami penurunan setelah privatisasi. Persentase ROE tertinggi terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar

40.47% seiring dengan meningkatnya EAT yang cukup tajam. Nilai ROE ini mempunyai arti bahwa setiap Rp 1,- modal sendiri hanya menghasilkan keuntungan Rp 0.4047. Keadaan ini sangat menguntungkan bagi pemegang saham. Pada posisi ini keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan tahun-tahun yang lain.

4.1.1.2 Return On Assets (ROA)

Mengukur efisiensi keseluruhan perusahaan dalam manage aset dan menghasilkan laba. Rasio ini membandingkan antara net income dengan total aktiva.

PT. Indofarma

Tabel 4.3
ROA (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan sesudah Privatisasi

Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	Total Assets (Rp)	ROA (%)	Rata-rata
1997	13,048	142,444	9.16	14.6
1998	22,300	475,684	4.69	
1999	117,009	486,390	24.06	
2000	110,291	538,173	20.49	
sesudah				
2001	122,542	811,625	15.10	-1.89
2002	-59,826	810,028	-7.39	
2003	-129,570	635,960	-20.37	
2004	7,239	529,923	1.37	
2005	9,595	518,823	1.85	

Rasio ini mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh dari aset perusahaan. Besarnya Total aset dari tahun ketahun terus meningkat, tapi tidak

begitu mempengaruhi besarnya rasio, karena laba setelah pajak (EAT) setelah privatisasi terus menurun bahkan mengalami kerugian pada perusahaan.

Pada total aset, peningkatan terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar 70 % atau Rp 333.240 juta dari tahun sebelumnya. Namun pada posisi tertinggi terjadi pada tahun 2001 yaitu sebesar Rp 811.625 juta.

Pada tahun 1998 ke tahun 1999 ROA mengalami peningkatan karena meningkatnya laba setelah pajak dari tahun sebelumnya dengan cukup tajam yaitu 80.9% atau Rp 94.709 juta. Persentase ROA tertinggi terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 24.06%. Ditahun ini adalah masa yang menguntungkan bagi pemegang saham karena setiap Rp 1,- aktiva memperoleh keuntungan Rp 0.2406.

PT. Kimia Farma, Tbk

Tabel 4.4
ROA (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	Total Assets (Rp)	ROA (%)	Rata-rata
1997	8,067	280,446	2.88	8.23
1998	70,087	662,955	10.69	
1999	98,246	704,124	13.95	
2000	169,819	964,462	17.61	
Sesudah				
2001	99,595	1,151,253	8.65	5.26
2002	35,408	1,038,545	3.41	
2003	42,929	1,366,767	3.14	
2004	77,755	1,173,438	6.63	
2005	52,827	1,177,603	4.49	

Peningkatan total aset terjadi di tahun 1998 sebesar 57.69% atau Rp 382.509 juta.

Namun demikian tidak membuat nilai ROA menjadi tinggi karena ROA tertinggi

terjadi ditahun 2000 karena meningkatnya laba setelah pajak (EAT) sebesar Rp 71.573 juta. Dengan persentase ROA 17.61%, pemegang saham mendapatkan keuntungan dari setiap Rp 1,- aktiva dapat diperoleh keuntungan Rp 0.1761.

Meningkatnya total aset sesudah privatisasi tidak mempengaruhi besarnya ROA, karena ROA mengalami penurunan sesudah privatisasi, dikarenakan menurunnya nilai laba setelah pajak setelah privatisasi.

4.1.1.3 Gross Profit Margin (GPM)

Rasio ini dipengaruhi oleh penjualan dan biaya operasi, untuk mengukur produktivitas perusahaan, khususnya di departemen produksi. Semakin besar rasio ini semakin baik karena menunjukkan peningkatan presentasi laba bersih operasi terhadap hasil penjualannya.

PT. Indofarma

Tabel 4.5
GPM (dalam rupiah)
Periode 1997-2000
Sebelum Privatisasi

Tahun	Gross Profit	Net Sales	GPM
1997	49,192,018,025	125,580,309,894	39.17
1998	111,775,895,472	254,136,080,734	43.98
1999	182,059,338,693	392,024,722,388	46.44
2000	272,543,040,072	493,371,406,137	55.24
		Rata-rata	46.21

Tabel 4. 6
GPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 2001-2005
Sesudah Privatisasi

Tahun	Gross Profit	Net Sales	GPM
2001	303,793	615,426	49.36
2002	123,162	687,984	17.90
2003	136,837	498,206	27.47
2004	216,554	689,522	31.41
2005	199,271	684,040	29.13
		Rata-rata	31.05

Pada Laba kotor, peningkatan terjadi pada tahun 1998 yaitu 55.9% atau Rp 62.584 juta dari tahun sebelumnya. Posisi laba kotor tertinggi terjadi pada tahun 2001 dengan nilai Rp 303.793 juta dan terendah pada tahun 1997 yaitu sebesar Rp 49.192.018.025,- . Sedangkan posisi penjualan tertinggi terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 689.522 juta.

Persentase GPM tertinggi terjadi pada tahun 2000 sebesar 55.24% seiring dengan meningkatnya laba kotor yang cukup tajam, yaitu Rp 90.484 juta dari tahun sebelumnya. Pada posisi ini keuntungan yang diperoleh lebih besar dibanding tahun lainnya. Dari perhitungan dapat di artikan besarnya laba kotor adalah 55.24 sen untuk setiap rupiah hasil penjualan.

PT. Kimia farma

Tabel 4.7
GPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Gross Profit	Net Sales	GPM	Rata-rata
1997	169.447	585.172	28.96	32.97
1998	259.199	783.685	33.07	
1999	353.239	1.059.115	33.35	
2000	553.751	1.517.153	36.50	
sesudah				
2001	458.692	1.409.567	32.54	32.12
2002	445.158	1.538.712	28.93	
2003	542.685	1.816.384	29.88	
2004	646.649	1.925.989	33.57	
2005	577.122	1.816.433	31.77	

Peningkatan Gross profit terjadi pada tahun 2000 yaitu 36.2% atau Rp 200.512 juta dari tahun sebelumnya. Meningkatnya penjualan dari tahun sebelum privatisasi sampai tahun sesudah privatisasi tidak mempengaruhi besarnya GPM. GPM tertinggi terjadi pada tahun 2000, yaitu 36.50%, ini berarti pemegang saham dalam keadaan yang menguntungkan karena setiap Rp 1,- penjualan, laba kotor yang dihasilkan Rp 0.3650,-.

4.1.1.4 Net Profit Margin (NPM)

Digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari waktu ke waktu dalam hal kemampulabaan. Juga untuk memperkirakan atau meramalkan laba bersih perusahaan pada masa yang akan datang atas dasar estimasi penjualannya.

PT Indofarma

Tabel 4.8
NPM (dalam rupiah)
Periode 1997-2000
Sebelum Privatisasi

Tahun	Net income after Tax	Net Sales	NPM
1997	13,047,986,253	125,580,309,894	10.39
1998	22,300,072,412	254,136,080,734	8.77
1999	117,008,903,459	392,024,722,388	29.85
2000	110,291,468,850	493,371,406,137	22.35
Rata-rata			17.84

Tabel 4.9
NPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 2001-2005
Sesudah Privatisasi

Tahun	Net income after Tax	Net Sales	NPM
2001	122,542	615,426	19.91
2002	-59,826	687,984	-8.70
2003	-129,570	498,206	-26.01
2004	7,239	689,522	1.05
2005	9,595	684,040	1.40
Rata-rata			-2.47

Pada tahun 1999 terjadi peningkatan pada laba setelah pajak (EAT) yaitu 80.9% atau Rp 94.709 juta dari tahun sebelumnya. Posisi penjualan tertinggi terjadi di tahun 2004 sebesar Rp 689.522 juta, namun ini tidak membuat makin besarnya nilai rasio NPM karena tahun 1999 diperoleh NPM tertinggi yaitu 29.85%. ini berarti setiap Rp 1,- penjualan menghasilkan laba bersih Rp 0.2985,-.

Sesudah privatisasi perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak bisa meningkatkan NPM malah mengalami penurunan. Penurunan yang sangat tajam terjadi pada tahun 2003, NPM sebesar -26.01%. perusahaan mengalami kerugian dimana Rp 1,- kerugian yang diperoleh Rp 26.01,-

PT Kimia Farma

Tabel 4.10
NPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Net income after Tax	Net Sales	NPM	Rata-rata
1997	8,067	585,172	1.38	7.72
1998	70,870	783,685	9.04	
1999	98,246	1,059,115	9.28	
2000	169,819	1,517,153	11.19	
Sesudah				
2001	99,595	1,409,567	7.07	3.74
2002	35,408	1,538,712	2.30	
2003	42,929	1,816,384	2.36	
2004	77,755	1,925,989	4.04	
2005	52,827	1,816,433	2.91	

Rasio NPM tertinggi terjadi pada tahun 2000, yaitu 11.19% dimana tahun ini EAT mendapatkan posisi tertinggi, walaupun penjualan pada tahun tersebut bukanlah penjualan tertinggi. Posisi penjualan tertinggi terjadi ditahun 2004 sebesar Rp 1.925.989 juta. Besarnya NPM sesudah privatisasi tidak mengalami peningkatan malah sebaliknya mengalami penurunan ini dipengaruhi karena menurunnya EAT setiap tahunnya setelah program privatisasi, dan penjualan yang meningkat setelah privatisasi tidak berpengaruh besar terhadap nilai NPM.

4.1.1.5 Operating Profit Margin (OPM)

Rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut dengan pure profit. Yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan.

PT. Indofarma, Tbk

Tabel 4.11
OPM (dalam rupiah)
Periode 1997-2000
Sebelum Privatisasi

Tahun	Laba Usaha	Penjualan Bersih	OPM
1997	29,146,367,780	125,580,309,894	23.21
1998	79,511,739,728	254,136,080,734	31.29
1999	125,922,614,769	392,024,722,388	32.12
2000	183,073,129,720	493,371,406,137	37.11
Rata-rata			30.93

Tabel 4.12
OPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 2001-2005
Sesudah Privatisasi

Tahun	Laba Usaha	Penjualan Bersih	OPM
2001	172,333	615,426	28.00
2002	-52,258	687,984	-7.60
2003	-47,051	498,206	-9.44
2004	50,626	689,522	7.34
2005	35,080	684,040	5.13
Rata-rata			4.69

Rasio OPM tertinggi terjadi pada tahun 2000 sebesar 37.11% dimana tahun ini posisi laba usaha berada diposisi tertinggi dibanding tahun-tahun lainnya. Peningkatan laba usaha terjadi pada tahun 2004 sebesar hampir 100% karena pada tahun sebelumnya di tahun 2003 laba usaha mengalami kerugian Rp 47.051 juta dan dapat dikembalikan keposisi normal di tahun 2004 dan peningkatan penjualan terjadi di tahun 1998 yaitu 50.58% atau 128.556 juta dari tahun sebelumnya.

Nilai OPM pada tahun 2000 mempunyai arti dimana setiap Rp 1,- laba usaha menghasilkan Rp 0.3711 dari penjualan.

PT. Kimia Farma, Tbk

Tabel 4.13
OPM (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Laba Usaha	Penjualan Bersih	OPM	Rata-rata
1997	29,718	585,172	5.08	10.70
1998	90,522	783,685	11.55	
1999	102,845	1,059,115	9.71	
2000	249,922	1,517,153	16.47	
Sesudah				
2001	173,882	1,409,567	12.34	6.46
2002	60,872	1,538,712	3.96	
2003	88,657	1,816,384	4.88	
2004	124,709	1,925,989	6.48	
2005	84,718	1,816,433	4.66	

Peningkatan terjadi pada tahun 1998 yaitu 67.17% atau Rp 60.804 juta dari tahun sebelumnya, namun posisi tertinggi terjadi pada tahun 2000 sebesar Rp 249.922 juta. Penjualan tertinggi pada tahun 2004, namun tidak mempengaruhi meningkatnya nilai OPM. OPM tertinggi terjadi di tahun 2000 yaitu 16.47%, ini berarti setiap Rp 1,- laba usaha menghasilkan Rp 0.1647 dari penjualan.

4.1.2 Analisis Leverage

Untuk mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).

4.1.2.1 Debt To Equity Ratio (DER)

Mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjahi oleh pihak kreditor. Makin tinggi rasio ini berarti, semakin besar dana yang diambil dari luar. Ditinjau dari sudut

solvabilitas, rasio yang tinggi relatif kurang baik, karena bila terjadi likuidasi perusahaan akan mengalami kesulitan.

PT Indofarma

Tabel 4.14
DER (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Total Hutang	Total Equity	DER	Rata-rata
1997	106,068	112,375	0.94	1.33
1998	348,671	147,013	2.37	
1999	238,802	247,587	0.96	
2000	300,781	292,565	1.03	
sesudah				
2001	294,190	510,444	0.58	1.01
2002	412,039	390,436	1.06	
2003	368,045	260,865	1.41	
2004	268,258	255,665	1.05	
2005	253,578	265,245	0.96	

Peningkatan hutang terjadi di tahun 1998 yaitu 69.57% atau Rp 242.603 juta dari tahun sebelumnya. Namun posisi total hutang tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu Rp 412.039 juta. Nilai rasio DER tertinggi pada tahun 2.37 dimana perusahaan menggunakan hutang atas modal sangat tinggi, sehingga keadaan pada tahun ini tidaklah menguntungkan bagi pemegang saham. Tahun yang menguntungkan bagi pemegang saham adalah dimana DER sebesar 0.58 ini berarti utang jangka panjang besarnya kurang lebih 0.58 dari modal sendiri.

PT. Kimia Farma

Tabel 4.15
DER (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Total Hutang	Total Equity	DER	Rata-rata
1997	173,336	107,130	1.62	1.75
1998	487,842	175,113	2.79	
1999	454,174	249,950	1.82	
2000	424,485	539,977	0.79	
sesudah				
2001	454,167	701,321	0.65	0.57
2002	361,248	677,927	0.53	
2003	612,310	754,455	0.81	
2004	358,855	814,584	0.44	
2005	333,382	844,220	0.39	

Peningkatan hutang terjadi pada tahun 1998 yaitu 64,46% atau Rp 314.506 juta dan peningkatan modal sendiri terjadi pada tahun 2000 yaitu Rp 290.027 juta dibanding tahun sebelumnya. Namun posisi hutang tertinggi berada di tahun 2003 sebesar Rp 612.310 juta.

Nilai DER tertinggi dapat dilihat di tahun 1998 yaitu 2.79, pada tahun ini perusahaan menggunakan banyak hutang untuk modal perusahaan, berarti utang jangka panjang besarnya kurang lebih 2.79 dari modal sendiri. Pada tahun ini perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi pada tahun 2005 nilai DER mengalami penurunan 0.39, keadaan ini menguntungkan bagi perusahaan.

4.1.3 Analisis Rasio Operasional Dan Efisiensi

Rasio efisien operasi diukur dengan tingkat efisiensi penjualan dan efisiensi laba.

4.1.3.1 Sales Efficiency (SALEFF)

Merupakan indikator kinerja keuangan dari aspek operasional dan efisiensi, rasio ini diukur dengan membandingkan antara sales dengan number of employees.

PT. Indofarma

Tabel 4.16
SALEFF (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Penjualan	Number of employee	SALEFF	Rata-rata
1997	125,580	798	157.37	368.20
1998	254,136	814	312.21	
1999	392,025	865	453.21	
2000	493,371	897	550.02	
Sesudah				
2001	615,426	918	670.40	627.21
2002	687,984	983	699.88	
2003	498,206	1013	491.81	
2004	689,522	1044	660.46	
2005	684,040	1115	613.49	

Dari tahun ke tahun jumlah karyawan di PT. Indofarma meningkat, dari sini dapat dilihat bagaimana kinerja karyawan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan penjualan tertinggi pada tahun 1998 yaitu 50.58% atau Rp 128.556 juta, namun posisi penjualan tertinggi berada di tahun 2004 sebesar Rp 689.522 juta.

Dapat dilihat nilai SALEFF tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu 699.88, dimana setiap 1 orang karyawan mampu menghasilkan penjualan sebesar

Rp 699.88,-. Pada posisi ini kinerja operasional yang diperoleh para karyawan lebih besar dibanding tahun-tahun lainnya.

PT Kimia Farma

Tabel 4.17
SALEFF (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Penjualan	number of employee	SALEFF	Rata-rata
1997	585,172	4580	127.77	203.57
1998	783,685	4694	166.95	
1999	1,059,115	4866	217.66	
2000	1,517,153	5025	301.92	
Sesudah				
2001	1,409,567	5150	273.70	309.20
2002	1,538,712	5275	291.70	
2003	1,816,384	5535	328.16	
2004	1,925,989	5604	343.68	
2005	1,816,433	5883	308.76	

Posisi penjualan tertinggi terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar Rp 1.925.989 juta, namun peningkatan yang cukup tajam terjadi di tahun 2000, yaitu sebesar 30.2% atau Rp 458.308 juta dari tahun sebelumnya. Di tahun 2004 dengan nilai penjualan yang besar dapat menghasilkan SALEFF yang besar 343.68. ini berarti setiap 1 orang karyawan dapat memperoleh penjualan Rp 343.68,-

4.1.3.2 Net Income Efficiency (NIEFF)

Merupakan indikator kinerja keuangan dari aspek operasional, rasio ini diukur dengan membandingkan antara net income dengan number employees.

PT. Indofarma

Tabel 4.18
NIEFF (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Net Income	Number of Employee	NIEFF	Rata-rata
1997	13,048	798	16.35	75.49
1998	22,300	814	27.40	
1999	117,009	865	135.27	
2000	110,291	897	122.96	
Sesudah				
2001	122,542	918	133.49	-7.95
2002	-59,826	983	-60.86	
2003	-129,570	1013	-127.91	
2004	7,239	1044	6.93	
2005	9,595	1115	8.61	

Jumlah karyawan PT. Indofarma terus meningkat dari sebelum privatisasi ke sesudah privatisasi. Peningkatan penjualan pada tahun 2004 yaitu kurang lebih 100% dari tahun sebelumnya, namun posisi tertinggi pada tahun 2001 sebesar Rp 122.542 juta dan terendah pada tahun 2003 perusahaan mengalami kerugian Rp 129.570 juta. Pada tahun 2004 perusahaan dapat kembali normal setelah mengalami kerugian yang sangat banyak di tahun 2003.

Kinerja karyawan mengenai kegiatan operasionalnya pada tahun 1999 merupakan kinerja sangat sangat baik, NIEFF sebesar 135.27 dimana setiap 1 orang karyawan dapat menghasilkan keuntungan Rp 135.27,-

PT. Kimia Farma

Tabel 4.19
NIEFF (dalam jutaan rupiah)
Periode 1997-2005
Sebelum Dan Sesudah Privatisasi

Tahun	Net Income	Number of Employee	NIEFF	Rata-rata
1997	8,067	4580	1.76	17.71
1998	70,870	4694	15.10	
1999	98,246	4866	20.19	
2000	169,819	5025	33.79	
Sesudah				
2001	99,595	5150	19.34	11.33
2002	35,408	5275	6.71	
2003	42,929	5535	7.76	
2004	77,755	5604	13.87	
2005	52,827	5883	8.98	

Posisi penjualan tertinggi terjadi di tahun 2000 yaitu Rp 169.819 juta atau bisa dikatakan terjadi peningkatan yang cukup tajam pada pos penjualan yaitu sebesar 30.19% atau Rp 458.038 juta dari tahun sebelumnya. Meningkatnya jumlah karyawan diperusahaan ini juga mempengaruhi kinerja karyawan dalam kegiatan operasional perusahaan. Sehingga menghasilkan NIEFF tertinggi sebesar 33.79 pada tahun 2000 yang berarti setiap 1 orang karyawan dapat memperoleh keuntungan Rp 33.79,-.

Setelah privatisasi net income menurun dari tahun ke tahun sedangkan jumlah karyawan terus menambah sehingga tidak meningkatkan nilai NIEFF.

4.2 Uji Signifikansi Menggunakan Paired Sample T-test

4.2.1 PT. Indofarma, Tbk

Tabel 4.20
Hasil Uji Paired Sample T-test
PT. Indofarma, Tbk

Keterangan	Significant	T-tabel	T-hitung
ROE	0.303	3.182	1.665
ROA	0.528	3.182	1.67
GPM	0.635	3.182	1.743
NPM	0.347	3.182	1.586
OPM	0.382	3.182	2.467
DER	0.916	3.182	0.8
SALEFF	0.614	3.182	-2.334
NIEFF	0.411	3.182	1.119

1. Return On Equity (ROE)

Angka probabilitas 0.303 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

2. Return On Assets (ROA)

Dengan probabilitas 0.528. oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

3. Gross Profit Margin (GPM)

Dengan angka probabilitas 0.635 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

4. Net Profit Margin (NPM)

Dengan angka probabilitas 0.347 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

5. Operating Profit Margin (OPM)

Dengan angka probabilitas 0.382 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

6. Debt to Equity Ratio (DER)

Dengan angka probabilitas 0.916 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

7. Sales Efficiency (SALEFF)

Dengan angka probabilitas 0.614 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

8. Net Income Efficiency (NIEFF)

Dengan angka probabilitas 0.411 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

4.2.2 PT Kimia Farma, Tbk

Tabel 4.21

Hasil uji Paired Sample T-test

PT. Kimia Farma, Tbk

Keterangan	T-tabel	T-hitung	2-tailed
ROE	3.182	2.168	0.119
ROA	3.182	1.472	0.237
GPM	3.182	0.972	0.403
NPM	3.182	1.197	0.317
OPM	3.182	0.989	0.396
DER	3.182	2.866	0.064
SALEFF	3.182	-4.692	0.018
NIEFF	3.182	0.711	0.529

1. Return On Equity (ROE)

Dapat dilihat 0.119 (lebih besar dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa tidak terdapat peningkatan yang significant.

2. Return On Assets (ROA)

Dengan probabilitas 0.512 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

3. Gross Profit Margin (GPM)

Dengan probabilitas 0.888 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

4. Net Profit Margin (NPM)

Dengan probabilitas 0.170 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

5. Operating Profit Margin (OPM)

Dengan probabilitas 0.370 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

6. Debt to Equity Ratio (DER)

Dengan probabilitas 0.775 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

7. Sales Efficiency (SALEFF)

Dapat dilihat 0.018 (lebih kecil dari $\alpha = 0.05$) yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan yang significant.

8. Net Income efficiency (NIEFF)

dengan probabilitas 0.641 oleh karena itu probabilitas > 0.05 , maka tidak ada peningkatan yang significant.

4.3 Analisa Statistik Non Parametik Menggunakan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon Sign Rank Test

Penelitian ini menggunakan analisis statistik non-parametik, yaitu analisis Wilcoxon Signed Rank Test untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang significant antara kinerja keuangan dan operasional sebelum dan sesudah program privatisasi. Teknik ini digunakan, karena penelitian ini menggunakan dua sampel yang berhubungan (sebelum dan sesudah privatisasi) dan menghasilkan skor-skor selisih yang dapat dirangkingkan dalam urutan absolut.

Rumus Wilcoxon =

$$Z = \frac{T - [1/4N(N+1)]}{\sqrt{1/24(N)(N+1)(2N+1)}}$$

Dimana :

T : Selisih terkecil dari hasil perhitungan tiap indikator keuangan yaitu antara sebelum dan sesudah perubahan privatisasi.

N : Jumlah sampel/ pengamatan (penulis menggunakan 8 tahun, 4 tahun sebelum IPO dan 4 tahun sesudah privatisasi).

Tabel 4.22

NPar Tests
Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
sesudahIPO - sebelumIPO Negative Ranks	7 ^a	4.00	28.00
Positive Ranks	1 ^b	8.00	8.00
Ties	0 ^c		
Total	8		

a. sesudahIPO < sebelumIPO

b. sesudahIPO > sebelumIPO

c. sesudahIPO = sebelumIPO

Test Statistics^a

	sesudahIPO - sebelumIPO
Z	-1.400 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.161

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

1. Penentuan Hipotesis

Ho: Kinerja keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) tidak terjadi perbedaan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi.

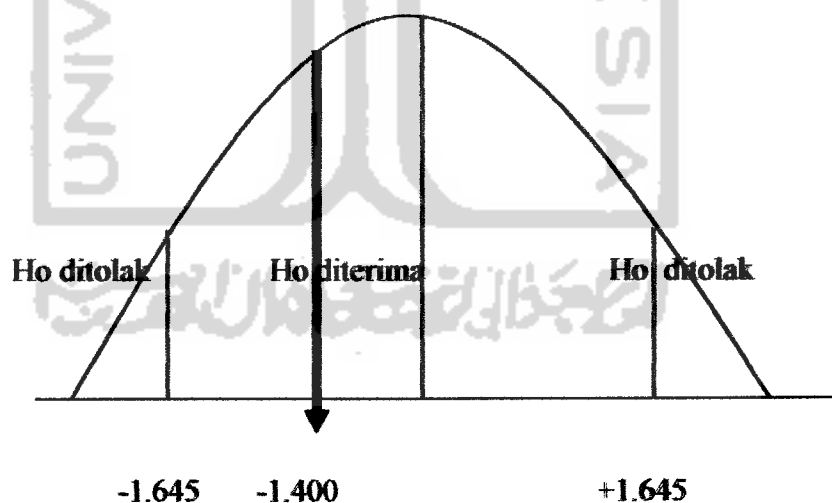
Hi: Kinerja keuangan (aspek profitabilitas dan operasional) terjadi perbedaan yang significant antara sebelum dan sesudah privatisasi berbeda.

2. Pengambilan keputusan

Dalam pengambilan keputusan sama dengan dengan uji z :

- Jika statistik hitung $>$ statistik tabel
- Jika statistik hitung $<$ statistik tabel

Dari sini dapat dilihat z hitung dari analisis wilcoxon diatas adalah $= -1.400$ (z didasarkan pada ranking positif). Sedangkan z tabel, dengan α 5% atau tingkat kepercayaan 95% adalah $50\% - 5\% = 45\%$ atau 0.45. pada tabel z untuk luas 0.45 didapat angka tabel sekitar -1.645 (tanda “-” menyesuaikan dengan angka z output). Karena z output $-1.400 < -1.645$, maka H_0 diterima.



Gambar 4.1 Kurva Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test

Dari kesimpulan diatas, yaitu H_0 diterima, atau Privatisasi tidak mengalami perbedaan kinerja keuangan dan operasional perusahaan BUMN bidang Farmasi antara sebelum dan sesudah melakukan privatisasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kinerja keuangan perusahaan BUMN bidang Farmasi sebelum dan sesudah Privatisasi. Model analisis yang digunakan adalah uji paired T-test untuk uji signifikansi serta pengujian menggunakan Wilcoxon Sign Rank Test. Dari hasil analisis data yang dilakukan dapat diperoleh kesimpulan antara lain :

1. Berdasarkan perhitungan menggunakan penilaian menurut indikator-indikator penilaian tingkat kesehatan terlihat bahwa :
 - PT. Indofarma, Tbk kinerja keuangan dan operasional (ROE, ROA, GPM, NPM, OPM, DER, SALEFF, NIEFF) sesudah privatisasi mengalami penurunan dibanding sebelum perusahaan melakukan privatisasi.
 - PT. Kimia Farma, Tbk kinerja keuangan (ROE, ROA, GPM, NPM, OPM, DER) mengalami penurunan sesudah privatisasi juga kinerja operasional NIEFF. Akan tetapi SALEFF mengalami peningkatan.
2. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, didalam hipotesis dinyatakan bahwa ada peningkatan yang significant kinerja keuangan dan operasional BUMN di bidang farmasi sebelum dan sesudah program privatisasi. Sehingga penelitian ini tidak bisa dibuktikan.

3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui Wilcoxon Sign Rank Test dengan rata-rata rasio keuangan yang didapat dari perhitungan menurut indikator penilaian kesehatan sebelum dan sesudah melakukan program privatisasi, maka dapat disimpulkan bahwa : “ tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang significant untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah melakukan program privatisasi”. Dalam pengujian Wilcoxon, didapat Z hitung (-1.400) < Z tabel (-1.645), dimana H_0 yang berarti “ tidak ada perbedaan” diterima.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kinerja keuangan perusahaan BUMN Bidang Farmasi sebelum dan sesudah melaksanakan Privatisasi. Meskipun demikian, penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan antara lain :

1. Jangka waktu penelitian sangat pendek sehingga mungkin konsistensi dari penelitian ini masih di uji lagi.
2. Dalam penelitian ini tidak memperhitungkan adanya faktor diluar perusahaan, seperti ekonomi, politik, sosial budaya, dan keamanan negara. Padahal privatisasi adalah salah satu kebijakan yang diambil pemerintah untuk memperbaiki kinerja BUMN sekaligus memperbaiki keterpurukan ekonomi Indonesia. Saran untuk selanjutnya agar memperhitungkan faktor-faktor tersebut.

5.3 Saran

1. Peningkatan laba bersih merupakan kondisi yang sangat menguntungkan bagi perusahaan karena dapat meningkatkan persentase rasio-rasio profitabilitas yang akan menguntungkan bagi para pemegang saham.
2. Total hutang tidak baik kalau mengalami peningkatan, setiap perusahaan menginginkan hutang perusahaan minimal. Jadi untuk rasio likuiditas nilai yang terendahlah yang dicari perusahaan.
3. Untuk menghitung kinerja keuangan dan operasional masih banyak variabel yang bisa digunakan untuk itu penelitian berikutnya diharapkan menambah variabel-variabel tersebut.
4. Disarankan untuk mencari perusahaan BUMN yang diprivatisasi yang tidak dengan menggunakan sistem selain IPO, dan hitung tingkat kesehatan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin Drs, Ms (1994). *Alat-alat Analisis Pembelanjaan*. Penerbit Andi Offset. Yogyakarta.
- Ariyani (2003). *Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Go Publik Sektor Agro Industri Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi (tidak diterbitkan). Yogyakarta. Fakultas Ekonomi UII.
- Bastian, Indra Ph.D, MBA, Akt (2002). *Privatisasi Di Indonesia Teori dan Implementasi*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Chasinah, Siti, (2006). *Analisis Kinerja Keuangan BPD Pasca Otonomi Daerah (OTDA)*. Skripsi (tidak diterbitkan), Jakarta, Universitas Negeri Jakarta.
- Fraser, Lyn M & Ailen Ormiston (2004). *Memahami Laporan Keuangan*. PT. Indeks. Jakarta.
- Gasking, Terry (1997). *Perfect Financial Ratios*. PT. Elex media Komputindo. Jakarta.
- Hakim Nasution, Andi & Barizi (1980). *Metode Statistika*. PT Gramedia. Jakarta.
- Ibnu Khajar. *Evaluasi Kinerja Keuangan Dan Operasional Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Pasca Privatisasi*. Jurnal EKOBIS Vol 6, No 2, Juli 2005.
- John J. Wild, Subramanyam K.R & Robert F. Halsey (2005). *Financial Statement Analysis, Buku 1 & 2*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Koeswoyo, Freddy & Aida Yuliani. *Evaluasi Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Go Public*. Jurnal Manajemen, Vol 1, No. 1, Desember 2001.
- Kuswadi, Ir, MBA (2006). *Memahami Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Penerbit PT Gramedia, Jakarta

Muljono, Teguh Pudjo (1995). *Analisa Laporan Keuangan Untuk Perbankan*. Penerbit Djambatan. Jakarta.

Martono (2002). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.

Martono, SU & Agus Harjito (2003). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.

Prastowo D, Dwi Drs, MM. Akuntan & Rifka Juliaty, SE (2002). *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.

Sandra Kartika Dewi (2004). *Evaluasi Kinerja Keuangan PT Kereta Api (Persero) Sebelum Dan Setelah Perubahan Status Badan Hukum Perusahaan Menjadi PT (Persero)*. Skripsi (tidak diterbitkan). Yogyakarta. Fakultas Ekonomi UII.

Setyanto P. Santosa (2005). *Implementasi Privatisasi Bumn Dan Pengaruhnya Terhadap Nasionalisme*. Jakarta.

Santoso, Singgih (2003). *SPSS versi 10*. PT. Gramedia. Jakarta

Siegel, S (1997). *Statistik Non Parametik Untuk Ilmu-ilmu Sosial*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

Tanri Abeng. *Dari Meja Tanri Abeng ; Managing Atau Chaos*. Pustaka Sinar Harapan 14 Juni 2000.

-----, (2002). *Divestasi Indofarma & KF, mana harus mayoritas?*. Bisnis Indonesia. Jakarta. 13 Maret.

HASIL PRIVATISASI BUMN

74

1991	PT Semen Gresik Tbk	27*	IPO	Rp. 280 milyar	65
		8		Rp. 126 milyar	
1994	PT Indosat Tbk	10*	IPO	Rp. 2.537 milyar	65
		25			
1995	PT Tambang Timah Tbk	25	IPO	Rp. 511 milyar	65
	10*				
	PT Telkom Tbk	10*	IPO	Rp. 5.058 milyar	65
		13			
1996	PT BNI Tbk	25*	IPO	Rp. 920 milyar	99 **
1997	PT Aneka Tambang Tbk	35*	IPO	Rp. 603 milyar	65
1998	PT Semen Gresik Tbk	14	SS	Rp. 1.317 milyar	51
1999	PT Pelindo II	49***	SS	USD 190 juta	
	PT Pelindo III	51****	SS	USD 157 juta	
	PT Telkom Tbk	9,62	Placement	Rp. 3.188 milyar	
2001	PT Kimia Farma Tbk	9,2*	IPO	Rp. 110 milyar	90,8
	PT Indofarma Tbk	19,8*	IPO	Rp. 150 milyar	80,2
	PT Socfindo	30	SS	USD 45,4 juta	10
	PT Telkom Tbk	11,9	Placement	Rp. 3.100 milyar	54
2002	PT Indosat Tbk	8,06	Placement	Rp. 967 milyar	15
		41,94	SS	USD 608,4 juta	
	PT Telkom Tbk	3,1	Placement	Rp. 1.100 milyar	51
	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	15	IPO	Rp. 156 milyar	84
	PT WNI	1,26*			
		41,99	SS	Rp. 255 milyar	0
2003	PT Bank Mandiri Tbk	20	IPO	Rp. 2.547 milyar	80
	PT Indocement TP Tbk	16,67	SS	Rp. 1.157 milyar	0
	PT BRI Tbk	30	IPO	Rp. 2.512 milyar	59,5
		15*			
	PT PGN Tbk	20	IPO	Rp. 1.235 milyar	61
		19*			
2004	PT Pembangunan Perumahan	49	EMBO	Rp. 60,49 milyar	51
	PT Adhi Karya	24,5	EMBO	Rp. 65 milyar	51
		24,5*	IPO		
	PT Bank Mandiri Tbk	10	Placement	Rp. 2.844 milyar	69,5
	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	12,5	SO	Rp. 180 milyar	65

Catatan :
 * : Dari saham baru
 ** : Termasuk dana rekap Bank
 *** : Saham yang dijual adalah saham PT JICT, anak perusahaan PT Pelindo II
 **** : Saham yang dijual adalah saham PT TPS, anak perusahaan PT Pelindo III

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 ROEsbim	27,9350	4	17,30377	8,65169
1 ROEssdh	-9,5375	4	31,21135	15,60567

Paired Samples Correlations

Pair 1	ROEsbim & ROEssdh	N	Correlation	Sig.
1	ROEsbim & ROEssdh	4	-.697	.303

Paired Samples Test

Pair 1	ROEsbim - ROEssdh	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
1	ROEsbim - ROEssdh	37,47250	45,01107	22,50553	-34,15015	106,09515	1,665	3	.194

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 ROAsbim	14,6000	4	9,16489	4,59244
1 ROAssdh	-2,8225	4	14,91721	7,45961

Paired Samples Correlations

Pair 1	ROAsblm & ROAsach	N	Correlation	Sig.
Pair 1	ROAsblm & ROAsach	4	-.472	.528

Paired Samples Test

Pair 1	ROAsblm - ROAsach	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1	ROAsblm - ROAsach	17.42250	20.86972	10.43486	Lower	Upper	1.870	3	.194

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	GPMasblm	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	GPMasblm	46.2075	4	6.73618	3.36809
	GPMasach	31.5350	4	13.16794	6.58397

Paired Samples Correlations

Pair 1	GPMasblm & GPMasach	N	Correlation	Sig.
Pair 1	GPMasblm & GPMasach	4	-.365	.635

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1	GPMsbim - GPMsadh	14,67250	16,83646	6,41924	Lower -12,12128	Upper 41,46628	1,743	3	,180

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	NIEFFsbim	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error
1	NIEFFsadh	75,49650	4	62,26225	31,14113
		-12,0875	4	111,67670	55,78635

Paired Samples Correlations

Pair 1	NIEFFsbim & NIEFFsadh	N	Correlation	Sig.
		4	-.589	,411

Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	Lower	Upper			
Pair 1	NIEFFsbim - NIEFFsadh	87,58250	156,56365	78,29192	-161,577	336,74234	1,119	3	,345

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 DERsbim	1.3250	4	.69773	.34887
1 DERssdh	1.0250	4	.34064	.17032

Paired Samples Correlations

Pair 1	DERsbim & DERssdh	N	Correlation	Sig.
1	DERsbim & DERssdh	4	.084	.916

Paired Samples Test

Pair 1	DERsbim - DERssdh	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
1	DERsbim - DERssdh	.30000	.75024	.37512	-.89381	1.49381	.800	3	.482

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 NPMsbim	17.8400	4	10.03905	5.01953
1 NPMssdh	-3.4375	4	19.16990	9.58495

Paired Samples Correlations

Pair 1	NPMsbim & NPMssdh	N	Correlation	Sig.
1	NPMsbim & NPMssdh	4	-.653	.347

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	NPMsbim - NPMsach	21.27750	26.82819	13.41309	Lower: -21.40895 Upper: 63.89395	1.586	3	.211

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	OPMsbim	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	OPMsbim	30.9325	4	5.75432	2.87716
	OPMsach	4.5750	4	17.33038	8.66519

Paired Samples Correlations

Pair 1	OPMsbim & OPMsach	N	Correlation	Sig.
		4	-.618	.382

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	OPMsbim - OPMsach	26.35750	21.36969	10.68485	Lower: -7.64845 Upper: 60.36145	2.467	3	.090

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SALEFFsbim	388.2025	4	171.14261	85.57131
1 SALEFFssdh	630.6375	4	94.06324	47.02662

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 SALEFFsbim & SALEFFssdh	4	-.386	.614

Paired Samples Test

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1 SALEFFsbim - SALEFFssdh	-262.435	224.86014	112.43007	-620.238	95.36766	-2.334	3	.102

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 roesblm	29.6900	4	15.30704	7.65362
ROessdh	8.6850	4	4.16886	2.08443

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 roesblm & ROessdh	4	-.976	.024

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 roesblm - ROessdh	21.02500	19.39728	9.69864	-9.84040	51.89040	2.168	3	.119

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROAsblm	11.2625	4	6.27444	3.13722
ROAssdh	5.4575	4	2.65392	1.32696

Paired Samples Correlations

Pair 1	ROAsibm & ROAsadh	N	Correlation	Sig.
1	ROAsibm & ROAsadh	4	-.488	.512

Paired Samples Test

Pair 1	ROAsibm - ROAsadh	Mean		Std. Deviation	Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation			Lower	Upper			
1	ROAsibm - ROAsadh	5.82500	7.91592	3.95796	-6.77099	18.42099	1.472	3	.237	

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	GPMsibm	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	GPMsibm	32.9700	4	3.09275	1.54638
	GPMsadh	31.2300	4	2.18369	1.09180

Paired Samples Correlations

Pair 1	GPMsibm & GPMsadh	N	Correlation	Sig.
1	GPMsibm & GPMsadh	4	.112	.888

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
Pair 1	GPMsbim - GPMsach	1.74000	3.58103	1.79052	Lower: -3.95622	Upper: 7.43622	.972	3
								Sig. (2-tailed)
								.403

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	NPMsbim	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	NPMsach	7.7225	4	4.33638	2.16819
	NPMsach	3.9425	4	2.23554	1.11777

Paired Samples Correlations

Pair 1	NPMsbim & NPMsach	N	Correlation	Sig.
		4	-.830	.170

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
Pair 1	NPMsbim - NPMsach	3.78000	6.31556	3.15778	Lower: -6.26947	Upper: 13.92947	1.197	3
								Sig. (2-tailed)
								.317

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 OPMsbim	10,7025	4	4,71099	2,35549
1 OPMsach	6,9150	4	3,76366	1,88178

Paired Samples Correlations

Pair 1	OPMsbim & OPMsach	N	Correlation	Sig.
1		4	-.630	.370

Paired Samples Test

Pair 1	OPMsbim - OPMsach	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
1		3,78750	7,66081	3,83041	-8,40256	15,97756	1,989	3	.396

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 DERsbim	1,7350	4	.82156	.41078
1 DERsach	.6075	4	.19009	.08004

Paired Samples Correlations

Pair 1	DErsbim & DErsach	N	Correlation	Sig.
1		4	.225	.775

Paired Samples Test

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
Pair 1 DERsbim - DERasch	1.14750	.80085	.40042	Lower: -.12683 Upper: 2.42183	2.866	3	.064

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 NIEFFsbim	17.7100	4	13.24049	6.62024
1 NIEFFasch	11.9200	4	5.86824	2.93412

Paired Samples Correlations

Pair 1	NIEFFsbim & NIEFFasch	N	Correlation	Sig.
1		4	-.359	.641

Paired Samples Test

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
Pair 1 NIEFFsbim - NIEFFasch	5.79000	16.28584	8.14792	Lower: -20.14032 Upper: 31.72032	.711	3	.529

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SALEFFabim	203.5750	4	75.18403	37.59201
SALEFFsadh	309.3100	4	32.22216	16.11108

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 SALEFFabim & SALEFFsadh	4	.982	.038

Paired Samples Test

	Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Lower	Upper			
Pair 1 SALEFFabim - SALEFFsadh	-105.735	45.08556	-177.444	-34.02564	-4.692	3	.018