

Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Mitania Sari

No. Mahasiswa : 08312394

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2012

Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas
Ekonomi Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Mitania Sari

No. Mahasiswa : 08312394

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2012**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu 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 di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, April 2012

Penulis,



Mitania Sari

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini telah disahkan dan disetujui oleh dosen pembimbing skripsi dengan

judul :

Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi

diajukan oleh :

Nama : Mitania Sari

No. Mahasiswa : 08312394

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal, 29 Maret 2012

Dosen Pembimbing,

Hadri Kusuma

Prof. Dr. H. Hadri Kusuma. MBA

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

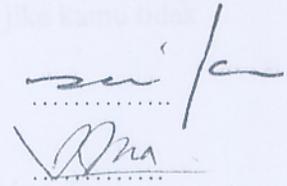
Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi

Disusun Oleh: MITANIA SARI
Nomor Mahasiswa: 08312394

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Mei 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

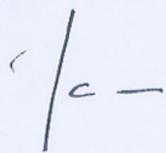
Penguji : Drs. Sugeng Indardi, MBA, SAS



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA



HALAMAN MOTTO

Berangkat dengan penuh keyakinan
Berjalan dengan penuh keikhlasan
Istiqomah dalam menghadapi cobaan

“ YAKIN, IKHLAS, ISTIQOMAH “
(TGKH. Muhammad Zainuddin Abdul Madjid)

“Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”
(Al-Baqarah: 153)

Maka bertanyalah kepada orang yang mempunyai pengetahuan jika kamu tidak mengetahui (An-Nahl : 43)

Dia yang tahu, tidak bicara. Dia yang bicara, tidak Tau. (*Loo Tse*)

Apabila anda berbuat kebaikan kepada orang lain, maka anda telah berbuat baik terhadap diri sendiri (*Benyamin Franklin*)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

ALLAH SWT. Terima kasih atas segala rahmat, nikmat, anugerah, rezeki, dan juga segala kebaikan yang telah engkau berikan.

Ayahanda tercinta, H. Nasrul Harun. Papa you are my hero.

Ibunda tercinta, Hj. Maria Sulasmi. Mama you are my star.

Kakak tercinta Piseria dan Marina yang sangat luar biasa. Kakak yang selalu menganggap adiknya masih kecil. Kakak, adikmu sudah menjadi sarjana.

Keponakan-keponakan tercinta Keysha, Aisyah, dan Mairalefa. Kalian bertiga adalah malaikat kecil aunty.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat ALLAH SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: “ Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat akademik dalam menyelesaikan program sarjana S-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Penelitian ini disusun berdasarkan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah melakukan privatisasi yang nantinya hasil ini akan menjadi informasi bagi perusahaan maupun investor atau calon investor dalam menilai kinerja perusahaan yang melakukan privatisasi serta dapat digunakan sebagai referensi penelitian sebelumnya.

Mulai dari perencanaan sampai penyelesaian skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan-bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak sebagai berikut :

1. Allah SWT. Tuhan semesta alam yang telah memberikan karunia yang tiada henti. Terima kasih atas ridho dan izin-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak Prof. Drs. H. Hadri Kusuma, MBA. Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia dan selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis dalam rangka penyelesaian skripsi ini.
3. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mengajar dan memberikan ilmu-ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
4. Seluruh Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membantu segala urusan administrasi dan sebagainya hingga lancar.
5. Ayahanda tercinta H. Nasrul Harun, terima kasih atas segala doa dan harapan yang telah papa berikan untuk nia dan kakak-kakak. Terima kasih telah memberikan dukungan baik finansial maupun nonfinansial. Terima kasih telah memberikan kepercayaan dan kesempatan kepada nia untuk melanjutkan pendidikan di Yogyakarta sehingga membuat nia jauh dari keluarga tetapi dengan keadaan seperti ini dapat membuat nia menjadi lebih mandiri, dewasa, dan menghargai kebersamaan keluarga. Nia sayang Papa.
6. Ibunda tercinta Hj. Maria Sulasmi, terima kasih atas segala doa yang tiada henti untuk nia dan kakak-kakak. Terima kasih telah memberikan segala sesuatu yang nia butuhkan selama ini. Terima kasih mama dapat bersabar menunggu nia

untuk menjadi orang yang sukses. Nia akan berusaha melakukan yang terbaik ma.
Nia sayang Mama.

7. Kakak-kakak tercinta Piseria Rulita S.Psi dan Marina Irayani SE. MSi, terima kasih telah menjadi kakak-kakak yang selalu menyayangi dan melindungi adiknya. Terima kasih dukungan baik secara finansial maupun nonfinansial untuk nia. Walaupun kakak-kakak cuek terhadap nia tetapi nia tahu kalau diam-diam kakak memperhatikan nia. Semua yang kakak lakukan semata-mata untuk membuat nia menjadi mandiri dan dewasa. Terima kasih kepercayaan yang kakak-kakak berikan untuk nia. Nia sayang kakak Ise, Nia sayang kakak Ina.

8. Keponakan-keponakan tercinta Keysha, Aisyah, dan Mairalefa, terima kasih telah menjadi semangat aunty, kalian yang mendorong aunty untuk secepatnya pulang ke rumah. Terima kasih kalian bertiga tetap mengingat dan menyayangi aunty meskipun kita jauh. Aunty sayang kalian bertiga, kalian bertiga adalah malaikat aunty.

9. Keluarga besar tercinta Nirmala, abang Leo, Andi, nenek dll yang tidak mungkin disebutkan satu persatu disini. Terima kasih semangat dan dukungan yang kalian berikan untuk nia. Nia sayang kalian semua.

10. Sahabat-sahabat Pekanbaru Rischa, Raisa, Novischa, Ayu, Veronika dll yang tidak mungkin disebutkan satu persatu disini. Meskipun kuliah di tempat dan kota yang berbeda tetapi kalian masih memberikan semangat dan perhatian. Terima kasih telah menjadi sahabat-sahabat yang dapat diandalkan. Miss you all guys .

11. Keluarga kecilku, terima kasih sudah menjadi keluarga yang baik bagi nyaw. Kalian adalah tempat dimana nyaw mengadu, kalian adalah keluarga kecil nyaw. Dan nyaw berharap kita semua tetap menjadi keluarga meskipun nantinya kita berpisah. Semua kenangan kita dimanapun khususnya Yogyakarta tidak akan pernah nyaw lupakan. Terima kasih buat mbak Yolan dan kakak Tyas yang menjadi kakak terbaik nyaw, yang telah memberikan bimbingan, masukan-masukan, dan memperhatikan adik-adiknya. Buat Sukma (keme) terima kasih telah menjadi sahabat yang baik sekali dan kita selalu bersama dari SMA hingga sekarang, bersama keme telah banyak hal-hal yang dilalui bersama, dan selalu memperhatikan dan sabar terhadap nyaw. Buat Nadiya (ami) terima kasih menjadi sahabat nyaw, walaupun nyaw banyak kekurangannya dan banyak membantu nyaw, selalu sabar menghadapi tingkah nyaw yang cuek dan manja ini. Buat Bezy (eji) terima kasih menjadi sahabat nyaw, meskipun baru kenal di Yogya tapi sudah merasa kalau kita sudah lama bersahabat, semoga kita terus seperti ini. Buat Narisha (icha), Fathira (ai), dan sarah terima kasih kalian menjadi adik-adik yang baik, memberikan semangat muda kalian, dan selalu menyadarkan kakak kalau kakak sudah tua. Buat Ridho, terima kasih menjadi sahabat yang baik dan selalu ada disaat dibutuhkan. Terima kasih kepada keluarga kecilku atas semua kenangan yang telah kita lalui bersama. Semoga hubungan seperti ini tidak pernah terputus oleh apapun juga. Nyaw cinta dan sayang kalian semua (keluarga kecilku).

12. Sahabat – sahabat selama masa perkuliahan Alvora, Sarah, Vivilia, dan Tia , terima kasih telah menjadi sahabat yang baik, mendukung, dan selalu berbagi kesenangan dan kesusahan ketika masa perkuliahan. Semoga kita semua dapat mempertahankan persahabatan ini hingga tua nanti. Mita sayang kalian semua.

13. Sahabat kosan B2, Afra, Almira, Inta, Soraya, dan Keme yang sudah dianggap sebagai keluarga juga karena tinggal satu atap yang sama. Terima kasih untuk kalian semua, karena telah menjadi sahabat sekaligus keluarga yang sangat berarti bagi nyaw. Kita semua harus saling mendukung dan mendoakan agar menjadi orang yang sukses di masa depan. Nyaw bahagia bertemu dan berkenalan dengan kalian. Nyaw berharap persahabatan ini akan terus langgeng sampai kapanpun. I love you guys.

14. Sahabat KKN unit 72, Tika, mbk Desy, mbk Ira, Raka, mas Yofi, oji, mas abdi, mas ferry, dan mas Riza terima kasih atas kekompakan dan kebaikan kalian semua selama masa KKN peduli merapi. Mita senang berkenalan dengan kalian semua. Miss you all guys.

15. Teman – teman FE Akuntansi UII 2008, khususnya teman-teman OCB kelas M 2008. Terima kasih telah memberi bantuan informasi serta doa kalian. Senang berkenalan dan satu kelas dengan kalian semua. Semoga kekompakan OCB kelas M 2008 tetap terjaga hingga kapanpun.

16. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua pihak yang telah memberikan segala bantuan tersebut di atas. Skripsi ini tentu saja masih jauh dari sempurna, sehingga penulis dengan senang hati menerima segala kritikan dan saran demi perbaikan. Kepada peneliti lain mungkin masih bisa mengembangkan hasil penelitian ini pada ruang lingkup yang lebih luas dan analisis yang lebih tajam. Akhirnya semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat yang positif bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 5 April 2012

Penulis,

Mitania Sari

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Judul ke 2	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xviii
Daftar Gambar	xix
Daftar Lampiran	xx
Abstrak	xxi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
---	----------

1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Pembahasan	10

BAB II Tinjauan Pustaka

2.1 Badan Usaha Milik Negara	12
2.2 Masalah Umum BUMN	15
2.3 Definisi Privatisasi	19
2.4 Tujuan Privatisasi	25
2.5 Manfaat Privatisasi	28
2.6 Metode Privatisasi	29
2.7 Praktik Privatisasi di Indonesia	32
2.8 Pengertian dan Manfaat <i>Go Public</i>	33
2.9 Definisi Kinerja	34
2.10 Laporan Keuangan	35
2.11 Kinerja Keuangan	36
2.12 Penilaian Kinerja Perusahaan	37

2.13 Analisis Rasio	38
2.14 Pengembangan Hipotesa	42

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	46
3.2 Penentuan Sampel	46
3.3 Sumber Data	48
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	48
3.5 Alat Analisis Data	54
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	54
3.5.2 Statistik Inferensial	54
3.5.2.1 Uji Normalitas	54
3.5.2.2 Pengujian Parametrik	55
3.5.2.3 Pengujian Nonparametrik	55
3.6 Pengujian Hipotesis	56
3.6.1 Uji Independent Sample t-test	56
3.6.2 Uji U Mann Whitney	58

3.7 Hipotesis Penelitian	59
---------------------------------------	-----------

BAB IV ANALISA DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	60
4.2 Analisis Data	61
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	61
4.2.2 Uji Normalitas	68
4.3 Pengujian Hipotesis	70
4.3.1 Uji Independent Sample t-test	70
4.3.2 Uji Mann U Whitney	71
4.4 Pembahasan Hasil	72
4.4.1 Perbedaan Likuiditas BUMN antara Sebelum dan Setelah Privatisasi	72
4.4.2 Perbedaan Rasio <i>Leverage</i> antara Sebelum dan Setelah Privatisasi	74
4.4.3 Perbedaan Rasio Profitabilitas antara Sebelum dan Setelah Privatisasi	75

4.4.4 Perbedaan Rasio Aktivitas antara	
 Sebelum dan Setelah Privatisasi	77
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	78
5.2 Implikasi Penelitian.....	79
5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	80
REFERENSI.....	82

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.2 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria.....	47
4.1 Daftar Perusahaan Sampel	61
4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif	62
4.2.2 Hasil Uji Normalitas	69
4.3.1 Tabel Independent Sample t-test	70
4.3.2 Tabel Mann Whitney Test	71

Daftar Gambar

Gambar	Halaman
2.14 Kerangka Pemikiran	45

Daftar Lampiran

Lampiran	Halaman
1. Data Deskripsi	85
2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	88
3. Hasil Uji Normalitas	90
4. Hasil Independent Sample t-test	92
5. Hasil Mann Whitney Test	95

ABSTRAK

BUMN merupakan bentuk usaha negara yang sebagian atau keseluruhan modalnya dimiliki oleh negara atau pemerintah. Privatisasi merupakan salah satu upaya pemerintah untuk mengalihkan sebagian atau keseluruhan aset yang dimiliki dan pengelolaan perusahaan dari negara kepada pihak swasta. Kebijakan privatisasi BUMN adalah metode untuk meningkatkan kinerja BUMN dengan menggunakan pendekatan pasar dan kompetisi sebagai media untuk memotivasi efisiensi ekonomi. Penelitian ini berjudul “ Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi” yang bertujuan untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah privatisasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi melalui *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2001 hingga 2007. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program *software* Minitab. Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi tidak lebih baik daripada sebelum privatisasi.

Kata Kunci : BUMN, Privatisasi, Kinerja keuangan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada tahun 1980-an di Inggris telah mengalami berbagai perkembangan usaha oleh para pengambil keputusan dalam mengurangi keterlibatan secara langsung dalam bidang ekonomi dan memberikan kepercayaan kepada kekuatan pasar. Privatisasi Badan Usaha Milik Negara merupakan salah satu usaha yang dilakukan, sebagaimana pada pengambil keputusan terdahulu telah menekankan pada intervensi pemerintah untuk mengatasi kegagalan pasar.

Privatisasi telah dinyatakan oleh pemerintah Inggris sebagai usaha yang sukses dalam meningkatkan efisiensi, memperluas kepemilikan saham, dan menambah penerimaan kas negara. Pengalaman privatisasi inilah yang menarik perhatian para pengambil keputusan di seluruh dunia. Konsep tersebut telah banyak diterapkan di berbagai negara dari berbagai ideologi di negara-negara maju maupun negara-negara yang sedang berkembang. Privatisasi telah menyebabkan perubahan terhadap kinerja Badan Usaha Milik Negara di berbagai negara yang tercermin dari peningkatan kinerja BUMN, transparansi informasi keuangan perusahaan-perusahaan milik negara.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peranan yang penting dalam mewujudkan kesejahteraan masyarakat sebagaimana terdapat di dalam UUD 1945. BUMN merupakan perusahaan pelayanan publik yang diharapkan

memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan nasional. Pada masa awal kemerdekaan sektor korporasi di Indonesia masih sedikit dibandingkan dengan perseroan yang dimiliki oleh pihak asing maupun kepemilikan terpusat. Pada waktu itu pemerintah memperoleh beberapa perusahaan melalui nasionalisasi dan mendirikan perseroan yang baru disebut BUMN. BUMN diharapkan untuk dapat meningkatkan penyelenggaraan kemanfaatan umum yang berupa penyediaan barang dan jasa dalam jumlah dan mutu yang memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak. Kedua, dapat memberikan sumbangan dalam bentuk penerimaan negara. Ketiga, meningkatkan perkembangan perekonomian nasional.

Salah satu kekuatan ekonomi nasional yang perlu ditingkatkan efisiensi dan produktivitasnya adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) khususnya Persero. Untuk dapat mengoptimalkan peranannya dan mampu mempertahankan keberadaannya dalam perkembangan ekonomi dunia yang semakin terbuka dan kompetitif, BUMN perlu menumbuhkan budaya korporasi dan profesionalisme antara lain melalui pembenahan pengurusan dan pengawasannya. Pengurusan dan pengawasan BUMN harus dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Program privatisasi yang dilakukan oleh pemerintah bertujuan untuk mengurangi peran pemerintah sebagai pemilik dan pelaksana menjadi sebagai regulator dan promotor kebijakan dalam upaya pertumbuhan ekonomi dan mewujudkan *good corporate governance* di BUMN (Abdul Rosid, 2007).

BUMN sebagai Badan Usaha Milik Negara memiliki pengertian bahwa pemerintah yang memiliki kekuasaan penuh terhadap BUMN. Maka dari itu segala sesuatu yang dilakukan oleh BUMN mendapatkan perhatian dari masyarakat. Termasuk penerapan privatisasi yang dilakukan pemerintah guna untuk memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk ikut serta dalam memiliki kepemilikan saham BUMN.

Peningkatan efisiensi dan produktivitas BUMN harus dilakukan melalui langkah-langkah Restrukturisasi dan Privatisasi. Restrukturisasi sesuai dengan UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN yaitu upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Restrukturisasi dilakukan dengan maksud untuk menyehatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan, dan professional. Program restruktusisasi memiliki tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan kemudian memberikan manfaat berupa dividend dan pajak kepada Negara serta menghasilkan produk dan layanan dengan harga yang kompetitif kepada konsumen dan memudahkan pelaksanaan privatisasi.

Privatisasi sesuai UU No. 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Tujuan dari privatisasi yaitu meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan serta meningkatkan peran serta masyarakat

dalam pemilikan saham Persero. Privatisasi dilakukan dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggung-jawaban, dan kewajaran. Pemerintah selaku pemegang saham adalah pihak yang berwenang dalam menentukan metode privatisasi yang akan digunakan sedangkan manajemen BUMN bertanggung jawab dalam melakukan persiapan privatisasi.

Kebijakan privatisasi di Indonesia dilakukan tahun 1991 hingga tahun 1997 dengan menjual saham kepada mitra strategis bagi Persero yang telah *go public*. Penjualan saham kepada masyarakat dilakukan dengan cara *Initial Public Offering* (IPO). Pada tahun 1991 pemerintah menjual 35% saham PT Semen Gresik kemudian dilanjutkan pada tahun 1994, pemerintah menjual 35% saham PT Indosat. Pada tahun 1995, pemerintah menjual 35% saham PT Tambang Timah dan 23% saham PT Telkom, tahun 1996 saham BNI divestasi 25% dan tahun 1997 saham PT Aneka Tambang dijual sebanyak 35%.

Menurut Muhamad mantan Menteri Keuangan BUMN mengatakan bahwa ada dua pihak yang kontra-privatisasi dan pihak yang pro-privatisasi. Pihak yang kontra-privatisasi, menuduh privatisasi hanya diperlukan untuk membantu menutup ketimpangan pembiayaan (*financing gap*) Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Mereka mengkhawatirkan akan dampak negatifnya bagi masyarakat, yaitu pemutusan hubungan kerja, dominasi modal asing, dan terjadinya peningkatan kesenjangan dalam pendapatan. Namun pihak yang pro-privatisasi beranggapan bahwa dengan privatisasi dapat menciptakan BUMN lebih sehat, efisien dan dapat berkompetisi di pasar modal.

Kinerja BUMN dianggap lemah karena dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu adanya hak monopoli oleh BUMN maupun lingkungan BUMN sehingga tidak menumbuhkan kompetisi terhadap kompetensi, sebab struktur organisasi menjadi birokratis yang cenderung dikuasai oleh pemerintah termasuk dalam memilih pejabat BUMN sehingga pihak manajemen akan lebih mementingkan hubungan yang baik pada pemerintah dibandingkan meningkatkan kinerja perusahaan serta pelayanan bagi masyarakat. Kedua, adanya pengaruh politik pada BUMN. Ketiga, BUMN mengalami kekurangan dana untuk melakukan investasi (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 125).

Beberapa hasil penelitian tentang privatisasi dan kinerja perusahaan telah dilakukan diberbagai negara sejak dahulu, seperti : penelitian yang dikembangan dua pakar, Shleifer dan Vishny (1997) mengungkapkan, mekanisme *governance* di negara-negara berkembang umumnya lemah dan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang diprivatisasi. Dikatakan, tanpa adanya proteksi legal terhadap investor, program privatisasi yang dijalankan kurang berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian Anderson, Makhija, dan Spiro (1997) mengidentifikasi BUMN yang diprivatisasi dengan melibatkan investor asing dan BUMN yang tidak melibatkan investor asing. Mereka menemukan bahwa pencapaian profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *revenue per employee* ternyata sangat signifikan peningkatannya dengan BUMN yang diprivatisasi dengan melibatkan investor asing dalam kepemilikan sahamnya. Begitu juga dengan

penelitian Smith, Cin, dan Vodopivec (1997) terhadap BUMN yang diprivatisasi di Slovenia. Mereka menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas dengan kepemilikan asing, dan hubungan negatif yang signifikan antara *leverage* dengan kepemilikan asing.

Penelitian Megginson, Nash, Van Randenborgh (1994) membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi. Hasil dari penelitian mereka adalah output, efisiensi, profitabilitas, *capital investment*, dan *dividend payment* naik signifikan sebaliknya *leverage* menurun signifikan dan tidak terjadi perubahan dalam *employment level*. Macquieira and Zurita (1996) melakukan penelitian dengan membandingkan sebelum dan sesudah privatisasi di Chili. Dari penelitian tersebut menghasilkan *output*, *employment*, dan likuiditas tidak mengalami kenaikan signifikan, sedangkan profitabilitas, *capital investment*, *dividend payment* dan *leverage* naik signifikan.

D'Souza dan Megginson (1999) melakukan penelitian pada beberapa perusahaan di negara berkembang dan maju. Penelitian ini mempunyai beberapa hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Megginson, Nash, Van Randenborgh (1994). Tetapi juga terdapat perbedaan yaitu *employment level* turun signifikan dan *capital investment* tidak mengalami kenaikan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Boubakri dan Cosset (1998) dengan membandingkan kinerja perusahaan di Afrika dan dari penelitian tersebut memberikan hasil yang berlawanan dilakukan oleh D'Souza dan

Megginson (1999), membuktikan bahwa *capital investment* naik signifikan sedangkan profitabilitas, efisiensi, *output* dan *leverage* tidak berubah signifikan.

Penelitian Boardman, Laurin dan Vining (1989) maupun Dewenter dan Malatesta (2000) memiliki hasil yang sama yaitu adanya peningkatan kinerja keuangan BUMN berupa tingkat profitabilitas dan efisiensi sedangkan *leverage* dan *employment* menurun signifikan. Penelitian yang dilakukan Ashar Syahrul (2007) meneliti kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam layanan jasa yang melakukan privatisasi pada tahun 2002. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan pada *current ratio*, *cash ratio*, *quick ratio*, rasio hutang atas aktiva rentabilitas ekonomi, rentabilitas modal sendiri tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dan hanya pada rasio hutang atas modal saja yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi. Juoro (2002) menyatakan bahwa program privatisasi di Indonesia maupun pada masa pemulihan ekonomi, mendatangkan hasil yang positif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui masuknya investasi dan menggerakkan pasar modal dalam negeri.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2007) membuktikan bahwa kinerja keuangan BUMN yang diukur dengan rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas sesudah privatisasi tidak lebih baik dibandingkan dengan sebelum privatisasi, kecuali rasio GPM dan DER. Marissa membuktikan adanya aspek permodalan dan rentabilitas tidak mengalami perubahan sedangkan aspek kualitas dan likuiditas mengalami penurunan setelah

privatisasi pada PT BNI. Permodalan dan likuiditas tidak mengalami perubahan sedangkan pada aspek kualitas aset dan rentabilitas yang mengalami peningkatan setelah privatisasi pada PT Bank Tabungan Negara Tbk. Gok Maria Lubis (2004) melakukan penelitian pada 13 BUMN di Indonesia selama periode 1994-2003. Hasil yang didapat adalah tidak adanya perubahan yang signifikan baik sebelum dan sesudah privatisasi.

Penelitian Abdul Rosid (2007) atas 5 BUMN dari tahun 1991 hingga 1999 dari berbagai sektor industri yang berbeda. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah tidak terdapat perbedaan kinerja pada jangka satu tahun sebelum dan setelah privatisasi tetapi pada tahun kedua setelah privatisasi terdapat perbedaan kinerja pada ROA dan ROE.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dimana masih memiliki hasil yang bervariasi, maka peneliti ingin menguji kembali penelitian tersebut untuk memperoleh bukti empiris terhadap perbedaan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah privatisasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yaitu rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Rosid (2007), penelitian ini menambahkan rasio likuiditas dan rasio aktivitas. Dalam penelitian ini, BUMN yang dijadikan obyek sebanyak tujuh BUMN (non-infrastruktur dan non-jasa keuangan) yang diprivatisasi antar tahun 2001-2007 yang telah terdaftar di BEI dan menggunakan laporan keuangan selama dua tahun sebelum dan tiga tahun setelah privatisasi. Pengembangan

tentang rasio likuiditas dan aktivitas ini adalah atas saran dari penelitian D'Souza dan Megginson (1999). Oleh karena itu peneliti akan mengangkat judul **“Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi di Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan mengenai latar belakang di atas, maka rumusan pembahasan masalah dalam ini adalah : apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah melakukan privatisasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah yang telah disebutkan maka tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah privatisasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi penulis yaitu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai privatisasi terhadap BUMN serta pengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN serta untuk membuktikan kesesuaian antara teori yang telah ada dengan kenyataan di lapangan.

2. Bagi perusahaan khususnya Kementerian Negara BUMN yaitu diharapkan dapat memberikan masukan yang bermanfaat dalam menentukan kebijakan praktik privatisasi BUMN di Indonesia.
3. Bagi pemegang saham dan calon investor yaitu sebagai informasi dalam pengambilan keputusan.
4. Bagi masyarakat sebagai informasi yang berguna untuk memberikan pemahaman mengenai privatisasi sehingga mampu mengarahkan respon terhadap privatisasi secara bijaksana dan memadai.

1.5 Sistematika Pembahasan

Untuk mempermudah pemahaman penyajian hasil penelitian, maka disusun dalam sistematika sebagai berikut :

BAB I. PENDAHULUAN

Pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini yang menguraikan teori yang melandasi penelitian ini, meliputi : BUMN, masalah umum BUMN, definisi privatisasi, tujuan privatisasi, manfaat privatisasi, metode privatisasi, praktik privatisasi di Indonesia, pengertian dan manfaat *go public*, definisi kinerja, laporan keuangan,

kinerja keuangan, penilaian kinerja perusahaan, analisis rasio, pengembangan hipotesis, dan rerangka hubungan antar variabel penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan definisi operasional, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang hasil pengumpulan data, deskripsi objek penelitian, analisis statistik deskriptif, uji normalitas, pengujian hipotesis atas hipotesis yang dibuat dan pembahasan.

BAB V. KESIMPULAN

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

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Badan Usaha Milik Negara

Badan Usaha Milik Negara sebagai salah satu aset produktif yang dimiliki pemerintah yang diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi pemerintah dalam bentuk dividen dan pajak. BUMN merupakan bentuk usaha negara yang sebagian atau keseluruhan modalnya dimiliki oleh negara atau pemerintah. Negara mengambil peran penting di bidang ekonomi untuk mewujudkan kesejahteraan rakyat dan pemenuhan kebutuhan masyarakat dengan mendirikan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui nasionalisasi perusahaan-perusahaan pada saat pemerintah Belanda.

Pada BUMN, pembinaan usaha diarahkan untuk mewujudkan visi yang telah dirumuskan. Ada tiga visi yang saling berhubungan, yaitu visi *founding father* (tercantum dalam UUD), visi dari lembaga/badan pengelola BUMN, dan visi masing-masing perusahaan BUMN. Seluruh visi tersebut dapat diartikan dalam ukuran yang jelas guna dijadikan pedoman dalam pembinaan.

Pengertian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurut Keputusan Menteri BUMN No.KEP-100/MBU/2002 adalah badan usaha milik negara yang berbentuk perusahaan (Persero) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan Perusahaan Umum (Perum) sebagaimana

dimaksud dalam Peraturan Pemerintah No.13 tahun 1998 sedangkan dalam UU Nomor 19 Tahun 2003 disebutkan bahwa BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Bentuk Badan Usaha Milik Negara menurut fungsi sosial ekonomi :

1. Perusahaan Umum (Perum)

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

2. Perusahaan Perseroan Terbuka (Persero)

Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 dan PP Nomor 12 Tahun 1998 adalah BUMN yang dibentuk berdasarkan UU Nomor 9 Tahun 1969 yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) sebagaimana dimaksud dalam UU Nomor 1 Tahun 1995 yaitu minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara dan tujuan utamanya mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan dan menyediakan barang dan jasa bermutu tinggi dan berdaya saing kuat. KEP-100/MBU/2002 mengelompokkan BUMN ke dalam kategori jasa keuangan yaitu yang bergerak dalam bidang usaha perbankan, asuransi, jasa pembiayaan, dan

jasa penjaminan. Sektor ini memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor barang dan jasa yang lain sehingga akan sulit untuk diperbandingkan. BUMN infrastruktur adalah BUMN yang bergerak di bidang penyediaan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas, yang bidangnya meliputi :

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

BUMN non infrastruktur adalah BUMN yang bergerak di luar bidang BUMN infrastruktur contoh telekomunikasi, konstruksi, pariwisata, perkebunan, pertanian, farmasi, niaga, pertambangan dan lain-lain. Pendirian BUMN menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 pasal 2 memiliki tujuan antara lain:

- a. Memberi kontribusi bagi perkembangan perekonomian nasional secara umum.
- b. Menjadi salah satu sumber pendapatan negara melalui penerimaan pajak, deviden dan privatisasi.
- c. Mengejar keuntungan.
- d. Menyelenggarakan pelayanan publik berupa barang dan jasa yang memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.
- e. Sebagai perintis dalam kegiatan usaha yang membutuhkan modal besar yang belum dapat dijalankan oleh sektor swasta dan koperasi.

- f. Berperan aktif dalam membina dan memberdayakan pengusaha golongan ekonomi lemah, UKM, koperasi dan masyarakat.

Salah satu cara untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga serta laju inflasi pemerintah memberikan proteksi dan hak monopoli kepada BUMN serta memberikan subsidi bagi BUMN yang merugi. Hal tersebut menimbulkan adanya ketergantungan BUMN kepada pemerintah. Ketergantungan BUMN tersebut menyebabkan BUMN tidak mampu berkompetisi dengan perusahaan swasta. Sebagai contoh, kinerja, kualitas dan produktivitas karyawan BUMN relatif rendah dibandingkan dengan karyawan perusahaan swasta. Ketidakjelasan peran pemerintah dalam pengelolaan BUMN tersebut menimbulkan inefisiensi pada BUMN yang bersangkutan.

2.2 Masalah Umum BUMN

BUMN dipandang sebagai badan usaha yang tidak efisien dan memiliki profitabilitas yang rendah. Hal ini dikarenakan pada awalnya BUMN diprioritaskan untuk memenuhi kebutuhan publik dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat sehingga tidak memperhatikan perlunya perolehan laba (*profitability*). Dalam mengoptimalkan peran maka BUMN diharuskan untuk tidak lagi terfokus dalam menyediakan kebutuhan publik karena adanya tuntutan lingkungan usaha di era globalisasi agar manajemen BUMN lebih kompetitif sehingga dapat menyediakan kebutuhan publik dengan kualitas yang lebih baik serta harga yang terjangkau oleh masyarakat. Hak monopoli yang diberikan

kepada BUMN telah menciptakan sulitnya beradaptasi dengan perubahan yang terjadi akibat berlangsungnya mekanisme pasar kompetitif.

Semakin ketatnya persaingan usaha maka profesionalisme dalam pengelolaan BUMN harus ditingkatkan. Peningkatan kualitas dalam pengelolaan BUMN akan membantu perusahaan mencapai efisiensi dan produktivitas sehingga dapat bersaing secara sehat dengan perusahaan lain. BUMN seringkali menjadi alat bagi kepentingan birokrat dan politisi yang berakibat sulitnya BUMN untuk berkembang menjadi perusahaan yang kompetitif. Lemahnya penerapan prinsip-prinsip tentang *good corporate governance* dapat menimbulkan kecurangan.

Beberapa masalah yang sering dihadapi BUMN dan biasanya digunakan sebagai pertimbangan yang mendorong dilakukannya kebijakan privatisasi di beberapa negara, menurut hasil penelitian Worl Bank (2004), antara lain adalah karena beberapa permasalahan dalam BUMN, yaitu (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 38) :

- a. Inefisiensi, kelebihan karyawan, dan produktivitas rendah.
- b. Kualitas barang dan jasa rendah. Lemahnya kualitas sumber daya manusia dan teknologi yang kurang memadai menyebabkan kualitas barang dan jasa yang dihasilkan rendah.
- c. Bertambahnya utang dan rugi berkelanjutan.

- d. Tidak responsif terhadap kebutuhan publik. Pengambilan keputusan yang tidak tepat waktu dan kurangnya jiwa wirausaha mengakibatkan keterlambatan merespon kebutuhan publik.
- e. Kurangnya dana untuk memenuhi kebutuhan modal investasi. Kurangnya dana investasi merupakan masalah dalam BUMN sehingga pengembangan usaha terhambat.
- f. Integrasi vertikal secara berlebihan. Intervensi pemerintah yang berlebihan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial.
- g. Beragam tujuan dan saling bertentangan. Adanya tujuan untuk meraih keuntungan dan memenuhi pelayanan sosial publik menjadi penghambat dalam memasuki pasar yang kompetitif.
- h. Misi lembaga salah arah dan tidak relevan. Adanya intervensi politik dapat mempengaruhi misi BUMN.
- i. Pemanfaatan dan kinerja aset yang tidak optimal. Investasi yang dilakukan BUMN, terutama dalam bentuk infrastruktur, penggunaannya belum dapat dioptimalkan.
- j. Praktik-praktik illegal. Adanya praktik-praktik illegal sehingga prinsip-prinsip *good corporate governance* harus diterapkan agar dapat membersihkan praktik-praktik illegal itu.

- k. Pencurian dan korupsi. Baik pemerintah maupun pihak manajemen harus mencermati masalah tersebut dengan serius.

Memasuki era globalisasi, terdapat beberapa BUMN yang telah melakukan perbaikan manajemen, khususnya dalam efisiensi operasi sehingga mampu berkompetisi dalam pasar. Adapun langkah-langkah yang dilakukan guna perbaikan tersebut meliputi restrukturisasi usaha, pengurangan jumlah karyawan, penerapan sistem pengendalian manajemen, dan kebijakan strategis lainnya.

Setyanto (2005) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 40) mengemukakan bahwa apabila tidak melakukan perbaikan manajemen maka BUMN akan menghadapi berbagai kesulitan, terutama di bidang finansial. Beberapa BUMN mengalami kekurangan likuiditas bahkan untuk menjalankan kegiatan rutin mereka dalam menghadapi permasalahan tersebut.

Menunjukkan bahwa dalam mengatasi permasalahan tersebut beberapa BUMN yang mempunyai kinerja buruk melakukan peningkatan utang perusahaan. Mardjana (1993) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 40) menunjukkan bahwa menjalankan perusahaan dengan dasar biaya operasi berbiaya tinggi kemudian diperburuk dengan adanya intervensi pemerintah yang berlebihan dan tidak adanya perbaikan kinerja. Santosa (1994) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 40) menyatakan adanya penambahan beban utang sehingga membuat masalah tersebut seperti lingkaran yang tidak berujung (*vicious funding cycle*) yang merupakan kesulitan dalam pengelolaan BUMN.

Permasalahan yang dihadapi BUMN tidak hanya berasal dari internal tetapi juga dari eksternal, seperti (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 42) ;

- a. Lemahnya nilai tukar mata uang rupiah.
- b. Tingkat inflasi yang tinggi.
- c. Neraca perdagangan yang tidak seimbang.
- d. Risiko politik.
- e. Peraturan yang tidak stabil.
- f. Kurangnya tekanan untuk melakukan kegiatan secara lebih efisien atau meningkatkan kemampuan teknologi.

Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 42) menyatakan bahwa keseluruhan dari permasalahan yang dihadapi BUMN merupakan lingkaran yang tak berujung pangkal (*vicious cycle*). Untuk mengantisipasi perkembangan pasar yang semakin dinamis, maka dibutuhkan sumber daya yang lebih besar. BUMN yang memiliki kinerja relatif baik melakukan privatisasi melalui penawaran saham umum perdana atau *initial public offering* (IPO) atau *go public*.

2.3 Definisi Privatisasi

Kamus besar Bahasa Indonesia menyebutkan privatisasi sebagai proses, cara, perbuatan menjadi milik perseorangan (dari milik negara) ke swastanisasi.

Swastanisasi adalah proses peralihan produksi barang dan jasa dr sektor pemerintah ke sektor swasta dengan penjualan sebagian atau semua saham sebuah perusahaan milik pemerintah kpd publik, baik melalui penjualan langsung ke perusahaan swasta nasional dan asing maupun melalui bursa efek.

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

Kay dan Thompson (1975) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 66) mengemukakan bahwa privatisasi merupakan terminologi yang mencakup perubahan hubungan antara pemerintah dan sektor swasta. Definisi tersebut dipertegas oleh Beesly dan Litlechild (1984) dalam Bastian (2000) yang mengungkapkan bahwa privatisasi merupakan pembentukan perusahaan atau pengalihan kepemilikan perusahaan dari pemerintah kepada pihak swasta.

Bastian (2000) mengatakan bahwa privatisasi merupakan kebijakan pemerintah yang bermaksud tidak adanya alternatif yang lebih baik selain pasar yang mengendalikan ekonomi secara efisien, serta menyadari bahwa sebagian besar kegiatan pembangunan ekonomi yang dilaksanakan selama ini seharusnya diserahkan kepada sektor swasta. Asumsi penyerahan pengelolaan pelayanan publik kepada sektor swasta adalah peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya yang dapat dicapai.

Privatisasi atau swastanisasi secara umum yang berarti pengalihan kepemilikan pemerintah kepada sektor swasta. Arti privatisasi secara luas yaitu tidak hanya penjualan aset publik melalui lelang publik atau penjualan langsung, yaitu ada berbagai cara lain, seperti pemberian sub-kontrak dan konsensi dari jasa pemerintah, perjanjian lisensi, kontrak manajemen, perjanjian sewa usaha/peralatan/aset, perjanjian usaha patungan (*joint venture*), serta skema BOT (*Build-Operate-Transfer*). Dalam pidato John Moore sebagai Menteri Muda BUMN Inggris pada tahun 1980-1988, ia mengemukakan bahwa privatisasi sering dikonotasikan sebagai berikut (Bastian, 2000):

- a. Pengembalian perusahaan negara kepada sektor swasta
- b. Kontrak jasa kepada sektor swasta
- c. Pembebasan (dalam arti kompetisi)
- d. Deregulasi

Berikut ini akan diuraikan lebih rinci pemahaman tentang privatisasi yang dikutip dari beberapa pendapat akademisi dan praktisi yang berpengaruh dalam program privatisasi di Inggris. Dari beberapa pendapat tersebut, dapat disimpulkan pendekatan konsep privatisasi serta berbagai faktor terkait sebagai berikut (Bastian, 2000):

a. Peacock (1930-an)

Privatisasi secara umum merupakan pemindahan kepemilikan industri pemerintah ke sektor swasta yang menyebabkan dominasi kepemilikan saham akan berpindah ke pemegang swasta.

b. Beesley dan Littlechild (1980-an)

Privatisasi secara umum dapat diartikan sebagai “pembentukan perusahaan”. Sedangkan, menurut Company Art, privatisasi diartikan sebagai penjualan yang berkelanjutan sekurang-kurangnya sebesar 50% dari saham milik pemerintah ke pemegang saham swasta. Jadi, ide privatisasi merupakan konsep pengembangan industri dengan meningkatkan peranan kekuatan pasar.

c. Dunleavy (1980-an)

Privatisasi diartikan sebagai pemindahan permanen aktivitas produksi barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan negara ke perusahaan swasta atau dalam bentuk organisasi nonpublik, seperti lembaga swadaya masyarakat.

d. Clementi (1980-an)

Terdapat empat batasan dalam kebijakan Pemerintah Thatcher tentang informasi perusahaan sektor publik, antara lain : Pertama, pemindahan kepemilikan perusahaan sektor publik ke swasta. Kedua, liberalisasi aktivitas melalui kompetisi. Ketiga, menghapus fungsi tertentu yang dilakukan oleh sektor

publik secara bersamaan. Keempat, mengurangi jasa sektor publik yang tidak mempunyai nilai manfaat.

e. Pirie (1980-an)

Privatisasi melibatkan pemindahan produksi barang dan jasa sektor publik ke sektor swasta. Adanya perpindahan kepemilikan tersebut berdampak kepada perubahan manajemen publik ke mekanisme swasta. Privatisasi merupakan metode yang digunakan untuk mengatur aktivitas ekonomi sesuai mekanisme pasar.

f. Posner (1980)

Sebuah perusahaan perdagangan dapat beraktivitas dengan jalan membeli atau menjual barang dan jasa perusahaan ke agen-agen ekonomi lainnya. Perusahaan sektor publik dan perusahaan sektor swasta di Inggris mengusulkan adanya adaptasi dari satu kondisi ke kondisi lainnya dalam menyusun argumentasi untuk privatisasi. Berpindahannya pengelolaan perusahaan dari sektor publik ke sektor swasta diasumsikan sebagai alat pengurangan jumlah pegawai negeri.

g. Kay dan Thompson (1970-an)

Privatisasi adalah suatu terminologi yang mencakup perubahan hubungan antara pemerintah dengan sektor swasta. Perubahan yang utama adalah penjualan saham, deregulasi, dan kontrak melalui franchise ke perusahaan swasta dimana produksi barang dan jasa dibiayai oleh negara.

h. Shackleton (1970-an)

Kategori yang mencakup berbagai hal yang memberi arti bahwa sektor publik diekspos terhadap kekuatan pasar. Selaras dengan kategori ini, Shackleton secara khusus membicarakan dua tipikal ukuran, yaitu:

- a. Terkait dengan industri yang telah dinasionalisasi maupun perusahaan negara yang lain.
- b. Terkait dengan konsep negara sejahtera dan jasa yang disediakan oleh sektor publik.

Beberapa karakteristik privatisasi secara umum dapat dijelaskan sebagai berikut (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 68) :

- a. Perubahan peran pemerintah dari pemilik dan pelaksanaan menjadi regulator dan fasilitator kebijakan serta penetapan sasaran baik secara nasional maupun nasional maupun sektoral.
- b. Para manajer (pengelola) selanjutnya akan bertanggung jawab kepada pemilik baru yang diharapkan mampu mencapai sasaran perusahaan dalam kerangka regulasi perdagangan, persaingan, keselamatan kerja, dan peraturan lain yang ditetapkan pemerintah, termasuk kewajiban pelayanan masyarakat.

- c. Pemilihan metode dan waktu pelaksanaan kebijakan privatisasi yang terbaik bagi suatu perusahaan milik negara mengacu pada kondisi pasar dan regulasi sektoral.

2.4 Tujuan Prvatisasi

Tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan privatisasi, salah satunya yaitu memberikan kontribusi finansial kepada negara dan perusahaan, menerapkan prinsip-prinsip GCG dalam pengelolaan perusahaan, membuka akses ke pasar internasional, dan alih teknologi serta transfer *best practice* kepada badan usaha.

Kay Bishop dan Mayer (1995) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 71) menyatakan tentang tujuan privatisasi yang meliputi tiga dimensi yang dijelaskan sebagai berikut :

- a) Keuangan (*finance*). Privatisasi BUMN merupakan salah satu pusat laba (*profit center*) bagi pemerintah yang diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi pengembangan perekonomian nasional.
- b) Informasi (*information*). Setelah dilakukannya privatisasi, diharapkan arus informasi antara manajemen perusahaan dan *stakeholders* menjadi lebih transparan.
- c) Pengendalian (*control*). Privatisasi dapat mengurangi campur tangan pemerintah dalam pengelolaan BUMN dan berdampak pada tingginya

biaya komisi (*agency cost*). Tingginya biaya komisi ini timbul karena dalam perusahaan publik, selain memberikan kompensasi kepada manajemen, perusahaan juga harus memberikan kompensasi kepada politisi.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh World Bank (1996;2002) mengenai privatisasi telah didapat salah satu alasan yang digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan adalah efisiensi. Megginson, Nash, dan Randenborgh (1994) menjelaskan bahwa perbedaan kinerja perusahaan setelah privatisasi dikarenakan keberhasilan manajemen dalam menciptakan efisiensi operasi di berbagai lini perusahaan akibat tuntutan pemilik yang baru (swasta). Prasetiantono (2005) Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 71) menyatakan bahwa dalam studinya mengenai privatisasi di Indonesia menggunakan dua teori pokok sebagai acuan dalam pelaksanaan privatisasi, yaitu teori normatif dan teori positif.

Teori normatif dalam privatisasi bersumber dari beberapa teori efisiensi dan teori agensi. Liebenstein (1966) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 :72) mengemukakan bahwa teori efisiensi dalam perspektif normatif terdapat beberapa hal yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen dalam perubahan kepemilikan, terdiri dari tiga bentuk yaitu *X-eEficiency-Agency Problem*, *Allocative Efficiency-Natural Monopoly Problem*, dan *Dynamic Efficiency-Shumpeterian Rent*. Ketiga bentuk tersebut memberikan penjelasan tentang beberapa masalah inefisiensi pengelolaan BUMN.

Pada perspektif positif mengenai pelaksanaan privatisasi harus dikaitkan dengan teori pilihan publik (*Public Choice Theory*). Teori pilihan publik merupakan teori dari sudut pandang politik terhadap privatisasi dan berfokus pada masalah keagenan di BUMN antara publik dan politisi yang menjelaskan bahwa politisi dapat membebankan tujuan politik, ekonomi, dan sosial kepada BUMN. Beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu masalah publik, orang yang memiliki peran dalam kebijakan publik, alternatif pilihan publik dan pengambilan kebijakan, serta evaluasi pelaksanaan kebijakan publik. Hal tersebut termasuk dalam kebijakan publik sebagaimana dilakukan oleh pemerintah yang bekerja sama dengan manajemen BUMN.

Dalam perspektif internal manajemen perusahaan, kebijakan privatisasi bertujuan sebagai berikut (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 76) :

- a) Memperoleh investor strategis sehingga dapat memacu kinerja manajemen terutama terkait dengan kemampuan teknis, *marketing*, dan *managerial skills*.
- b) Memperoleh *cash inflows* untuk kepentingan pembangunan infrastruktur telekomunikasi.
- c) Akselerasi akses teknologi telekomunikasi dan metode pengoperasiannya.
- d) Keterbukaan perusahaan publik diharapkan dapat mempercepat proses perubahan dan meminimalkan pengaruh birokrasi.

2.5 Manfaat Privatisasi

Manfaat pelaksanaan privatisasi terbagi pada dua skala, yaitu makroekonomi dan mikro BUMN. Manfaat yang diperoleh dalam pelaksanaan kebijakan privatisasi, yaitu (dwidjowijoto dan wrihatnolo, 2008 : 73) :

a. Manfaat Privatisasi pada Skala Makroekonomi

Manfaat yang diperoleh dalam pelaksanaan privatisasi dalam skala makroekonomi bertujuan untuk memperbaiki perekonomian nasional. Manfaat pertama yaitu, membantu pemerintah dalam memperoleh dana pembangunan. Kedua, sebagai pengganti Kewajiban Setoran Tambahan Modal Pemerintah. BUMN sebagai salah satu aset yang dimiliki oleh pemerintah sebagaimana setelah dilakukannya privatisasi, BUMN mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Ketiga, mendorong Pasar Modal Dalam Negeri. Dengan dilakukannya privatisasi melalui IPO diharapkan dapat mendorong pasar modal dalam negeri.

b. Manfaat Privatisasi pada Skala Mikro BUMN

Pertama, restrukturisasi modal (*capital restructuring*) yaitu, privatisasi dilakukan untuk memperoleh dana melalui penerbitan saham baru. Penerbitan saham dapat memperkuat struktur modal perusahaan serta dapat mengurangi beban utang kepada kreditor. Kedua, transparansi dalam pengelolaan perusahaan. Berubahnya kepemilikan dari pemerintah ke swasta tentunya akan menuntut manajemen untuk lebih transparan dalam melaksanakan tata kelola perusahaan.

Ketiga, peningkatan efisiensi dan produktivitas. Privatisasi diharapkan mampu meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya perusahaan serta penerapan GCG yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Keempat, perubahan budaya perusahaan yaitu mendorong manajemen agar melakukan revitalisasi manajemen. Perubahan status BUMN menjadi swasta tentunya tidak lagi terfokus pada pemenuhan kebutuhan publik saja tetapi juga akan diarahkan pada upaya membentuk BUMN sebagai entitas bisnis profesional dan memiliki daya saing.

2.6 Metode Privatisasi

Beberapa metode privatisasi yang dilakukan dalam pelaksanaannya dikemukakan oleh Bastian (2000) sebagai berikut :

a) Penawaran Umum (*Floatin*)

Penawaran umum merupakan penjualan saham perusahaan sebagian hingga 100% kepemilikan saham di pasar modal dan penawaran saham untuk pertama kali disebut *Initial Public Offering* (IPO) yang dapat berupa saham yang telah ada maupun saham baru. Metode tersebut memiliki peluang dalam mendapatkan dana dalam jumlah yang besar dan memperluas akses pendanaan sebagai perusahaan publik (Fakhrudin, 2008).

b) Penempatan Langsung (*Direct Placement*)

Metode ini disebut juga *private placement* (penjualan langsung ke satu investor secara borongan), *strategic sale* atau *trade sale* merupakan penjualan saham perusahaan hingga 100% kepada pihak lain melalui negosiasi maupun tender atau penjualan saham kepada investor yang berkompeten melalui *block sale* atau penjualan secara utuh yang tidak terpecah menjadi satuan saham kecil-kecil di bursa efek (Sugiharto, 2007). Metode ini memiliki kelemahan yaitu mendapatkan penambahan modal tidak sebesar metode *floatin* (Fakhrudin, 2008).

c) *Management Buy Out* (MBO)

Management Buy Out (MBO) adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya manajer hanya menempatkan sedikit modal dan diikuti oleh investor lain seperti bank investasi atau perusahaan modal ventura.

d) Likuidasi (*Liquidation*)

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

e) Privatisasi Lelang (*Auction Privatization*)

Sesuai dengan dikeluarkannya SK Menkeu No.47/KMK.01/1996 perlelangan aset negara dapat dilaksanakan oleh Balai Lelang Swasta. Surat Keputusan tersebut menguatkan peran profesional swasta dalam menangani aset Negara yang akan dilelang. Balai Lelang Swasta hanya dapat melakukan kegiatan pralelang sesuai dengan ketentuan pemerintah sedangkan penyelenggaraan kegiatan lelang dilakukan oleh Kantor Lelang Negara (KLN).

f) Dana Perwalian Privatisasi (*Privatization Trust Fund*)

Dana perwalian adalah sebuah perusahaan yang mengelola dana yang dimiliki oleh pemerintah yang bertujuan mendapatkan laba dan diawasi oleh *trustee* yang diangkat oleh pemerintah serta pengelolaan dilakukan oleh manajer investasi yang profesional. Dana Perwalian Privatisasi dilakukan apabila BUMN tidak dapat dijual pada saat ini maka pemerintah akan menjual saham yang tidak terjual kepada sebuah dana perwalian yang akan mengelola portofolionya, menerima dividen dan menjual kepemilikannya pada saat kondisi pasar yang tepat.

g) Konsesi (*Concise*)

Konsesi merupakan sewa aset jangka panjang (25 atau 30 tahun). Pemegang konsesi mempunyai hak untuk menjalankan usaha dan memelihara serta menambah aset (jika perlu). Konsesi diberikan melalui tender dengan

beberapa syarat antara lain pengalaman, tingkat pembayaran sewa dan proposal investasi.

h) Penjualan Aset (*Asset Sale*)

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

i) Sewa Guna Usaha (*Lease*)

Sewa Guna Usaha adalah hak untuk mengelola aset selama 4 atau 5 tahun dengan kewajiban menjaga aset atau menambah aset jika perlu.

2.7 Praktik Privatisasi di Indonesia

Praktik privatisasi dapat lebih efektif jika disertai dengan sikap wiraswasta pada para birokrat. Konsep *entrepreneurship* diharapkan dapat menjadikan para birokrat menjalani usaha tersebut melalui organisasi publik dengan sikap dan jiwa swasta agar memperoleh keuntungan. Namun, dengan tidak mengabaikan pemenuhan kebutuhan masyarakat.

Hughes (1994) dalam Dwidjowijoto dan Wrihatnolo (2008 : 164) mengemukakan bahwa sikap yang diinginkan adalah sikap efisiensi dalam melaksanakan kebijakan publik sehingga memudahkan dalam pengukuran kinerja

dan dengan demikian dana yang terbatas dapat dimanfaatkan secara maksimal serta tidak terbuang sebagaimana umumnya yang terjadi dalam organisasi publik.

Privatisasi di Indonesia dimaksudkan untuk mengurangi penjaminan sektor publik, mengurangi besarnya subsidi yang ditanggung pemerintah, mendorong efisiensi dan inovasi, dan guna mencapai popularitas politik. Pada umumnya proses privatisasi yang dilakukan oleh Indonesia mengindikasikan adanya kegagalan pasar (*market failure*). Hal-hal yang menyebabkan adanya *market failure* yaitu adanya beberapa fungsi yang melakukan intervensi atas proses privatisasi, informasi pasar yang kurang sempurna (*asymmetry*) dan beberapa asumsi dasar pasar persaingan sempurna tidak berjalan secara *ceteris paribus* (Dwidjowijoto dan Wrihatnolo, 2008 : 165).

Kebanyakan masyarakat belum terlalu mengenal kata privatisasi sehingga menyebabkan adanya konotasi negatif. Masyarakat akan beranggapan bahwa adanya pengalihan kepemilikan negara kepada investor asing kemudian akan ada pergantian manajemen dan adanya pengurangan karyawan. Dalam mengatasi masalah tersebut seharusnya pemerintah melakukan sosialisasi kepada masyarakat.

2.8 Pengertian dan Manfaat *Go Public*

Go Public menurut *The Contemporary English-Indonesian Dictionary* didefinisikan sebagai penawaran saham atas obligasi untuk dijual kepada umum

pertama kalinya. Namun, istilah *go public* lebih tepat jika dimaknai sebagai perusahaan yang melakukan penawaran saham untuk dijual kepada umum untuk pertama kali sedangkan IPO (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana tersebut (Ang, 1997). Metode IPO merupakan metode privatisasi yang umumnya dilakukan karena mampu menambah dana dalam jumlah yang besar serta dapat meningkatkan kepemilikan saham oleh masyarakat luas. Megginson dan Netter (2001) menyebutkan bahwa motivasi pemerintah dalam melakukan privatisasi melalui pasar modal agar memberikan kontribusi terhadap perkembangan pasar modal dalam negeri sehingga perekonomian akan meningkat. Sedangkan dengan menggunakan metode privatisasi yang lain tidak dapat mengembangkan pasar modal meskipun dapat meningkatkan profitabilitas dan efisiensi bagi BUMN.

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan adalah memperoleh dana dari basis pemodal yang sangat luas, memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang merupakan nilai ekonomis perusahaan, mengangkat *image* perusahaan, sebagai alat promosi perusahaan, mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya (Ang, 1997).

2.9 Definisi Kinerja

Di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, kinerja (*performance*) didefinisikan sebagai sesuatu yang dapat dicapai atau prestasi yang dapat diperlihatkan. Berkinerja adalah berkemampuan dengan menggunakan tenaga.

Kinerja keuangan yang dimaksud diatas adalah mendeskripsikan kemampuan manajemen dalam mencapai prestasi kerjanya. Dapat juga diartikan sebagai prestasi kerja yang telah dilakukan secara maksimal kemudian dituangkan kedalam satu laporan.

2.10 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Kondisi keuangan pada saat ini dimaksudkan untuk menunjukkan keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Dengan adanya laporan keuangan, dapat diketahui posisi keuangan perusahaan terkini setelah menganalisis laporan keuangan tersebut.

Tujuan pembuatan laporan keuangan secara umum adalah (Kasmir, 2008 : 10) :

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan.
4. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah biaya.
5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan.

6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen dalam suatu periode.

Keterbatasan laporan keuangan sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 15) :

- a. Pembuatan laporan keuangan berdasarkan sejarah (historis)
- b. Laporan keuangan dibuat umum
- c. Proses penyusunan tidak terlepas dari taksiran-taksiran dan pertimbangan-pertimbangan tertentu.
- d. Laporan keuangan bersifat konserfatif dalam menghadapi situasi ketidakpastian.
- e. Laporan keuangan selalu berpegang teguh kepada sudut pandang ekonomi dalam memandang peristiwa-peristiwa yang terjadi, bukan kepada sifat normalnya.

2.11 Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu, kinerja pasar dan kinerja operasional. Kinerja pasar adalah kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan harga saham di pasar. Sedangkan kinerja operasional adalah kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan informasi keuangan. Dari kedua kinerja tersebut, kinerja yang paling umum digunakan adalah kinerja operasional. Kinerja ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, misalnya pengukuran efisiensi, produktivitas, likuiditas, dan hutang. Harahap (1999 : 170) menyatakan

bahwa untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dibutuhkan suatu analisis laporan keuangan.

2.12 Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan variabel-variabel dalam bentuk rasio. Siegel dan Marconi dalam bukunya *Behavioral Accounting* yang dikutip oleh Mulyadi (1993 : 420) menjelaskan mengenai manfaat penilaian kinerja bagi manajemen yaitu :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti : promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik (*feedback*) bagi karyawan mengenai bagaimana alasan mereka menilai kinerjanya.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.13 Analisis Rasio

Rasio keuangan menurut James C Van Horne merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Hasil dari rasio keuangan tersebut akan diketahui apakah manajemen dapat mencapai target yang telah ditetapkan serta kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif (Kasmir, 2008 : 104).

Riyanto (2001) menjelaskan bahwa melakukan interpretasi atas laporan keuangan berarti menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut akan berguna untuk mengetahui kondisi dan perkembangan perusahaan tersebut dengan menggunakan rasio keuangan.

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

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

Menurut J. Fred Wetson , bentuk-bentuk rasio keuangan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 106) :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Fred Wetson menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Apabila perusahaan ditagih, apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar utang yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2008 : 129).

Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut akan dikatakan *liquid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memnuhi kewajibannya maka akan dikatakan *illiquid*.

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Besarnya jumlah utang yang digunakan untuk melakukan kegiatan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Keuntungan menggunakan rasio ini adalah (Kasmir, 2008 : 113) :

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.

3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva modal dengan tetap.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke masa yang akan datang.

3. Rasio Aktivitas (*Acrivity Ratio*)

Rasio aktifitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Hasil dari rasio tersebut akan diketahui apakah perusahaan lebih efisien atau sebaliknya dalam mengelola aset yang dimilikinya.

Manfaat dari rasio aktivitas adalah (Kasmir, 2008 : 174) :

1. Dalam bidang piutang, yaitu : perusahaan dapat mengetahui berapa lama piutang mampu ditagih selama satu periode, dan manajemen dapat mengetahui jumlah hari dalam rata-rata penagihan piutang serta jumlah hari piutang tak tertagih.
2. Dalam bidang sediaan, yaitu : manajemen dapat mengetahui hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang.
3. Dalam bidang modal kerja dan penjualan, yaitu : manajemen dapat mengetahui berapa penjualan yang dapat dicapai dari setiap modal kerja yang digunakan.

4. Dalam bidang aktiva dan penjualan, yaitu : manajemen dapat mengetahui penggunaan semua aktiva dibandingkan dengan penjualan dalam suatu periode tertentu.

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hasil pengukuran tersebut dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen.

Manfaat yang diperoleh dengan menggunakan rasio profitabilitas adalah (Kasmir, 2008 : 198) :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahu laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

5. Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan disbanding dengan nilai buku. Bila perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio maka makin baik prospek perusahaan dalam perspektif investor.

2.14 Pengembangan Hipotesa

Tujuan dari keseluruhan penelitian yang peneliti kumpulkan adalah sebagian besar sama, yaitu menganalisis perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah melakukan privatisasi melalui *initial public offering* (IPO). Beberapa penelitian yang dilakukan diberbagai negara memiliki hasil yang berbeda – beda dan menggunakan variabel yang bervariasi.

Penelitian Megginson, Nash dan Radenborg (1994) mengenai kinerja keuangan BUMN (SOEs) pada 61 perusahaan di 18 negara dan 32 industri, yang membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi. Pada penelitian tersebut variabel yang digunakan adalah ROA, ROE, ROS, efisiensi, dan *leverage*. Hasil yang diperoleh adalah terdapat peningkatan profitabilitas dan efisiensi yang signifikan, sedangkan *leverage* mengalami penurunan yang signifikan. Penelitian De Silanes , Shleifer, dan Vishny (1997) mengenai privatisasi di Inggris, menyatakan bahwa faktor yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan privatisasi yaitu politik. Mereka membuktikan bahwa tanpa intervensi pemerintah dapat mengurangi pengeluaran negara.

Penelitian Makhija (2003) dalam studi kasus privatisasi Czech, mereka menemukan bahwa pencapaian profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *revenue per employee* meningkat signifikan pada BUMN yang diprivatisasi dengan melibatkan investor asing dalam kepemilikan sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Smith, Cin, dan Vodopivec (1997) pada BUMN yang melakukan privatisasi di Slovenia. Mereka menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas terhadap kepemilikan asing, dan hubungan negatif yang signifikan antara *leverage* terhadap kepemilikan asing.

Boycko, Shleifer, dan Vishny (1996) memprediksi bahwa BUMN akan lebih fokus pada pencapaian *profit*, sehingga manfaat privatisasi untuk meningkatkan efisiensi operasi perusahaan dapat diperoleh, apabila pemerintah melepaskan kepemilikannya dan menyerahkannya kepada pihak swasta. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa jika kepemilikan pemerintah pada BUMN masih mayoritas, maka BUMN akan menunda untuk melakukan restrukturisasi serta pengurangan karyawan. Tentunya hal ini dapat berdampak inefisiensi BUMN. Temuan ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh D'Souza dan Megginson (1999) dengan membandingkan 3 tahun sebelum dan setelah privatisasi pada 78 perusahaan di 25 negara selama 1990 hingga 1994. Mereka menemukan adanya peningkatan yang signifikan pada *output*, profitabilitas, dan efisiensi, sedangkan *leverage* mengalami penurunan yang signifikan. Senada dengan penelitian D' Souza dan Megginson (1999), penelitian yang dilakukan oleh Boardman, Laurin, Moore, dan Vining (2009) pada perusahaan kereta api yang melakukan privatisasi di Kanada pada tahun 1995. Pada penelitian tersebut

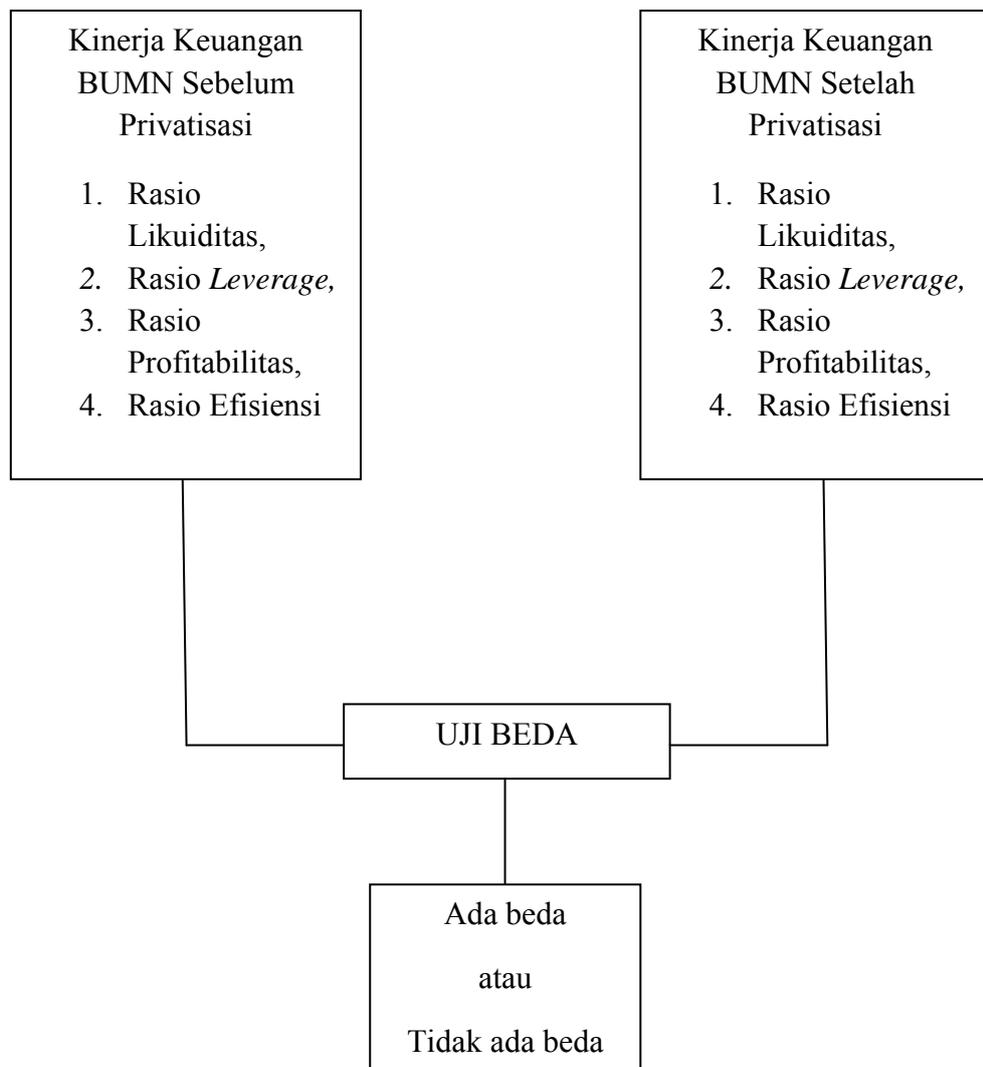
mereka memperkirakan adanya kenaikan profitabilitas dan efisiensi yang signifikan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh D'Souza dan Megginson (1999), penelitian Boubakri dan Cosset (1998) mengenai pengaruh privatisasi pada kinerja keuangan BUMN. Mereka menemukan adanya kenaikan yang signifikan pada *capital investment*, sedangkan profitabilitas, efisiensi, *output*, dan *leverage* tidak mengalami perubahan yang signifikan. Begitu juga dengan penelitian Kurniawati dan Lestari (2008) yang menggunakan variabel kinerja keuangan dan kinerja saham dalam menganalisis kinerja BUMN yang diprivatisasi. Penelitian tersebut membuktikan bahwa kinerja keuangan setelah diprivatisasi tidak lebih baik disbanding sebelum privatisasi, sedangkan kinerja saham BUMN dapat memberikan pendapatan di atas rata-rata pasar (*abnormal return positive*).

Ha : Kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi lebih baik daripada sebelum privatisasi

Gambar 2.14

Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti, sedangkan sampel yaitu kumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti (Algifari, 2003).

Populasi penelitian ini adalah BUMN yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama tahun 1991 hingga 2011 yaitu sebanyak delapan belas perusahaan. Metode privatisasi dengan IPO tahun 2001-2007 lebih memastikan ketersediaan data berupa laporan keuangan. Pemilihan BEI sebagai media penelitian dikarenakan BEI merupakan bursa efek yang tersebar di Indonesia dan memiliki data-data yang lengkap.

3.2 Penentuan Sampel

Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai dasar untuk memilih sampel yaitu :

1. Perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi melalui IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. BUMN sektor non infrastruktur dan non jasa keuangan.

Dalam UU Nomor 19 Tahun 2003 menetapkan bahwa privatisasi hanya dilakukan oleh sektor kompetitif yakni industri atau sektor usaha yang tidak diatur dalam peraturan pemerintah bahwa industri tersebut khusus atau hanya boleh diusahakan oleh BUMN saja dan sektor usaha yang mempunyai unsur teknologi yang cepat berubah sehingga memerlukan tambahan investasi yang sangat besar. BUMN infrastruktur bergerak dibidang penyediaan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas sehingga tidak dapat digunakan. Tidak dimasukkannya sektor jasa keuangan dikarenakan memiliki rasio keuangan sendiri yang sulit untuk diperbandingkan dengan sektor lainnya.

3. Tersedia laporan keuangan yang lengkap 2 tahun sebelum dan 3 tahun setelah privatisasi.

4. Perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi melalui IPO di atas tahun 1997.

Hal ini dikarenakan pada tahun 1997 telah terjadi peristiwa krisis moneter yang diduga dapat mempengaruhi penilaian kinerja keuangan BUMN.

Tabel 3.2

Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Jumlah BUMN yang melakukan IPO pada tahun 1991-2011	18

2	Jumlah BUMN sektor jasa keuangan yang melakukan IPO pada tahun 1991-2011	4
3	Jumlah BUMN yang melakukan IPO pada tahun 1991-1999	5
4	Jumlah BUMN yang melakukan IPO pada tahun 2009-2011	4
	Total jumlah sampel	7

Sumber: data diolah

3.3 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang telah diolah dan disajikan atau disampaikan melalui berbagai media seperti buku, jurnal, internet dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian berupa data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang disajikan dalam bentuk angka. Sumber data dari penelitian ini adalah Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 1991-2010, *website* BEI, dan laporan keuangan perusahaan tahun 1998-2010.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini tidak memiliki variabel dependen dan independen karena tujuan dari penelitian ini adalah membedakan kinerja keuangan BUMN

sebelum dan setelah privatisasi. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Definisi dari variabel-variabel tersebut yaitu :

1. Kinerja keuangan adalah menggambarkan kemampuan kinerja manajemen dalam mencapai prestasi kerjanya. Salah satu alat dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan.
2. Privatisasi menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi Negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat.

Rasio keuangan yang digunakan adalah :

1. Likuiditas

Merupakan Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek yang berupa hutang – hutang jangka pendek (*short time debt*) Menurut Van Horne :”Sistem Pembelanjaan yang baik *Current ratio* harus berada pada batas 200% dan *Quick Ratio* berada pada 100%”. Adapun yang tergabung dalam rasio ini adalah :

- *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. CR yang tinggi mengindikasikan jaminan yang baik

bagi kreditor jangka pendek, karena perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasinya.

Current Ratio = Aktiva lancar/hutang lancar

- *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva yang lebih likuid .

Quick Ratio = (aset lancar – persediaan)/hutang lancar

- *Cash ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara dana tunai perusahaan dan hutang lancar. Dana tunai adalah kas dan rekening bank yang setiap saat dapat dicairkan. Rasio ini betul-betul mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancar hanya dengan menggunakan kas atau setara kas.

Cash Ratio = kas/hutang lancar

2. *Leverage*

Rasio ini juga disebut rasio solvabilitas yakni menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban, baik jangka panjang maupun jangka pendek. *Financial leverage* atau *leverage* menunjukkan seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh hutang dan menunjukkan struktur modal (Riyanto,2001).

- *Debt Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang.

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total hutang} / \text{Total aset}$$

- *Total Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang – hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibanya . semakin tinggi DER mengindikasikan modal perusahaan lebih banyak dari hutang-hutang relatif terhadap ekuitas dan semakin tinggi pula biaya bunga hutang.

$$\text{DER} = \text{Total hutang} / \text{Modal sendiri}$$

3. Profitabilitas

Rasio ini juga disebut rasio rentabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

- *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

NPM digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. NPM dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya

(ukuran efisiensi) pada periode tertentu. Semakin efisien perusahaan dalam pengeluaran biayanya, maka tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan semakin besar.

$$\text{NPM} = \text{Laba bersih setelah pajak} / \text{Penjualan Bersih}$$

- *Return on Equity* (Pengembalian atas Ekuitas)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen.

$$\text{ROE} = \text{Laba bersih setelah pajak} / \text{Total ekuitas}$$

- *Return on Asset*

ROA sering disebut pula dengan *Return on Investment* (ROI). ROA merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif penggunaan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA yang rendah atau negatif menunjukkan penurunan pada profit margin yang mengakibatkan perputaran seluruh aset perusahaan menjadi tidak lancar sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah resiko kerugian perusahaan dan sebaliknya semakin rendah rasio ROA menyebabkan semakin tinggi resiko kerugian yang dialami perusahaan (Riyanto, 2001)

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih setelah pajak} / \text{Total aset}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola asetnya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan diputar atau dikelola dalam rangka melaksanakan aktivitas bisnisnya.

- *Assets Turnover*

Rasio ini mengukur seberapa efektif aset perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin banyak penjualan dari aset yang dimiliki, maka semakin besar pula laba yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil penjualan, maka semakin sedikit pula laba yang diperoleh (Riyanto, 2001).

Assets Turnover = total pendapatan operasional/total aset

- *Inventory Turnover*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan melakukan penjualan pada periode tertentu. Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan mengalami kelebihan atau kekurangan persediaan. Semakin rendah ITO mengindikasikan banyaknya persediaan tidak terjual.

Inventory Turnover = harga pokok penjualan/persediaan

3.5 Alat Analisis Data

Dalam pengujian hipotesa, penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif, seperti nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum, dan standar deviasi. Di samping statistik deskriptif, statistik lainnya adalah statistik inferensial (*inferential statistics*) yang digunakan untuk menarik inferensi dari sampel ke populasi. Statistik inferensial dalam penelitian ini dikelompokkan ke dalam pengujian parametrik. Pengujian parametrik menggunakan nilai (*magnitude*) dari data, maka pengujian ini diterapkan untuk data dengan skala pengukuran rasio.

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik secara umum menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik dari perusahaan yang dijadikan sampel. Uji statistik ini dilakukan terhadap kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, *leverage*, efisiensi, dan profitabilitas sebelum dan setelah privatisasi.

3.5.2 Statistik Inferensial

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada dasarnya melakukan perbandingan antara data yang dimiliki dengan data yang berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data yang dimiliki. Data yang memiliki distribusi normal berarti mempunyai sebaran yang normal,

maka data tersebut dianggap dapat mewakili populasi. Normalitas dari distribusi dapat diuji dengan beberapa cara, yaitu menggunakan pengukur bentuk (*measure of shape*), menggunakan rumus *skewness*, dan metode Kolmogorov Smirnov dan Liliefors. Menormalkan distribusi data menjadi berdistribusi normal digunakan untuk tipe data interval dan rasio. Jika data tidak berdistribusi normal, maka pengujian statistiknya menggunakan pengujian nonparametrik (Jogiyanto, 2010).

3.5.2.2 Pengujian Parametrik

Pengujian parametrik digunakan untuk tipe data interval dan rasio. Uji statistik parametrik, disebut parametrik disebabkan karena skala datanya jelas dilihat dari sisi validitas, penarikan kesimpulan dilakukan dari nilai statistik (nilai sampel) ke nilai parameter (populasi) berdasarkan distribusi normalitas (Santjaka, 2011). Pengujian parametrik selain menggunakan data dengan skala pengukuran interval dan rasio, pengujian ini harus memenuhi asumsi-asumsi sebagai berikut (Jogiyanto, 2010) :

1. Observasi – observasi harus independen, yaitu pemilihan dari sebuah kasus tidak akan mempengaruhi kesempatan kasus-kasus lain untuk dipilih di dalam sampel.
2. Observasi – observasi harus diambil dari populasi yang berdistribusi normal dan mempunyai varian-varian yang sama.

3.5.2.3 Pengujian Nonparametrik

Pengujian nonparametrik mempunyai karakteristik data yang berbeda dengan pengujian parametrik. Pengujian nonparametrik tidak mensyaratkan

bahwa data harus identik, independen dan berdistribusi normal, tetapi juga dapat digunakan untuk data dengan skala yang lebih rendah baik dalam bentuk skoring atau data kategorial yaitu data yang sudah dikelompokkan. Pengujian ini digunakan untuk menganalisis kondisi masyarakat dimana peneliti sulit untuk mengukur subyek penelitian, karena disebabkan alat ukur yang digunakan cenderung lebih bersifat subyektif sehingga kesimpulan yang diambil dengan menggunakan statistik nonparametrik relatif mempunyai kekuatan yang lebih rendah dibanding dengan statistik parametrik (Santjaka, 2011).

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Uji Independent Sample t-test

Uji beda Independent Sample t-test digunakan untuk membandingkan dua kelompok independen, yaitu kelompok yang antara satu dengan lainnya tidak saling mempengaruhi, hasil pengukuran pada kelompok satu tidak dipengaruhi oleh kelompok lainnya. Uji independen ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu berasal dari populasi yang sama dan dari populasi yang berbeda (Santjaka, 2011). Analisis penelitian ini menggunakan *software* Minitab versi 13.0.

Adapun langkah-langkah untuk menggunakan uji independent sample t-test sebagai berikut :

1. Tentukan variasi antara kedua sampel dengan menggunakan uji F

$$F = \frac{SD1}{SD2}$$

Syarat $SD1 > SD2$, kemudian lihat tabel F dengan df pembilang = $n_1 - 1$ dan df penyebut = $n_2 - 1$. Bila $F_h < F_t$ berarti variasi homogen, jika sebaliknya variasi heterogen.

2. Uji “t” dengan variasi homogen

$$t_h = \frac{X_1 - X_2}{Sp \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Dimana :

- Sp Standar Deviasi gabungan (*pooled*) dari varians (σ^2) sampel pertama dan sampel kedua.

$$Sp = \sqrt{\frac{(n_1 - 1) SD^2 + (n_2 - 1) SD^2}{n_1 + n_2 - 2}}$$

- X_1 = rata-rata n_1 ; X_2 = rata-rata n_2

3. Uji “t” dengan variasi heterogen

$$t_h = \frac{X_1 - X_2}{\sqrt{\frac{SD^2}{n_1} + \frac{SD^2}{n_2}}}$$

Kriteria apakah H_0 diterima atau ditolak dengan menggunakan pendekatan sebagai berikut :

$$\frac{\frac{SD^2 \cdot t_1 + SD^2 \cdot t_2}{n_1} + \frac{SD^2 \cdot t_1 + SD^2 \cdot t_2}{n_2}}{\frac{SD^2 + SD^2}{n_1} + \frac{SD^2 + SD^2}{n_2}} < t_h < \frac{\frac{SD^2 \cdot t_1 + SD^2 \cdot t_2}{n_1} + \frac{SD^2 \cdot t_1 + SD^2 \cdot t_2}{n_2}}{\frac{SD^2_1 + SD^2}{n_1} + \frac{SD^2}{n_2}}$$

Jika nilai t hitung tidak berada antara nilai tersebut, H_0 ditolak. Dimana :

$$t_1 = t_{(1-1/2)\alpha}, (n_1-1) \text{ dan } t_2 = t_{(1-1/2)\alpha}, (n_2-1)$$

3.6.2 Uji U Mann Whitney (U)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang nyata atau tidak diantara variabel yang diteliti, akan tetapi tidak terdapat kaitan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Variabel yang akan diuji dengan menggunakan pengujian ini harus merupakan variabel yang datanya tidak terdistribusi secara normal (Santjaka, 2011).

$$U_1 = n_1 \cdot n_2 + \frac{1}{2}(n_1 + 1) - R_1$$

$$U_2 = n_1 \cdot n_2 + \frac{1}{2}(n_2 + 1) - R_2$$

Keterangan :

n_1 = jumlah sample 1

n_2 = jumlah sample 2

U_1 = jumlah peringkat 1

U_2 = jumlah peringkat 2

R_1 = jumlah rangking pada sampel n_1

R_2 = jumlah rangking pada sampel n_2

Pada uji Mann U Whitney terdapat dua rumus uji statistik. Rumus uji statistik yang digunakan adalah rumus uji statistik yang memiliki nilai lebih kecil untuk dibandingkan dengan nilai U tabel. Keputusan yang diambil adalah jika nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari 0.05, maka H_0 di tolak dan jika nilai probabilitas (*p-value*) lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima.

3.7 Hipotesis Penelitian

Kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi lebih baik daripada sebelum privatisasi.

H_0 : Kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi tidak lebih baik daripada sebelum privatisasi ($\mu_{sbl} = \mu_{stlh}$)

H_a : Kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi lebih baik daripada sebelum privatisasi ($\mu_{sbl} \neq \mu_{stlh}$)

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini akan menyajikan analisis data dan hasil penelitian setelah semua data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul. Berdasarkan teori yang ada, penulis akan menganalisis data yang telah dikumpulkan tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab dua. Analisis ini dibagi menjadi empat bagian, yaitu: bagian Pertama, deskripsi objek penelitian yang menjelaskan mengenai jumlah data yang siap dianalisis. Kedua, hasil pengujian data dengan uji statistik deskriptif dan uji normalitas. Ketiga, hasil pengujian hipotesis dengan uji independent sample t-test dan uji u mann whitney. Keempat, pembahasan hasil penelitian yang berkaitan dengan uji hipotesis. Hasil pengolahan data merupakan informasi yang digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis dapat diterima atau tidak.

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak tujuh perusahaan. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah BUMN nonjasa keuangan dan non infrastruktur yang melakukan privatisasi melalui IPO sebesar maksimal 49% saham pada tahun 2001-2007. Sebanyak sepuluh BUMN melakukan IPO selama tahun 2001 hingga 2007, tiga di antaranya termasuk sektor jasa keuangan

yaitu PT BRI, PT Mandiri, dan PT BNI sehingga jumlah sampel yang tersedia sebanyak tujuh perusahaan.

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Sampel

Tahun	Perusahaan BUMN	% yang dijual	Metode	Hasil
2001	PT Kimia Farma, Tbk.	9,2*	IPO	110 M
2001	PT Indofarma, Tbk.	19,8*	IPO	150 M
2002	PT Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk,	15 1,26*	IPO	156 M
2003	PT Perusahaan Gas Negara, Tbk.	20 19*	IPO	1,235 M
2004	PT Adhi Karya, Tbk.	24,5*	IPO	65 M
2007	PT Wijaya Karya, Tbk.	31,7*	IPO	775, 38 M
2007	PT Jasa Marga, Tbk.	30*	IPO	3,468 M

Sumber : www.scribd.com/doc/53718578/Privatisasi-DATA

Keterangan : * = dari saham baru

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik secara umum menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik dari perusahaan yang dijadikan sampel. Uji statistik ini

dilakukan terhadap data kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan.

Hasil analisis deskriptif dapat ditunjukkan pada Tabel berikut:

Tabel 4.2.1
Hasil Analisis Deskriptif

Ratio	Periode Penelitian	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CuR	Sebelum privatisasi	14	1.5086	.58710	.33	2.49
	Setelah privatisasi	21	2.1857	1.04999	1.16	4.51
	Total	35	1.9149	.94530	.33	4.51
QR	Sebelum privatisasi	14	1.2357	.57860	.33	2.44
	Setelah privatisasi	21	1.8352	1.09448	.88	3.98
	Total	35	1.5954	.95992	.33	3.98
CaR	Sebelum privatisasi	14	.5079	.39464	.06	1.28
	Setelah privatisasi	21	1.0171	1.01233	.08	2.81
	Total	35	.8134	.85233	.06	2.81
DR	Sebelum privatisasi	14	.6300	.19139	.32	.83
	Setelah privatisasi	21	.5662	.18629	.27	.88
	Total	35	.5917	.18822	.27	.88
DER	Sebelum privatisasi	14	2.5786	1.87615	.46	5.46
	Setelah privatisasi	21	2.0686	1.87622	.38	7.16
	Total	35	2.2726	1.86570	.38	7.16
NPM	Sebelum privatisasi	14	.1336	.10300	.02	.35
	Setelah privatisasi	21	.1114	.09860	.01	.29
	Total	35	.1203	.09948	.01	.35
ROE %	Sebelum privatisasi	14	24.4650	11.66604	13.95	49.62
	Setelah privatisasi	21	19.0167	14.87224	4.01	75.62
	Total	35	21.1960	13.76512	4.01	75.62
ROA %	Sebelum privatisasi	14	8.7064	7.92474	.07	24.06
	Setelah privatisasi	21	5.9290	5.80478	.04	20.83
	Total	35	7.0400	6.76306	.04	24.06
TATO	Sebelum privatisasi	14	1.0043	.47694	.18	1.66
	Setelah privatisasi	21	.9429	.44956	.23	1.64
	Total	35	.9674	.45474	.18	1.66
ITO	Sebelum privatisasi	14	10.0350	12.06798	.00	39.83

	Setelah privatisasi	21	22.1990	42.09773	.00	160.34
	Total	35	17.3334	33.68563	.00	160.34

Hasil deskriptif untuk rasio *Current Ratio* nilai rata-rata sebelum privatisasi adalah sebesar 1.05086, standar deviasi sebesar 0,587, minimum sebesar 0.33 dan maksimum sebesar 2.49, yang berarti rata-rata kemampuan likuiditas perusahaan ditinjau dari nilai asset lancar adalah sebesar 1,5086 kali dibandingkan hutang lancarnya. Sedangkan rata-rata CuR setelah privatisasi sebesar 2.1857, standar deviasi sebesar 1.049, minimum sebesar 1.16 dan maksimum sebesar 4.51, yang berarti terjadi peningkatan likuiditas perusahaan dari aspek asset lancar. Hal ini berarti peristiwa privatisasi menyebabkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yaitu aset yang berjangka waktu kurang dari satu tahun menjadi semakin meningkat. Menurut Kepres RI No.122 tahun 2001, privatisasi adalah pengalihan atau penyerahan sebagian kontrol atas sebuah BUMN kepada swasta antara lain melalui cara penawaran umum, penjualan saham secara langsung kepada mitra strategis, penjualan saham perusahaan kepada karyawan dan atau cara-cara lain yang dipandang tepat. Dengan demikian peristiwa privatisasi, dengan adanya investasi melalui penjualan saham, yang menyebabkan asset lancar perusahaan mengalami peningkatan.

Hasil deskriptif pada rasio *Quick Ratio* nilai rata-rata sebelum privatisasi adalah sebesar 1.2357, standar deviasi sebesar 0.578, minimum sebesar 0.33 dan maksimum sebesar 2.44, yang berarti rata-rata kemampuan

likuiditas perusahaan ditinjau dari nilai asset lancar non persediaan adalah sebesar 1.2357 kali dibandingkan hutang lancarnya. Sedangkan rata-rata QR setelah privatisasi sebesar 1.8352, standar deviasi sebesar 1.094, minimum sebesar 0.88 dan maksimum sebesar 3.98, yang berarti terjadi peningkatan likuiditas perusahaan dari aspek nilai asset lancar non persediaan perusahaan. Hal ini berarti peristiwa privatisasi menyebabkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui seluruh asset lancar non persediaan semakin meningkat. Peningkatan rasio ini dikarenakan salah satu manfaat privatisasi BUMN adalah restrukturisasi modal, sehingga memperkuat struktur modal perusahaan serta dapat mengurangi beban utang kepada kreditor. Dengan privatisasi, maka nilai kas perusahaan meningkat dan disisi lain hutang lancar perusahaan mengalami penurunan, sehingga rasio kas ini semakin meningkat.

Hasil deskriptif pada rasio *Cash Ratio* nilai rata-rata sebelum privatisasi adalah sebesar 0.5079, standar deviasi sebesar 0.394, minimum sebesar 0.06 dan maksimum sebesar 1.28, yang berarti rata-rata kemampuan likuiditas perusahaan ditinjau dari nilai kas perusahaan adalah sebesar 0.5079 kali dibandingkan hutang lancarnya. Sedangkan rata-rata CaR setelah privatisasi sebesar 1.0171, standar deviasi sebesar 1.01233, minimum sebesar 0.08 dan maksimum sebesar 2.81, yang berarti terjadi peningkatan likuiditas perusahaan dari aspek nilai kas perusahaan. Hal ini berarti peristiwa privatisasi menyebabkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui seluruh kas semakin meningkat.

Peningkatan rasio ini disebabkan perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi, maka kontrol perusahaan oleh kepemilikan saham yang baru semakin ketat, sehingga efisiensi dan produktivitas perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya penjualan ini secara langsung akan meningkatkan kas perusahaan, sehingga terjadi peningkatan *Cash Ratio*.

Dari tabel 4.2.1 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Debt Ratio* sebelum privatisasi rata-rata adalah sebesar 0.63, standar deviasi sebesar 0.19139, minimum sebesar 0.32 dan maksimum sebesar 0.83. Hal ini berarti besarnya bagian hutang perusahaan adalah sebesar 63% dari total asset. Sedangkan setelah privatisasi rata-rata menjadi sebesar 0.5662, standar deviasi sebesar 0.186, minimum sebesar 0.27 dan maksimum sebesar 0.88. Hal ini berarti setelah privatisasi kinerja perusahaan semakin membaik yang ditunjukkan dengan penurunan rasio hutang perusahaan dari 63% menurun menjadi 56.62%. Penurunan hutang ini disebabkan karena selain perusahaan mengalami peningkatan asset akibat penjualan saham perdana pada saat privatisasi, juga memiliki kemampuan untuk membayar hutang-hutang yang lebih besar, sehingga terjadi penurunan hutang.

Analisis deskriptif pada rasio *Debt Equity Ratio* sebelum privatisasi rata-rata adalah sebesar 2.57, standar deviasi sebesar 1.87615, minimum sebesar 0.46 dan maksimum sebesar 5.46. Hal ini berarti besarnya penggunaan hutang perusahaan adalah sebesar 2.57 kali dari modal sendirinya. Sedangkan setelah privatisasi rata-rata menjadi sebesar 2.0686,

standar deviasi sebesar 1.87622, minimum sebesar 0.38 dan maksimum sebesar 7,16. Hal ini berarti setelah proporsi antara hutang dan modal perusahaan semakin menurun dari 2.57 kali menjadi 2.068 kali. Hal ini sesuai dengan penelitian Megginson & Netters (2001) yang menyimpulkan bahwa BUMN setelah privatisasi umumnya mengalami perbaikan kinerja operasional dan finansial seperti diukur menurunnya angka hutang (*leverage*).

Hasil analisis deskriptif pada aspek manajemen yang diukur dengan *Net Profit Margin* memiliki nilai rata-rata sebelum privatisasi sebesar 0.1336 dan setelah privatisasi sebesar 0.1114, yang berarti bahwa perusahaan BUMN, kinerjanya mengalami penurunan profitabilitas sehingga kemampuan untuk mengelola kekayaan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih sedikit mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena proses privatisasi sering mengalami kegagalan di negara berkembang karena motivasi politik lebih kuat dibandingkan keinginan untuk menyehatkan BUMN itu sendiri (Thoha, 1992). *Political motivation* itu biasanya terkait dengan politik redistribusi kesejahteraan yang ditujukan hanya pada kelompok tertentu saja (Tan, 2007).

Menurunnya profitabilitas juga ditunjukkan dengan rasio ROE yang memiliki nilai rata-rata sebelum privatisasi adalah sebesar 24.46% dan setelah privatisasi menurun menjadi 19.02%. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan BUMN dalam menghasilkan laba bersih dalam

mengelola ekuitas perusahaan mengalami penurunan efektivitas setelah privatisasi. Hasil ini juga didukung dari nilai rasio ROA, nilai rata-rata sebelum privatisasi adalah sebesar 8.7064 dan setelah privatisasi menjadi sebesar 5.9290. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas pengelolaan asset justru menurun setelah privatisasi. Hal ini disebabkan karena perusahaan BUMN tidak seperti perusahaan swasta lainnya yang berorientasi pada profitabilitas. Dalam Undang-Undang ditegaskan bahwa peran BUMN mengandung 5 unsur utama yaitu : fungsi membantu pertumbuhan ekonomi nasional, fungsi mengejar keuntungan, fungsi pelayanan umum, fungsi perintisan usaha, serta fungsi untuk pengembangan ekonomi lemah. Di satu sisi perusahaan harus mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi, namun disatu sisi BUMN harus mengacu pada pelayanan public. Banyaknya peran yang harus dijalankan BUMN menjadi salah satu faktor yang dianggap menjadi kelemahan BUMN.

Analisis deskriptif pada rasio efisiensi TATO sebelum privatisasi rata-rata adalah sebesar 1.0043, standar deviasi sebesar 0.47694, minimum sebesar 0.18 dan maksimum sebesar 1.66. Hal ini berarti besarnya perputaran asset adalah sebesar 1.0043 kali penjualan. Sedangkan setelah privatisasi rata-rata menjadi sebesar 0.9429, standar deviasi sebesar 0,44956, minimum sebesar 0.23 dan maksimum sebesar 1.64. Hal ini berarti setelah privatisasi mengalami penurunan efisiensi perusahaan terutama dalam efisiensi perputaran asset. Penurunan yang terjadi lebih disebabkan karena

jumlah asset yang mengalami peningkatan cukup signifikan setelah peristiwa privatisasi karena memperoleh dana segar dari pihak swasta, sementara pertumbuhan penjualan dalam kurun waktu 3 tahun setelah privatisasi masih relatif rendah, sehingga terjadi penurunan TATO.

Analisis deskriptif pada rasio efisiensi ITO sebelum privatisasi rata-rata adalah sebesar 10.035, standar deviasi sebesar 12.067, minimum sebesar 0.0 dan sesudah sebesar 39.83. Hal ini berarti besarnya perputaran persediaan adalah sebesar 10.03 kali. Sedangkan setelah privatisasi rata-rata menjadi sebesar 22.1990, standar deviasi sebesar 42.0977, minimum sebesar 0.00 dan maksimum sebesar 160.34. Hal ini berarti setelah privatisasi mengalami peningkatan perputaran persediaan. Dengan adanya privatisasi maka efisiensi perusahaan semakin meningkat, sehingga pengelolaan persediaan perusahaan dapat diefektifkan untuk peningkatan penjualan perusahaan.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji normalitas data yaitu variabel penelitian, yaitu CuR, QR, CaR, DR, DER, NPM, ROE, ROA, TATO, ITO sehingga dapat digunakan untuk menentukan apakah menggunakan uji *Independent Sample t-test* jika data berdistribusi normal dan uji *U Mann Whitney* jika data tidak berdistribusi normal. Pengujian asumsi normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis statistik *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

Hasil pengujian normalitas sebaran data masing-masing variabel disajikan pada tabel 4.2.2 berikut :

Tabel 4.2.2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

Ratio	Kolmogorov Smirnov Test	Sig	Keterangan	Uji Hipotesis yang dipilih
CuR	1.146	0.145	Normal	Independent Sample t test
QR	1.575	0.014	Tidak Normal	Mann Whitney Test
CaR	1.479	0.025	Tidak Normal	Mann Whitney Test
DR	0.594	0.872	Normal	Independent Sample t test
DER	1.042	0.228	Normal	Independent Sample t test
NPM	0.956	0.32	Normal	Independent Sample t test
ROE %	1.578	0.014	Tidak Normal	Mann Whitney Test
ROA %	1.349	0.052	Normal	Independent Sample t test
TATO	0.763	0.605	Normal	Independent Sample t test
ITO	1.872	0.002	Tidak Normal	Mann Whitney Test

Sumber : Data Diolah dengan SPSS 17.0

Berdasarkan tabel 4.2.2 dapat dilihat bahwa variabel CuR, DR, DER, NPM, ROA, dan TATO berdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*p-value*) atau *Asymp. Sig.* yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$. Dengan demikian pengujian hipotesis untuk variabel CuR, DR, DER, NPM, ROA, dan TATO menggunakan uji *Independent Sample t-test*. Sementara itu, variabel QR, CaR, ROE, dan ITO tidak berdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas (*p-value*) atau *Asymp. Sig.* lebih kecil dari $\alpha =$

0.05. Dengan demikian pengujian hipotesis variabel QR, CaR, ROE, dan ITO menggunakan teknik nonparametrik *U Mann Whitney Test*.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Independent Sample t-test

Berdasarkan hasil uji normalitas yang memperlihatkan variabel CuR, DR, DER, NPM, ROA, dan TATO terdistribusi normal maka menggunakan pengujian hipotesis parametrik yaitu uji *Independent Sample t-test*.

Tabel 4.3.1
Independent Samples Test

Variabel				t hitung	Sig.	Keterangan
	Sebelum		Setelah			
CuR	1.509	<	2.19	-2.44	0.010	Signifikan
DR	0.630	>	0.566	0.98	0.831	Tidak signifikan
DER	2.58	>	2.07	0.79	0.781	Tidak signifikan
NPM	0.134	>	0.1114	0.63	0.734	Tidak signifikan
ROA	8.71	>	5.93	1.13	0.864	Tidak signifikan
TATO	1.004	>	0.943	0.38	0.647	Tidak signifikan

Sumber : Data Diolah dengan Minitab 13.0

Berdasarkan tabel 4.3.1 dapat dilihat bahwa variabel CuR memiliki nilai probabilitas atau Sig. lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ yaitu sebesar 0.010 sehingga H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan yang signifikan *Current Ratio* sebelum dan setelah privatisasi. Sementara itu, untuk variabel DR, DER, NPM, ROA%, dan TATO memiliki nilai probabilitas atau Sig. lebih besar dari $\alpha = 0.05$ yaitu sebesar

0.831 untuk variabel DR, 0.781 untuk variabel DER, 0.734 untuk variabel NPM, 0.864 untuk variabel ROA, dan 0.647 untuk variabel TATO, sehingga H_0 diterima yang berarti kinerja keuangan setelah privatisasi yang diukur dengan variabel DR, DER, NPM, ROA%, dan TATO tidak lebih baik daripada sebelum privatisasi.

4.3.2 Uji Mann U Whitney (U)

Berdasarkan uji normalitas yang memperlihatkan variabel QR, CaR, ROE, dan ITO tidak terdistribusi secara normal maka menggunakan pengujian hipotesis nonparametrik yaitu uji *Mann U Whitney*.

Tabel 4.3.2
Mann-Whitney Test

Variabel				Sig.	Keterangan
	Sebelum		Setelah		
QR	1.060	<	1.240	0.053	Tidak signifikan
CaR	0.395	<	0.490	0.148	Tidak signifikan
ROE	20.76	>	15.42	0.039	Signifikan
ITO	6.47	>	5.78	0.375	Tidak signifikan

Sumber : Data Diolah dengan Minitab 13.0

Berdasarkan tabel 4.3.2 dapat dilihat bahwa variabel ROE memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, yaitu $0.039 < 0.05$ untuk variabel ROE, sehingga H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan yang signifikan ROE sebelum dan setelah privatisasi. Sedangkan untuk variabel QR, CaR dan ITO memiliki nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yaitu $0.053 > 0.05$ untuk variabel QR,

0.148 > 0.05 untuk variabel CaR, dan 0.375 > 0.05 untuk variabel ITO, sehingga H_0 diterima yang berarti kinerja keuangan setelah privatisasi yang diukur dengan variabel QR, CaR dan ITO tidak lebih baik daripada sebelum privatisasi.

4.4 Pembahasan Hasil

4.4.1. Perbedaan Likuiditas BUMN antara sebelum dan Setelah Privatisasi

Hasil analisis perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah privatisasi berdasarkan *Current Ratio* menunjukkan perbedaan yang signifikan. Perbedaan yang terjadi menunjukkan bahwa setelah privatisasi terjadi peningkatan likuiditas yaitu sebesar 2.19 kali dibandingkan sebelum privatisasi yang hanya sebesar 1.509 kali. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) yang menemukan adanya perbedaan secara signifikan *Current Ratio* antara sebelum dan setelah privatisasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (Hanggraeni, 2009) yang menyatakan bahwa privatisasi BUMN di Indonesia mulai dicanangkan pemerintah sejak tahun 1980-an. BUMN-BUMN yang telah diprivatisasi seperti PT. Telkom (Persero) Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank BNI 46 (Persero) Tbk., PT. Indosat (Persero) Tbk., PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk., dan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk., ternyata mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap likuiditas dan pergerakan pasar modal. Kondisi ini membuat semakin kuatnya dorongan untuk melakukan privatisasi secara lebih luas kepada BUMN-BUMN lainnya. Namun demikian, diketahui pula bahwa terdapat beberapa BUMN yang tidak

menunjukkan perbaikan kinerja terutama 3 tahun setelah diprivatisasi, sebagaimana target privatisasi BUMN masih belum tercapai sepenuhnya

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

Sementara hasil rasio likuiditas yang diukur dengan *Cash Ratio* dan *Quick Ratio* tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi BUMN. Hal ini disebabkan karena , metode privatisasi yang dilakukan pemerintah pun kebanyakan masih berbentuk penjualan saham kepada pihak swasta. Hal ini menyebabkan uang yang diperoleh dari hasil penjualan saham-saham BUMN tersebut masuk ke tangan pemerintah, bukannya masuk ke dalam BUMN untuk digunakan sebagai tambahan pendanaan dalam rangka mengembangkan usahanya

Bagi pemerintah hal ini berdampak cukup menguntungkan, karena pemerintah memperoleh pendapatan penjualan sahamnya, namun sebenarnya bagi BUMN hal ini agak kurang menguntungkan, karena dengan kepemilikan baru, tentunya mereka dituntut untuk melakukan berbagai perubahan. Namun, perubahan tersebut kurang diimbangi tambahan dana segar yang cukup, sebagian

besar hanya berasal dari kegiatan-kegiatan operasionalnya terdahulu yang sebenarnya didapatnya dengan kurang efisien.

4.4.2. Perbedaan Rasio Leverage antara sebelum dan Setelah Privatisasi

BUMN

Hasil analisis menemukan bahwa seluruh rasio *leverage* yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi BUMN. Hal ini berarti privatisasi BUMN tidak menyebabkan perubahan pada *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Abdul Rosid (2007) yang menemukan tidak terdapat rasio *leverage* perusahaan sebelum dan setelah privatisasi.

Namun jika dilihat dari nilai rata-rata DR setelah privatisasi sebesar 0.566 sedikit menurun dibandingkan dengan DR sebelum privatisasi sebesar 0.63. Begitu juga dengan rasio DER setelah privatisasi sebesar 2.069 menurun dibandingkan sebelum privatisasi 2.579. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Sun *et al* (2003) menyatakan bahwa *leverage* menurun akibat dari penyertaan dari pemerintah sebagai jaminan pinjaman menurun sehingga biaya pinjaman meningkat selain itu terbukanya akses pada investor swasta menyebabkan jumlah penyertaan modal dari investor swasta meningkat. Dana yang diperoleh dari privatisasi akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Penelitian oleh Megginson, Nash dan Van Randenborgh (1994);

Fourth, Dewenter and Malatesta (1998) dan Boubakri dan Cosset (1998) memperlihatkan penurunan rasio *leverage* setelah privatisasi.

4.4.3. Perbedaan Rasio Profitabilitas antara sebelum dan Setelah Privatisasi BUMN

Hasil analisis perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah privatisasi berdasarkan *Return on Equity* menunjukkan perbedaan yang signifikan. Perbedaan yang terjadi menunjukkan bahwa setelah privatisasi terjadi penurunan profitabilitas yaitu sebesar 15.42 % dibandingkan sebelum privatisasi yang sebesar 20.76% . Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Abdul Rosid (2007) menemukan terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan sebelum dan setelah privatisasi.

Sementara hasil rasio likuiditas yang diukur dengan *Net Profit Margin* dan *Return on Assets* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi BUMN. Hal ini berarti privatisasi BUMN belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian D'Souza dan Megginson (1999) yang menunjukkan hasil profitabilitas mengalami perubahan yang signifikan setelah privatisasi. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *property rights* yaitu dengan *revenue privatization* menciptakan sebagian besar kontrol masih berada di tangan pemerintah baik dalam pengalokasian sumber daya dan *reward*, menyebabkan manajemen kekurangan insentif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efisien. Efisiensi akan berdampak pada keuntungan yang diperoleh

perusahaan selain *profit margin*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lubis (2004), dan Kurniawati dan Lestari (2008).

Hal ini dikarenakan *revenue privatization* tidak mampu membawa peningkatan kinerja perusahaan sebaik *control privatization* karena kontrol atas *voting rights* sebagian besar masih dimiliki oleh pemerintah yang menyebabkan intervensi pemerintah terhadap operasional perusahaan masih ada serta terjadi pengambilalihan terhadap hak pemegang saham minoritas menyebabkan tujuan privatisasi yang semula meningkatkan kinerja perusahaan belum tercapai dengan baik (D'Souza dan Megginson, 1999). Selain itu, pengambilalihan hak pemegang saham minoritas membuat *corporate governance* tidak efektif dan efek lain yang ditimbulkan adalah *property rights* belum dapat berjalan baik hal ini sesuai dengan penelitian Herdinata (2007) tentang struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan memperlihatkan bahwa pemilik saham mayoritas akan mengambil alih hak pemegang saham minoritas sehingga *corporate governance* tidak berfungsi efektif dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sebaliknya *revenue privatization* mampu memenuhi tujuan jangka pendek yaitu pemenuhan kewajiban perusahaan dan meningkatkan likuiditas perusahaan. Besarnya pengaruh dari privatisasi tergantung pada kondisi pasar modal antara lain persaingan pasar, apabila masih terdapat monopoli dan tidak banyak deregulasi pasar maka hasil yang diperoleh tidak terlalu besar.

4.4.4. Perbedaan Rasio Aktivitas antara sebelum dan Setelah Privatisasi BUMN

Hasil analisis menemukan bahwa seluruh rasio aktivitas yang terdiri dari TATO dan ITO tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi BUMN. Hal ini berarti privatisasi BUMN belum mampu meningkatkan aktivitas perusahaan baik dalam meningkatkan perputaran penjualan maupun tingkat persediaan. Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian D'Souza dan Megginson (1999) yang menunjukkan terdapat perubahan efisiensi yang signifikan setelah privatisasi. Teori efisiensi produktif menyebutkan bahwa peningkatan efisiensi bisa dikendalikan melalui internal perusahaan seperti insentif bagi manajemen dan inovasi sedangkan efisiensi alokatif dapat dicapai dengan reformasi eksternal melalui berbagai deregulasi pasar (Goeltom dalam Setiyowati, 2009). Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *property rights* yaitu *revenue privatization* menciptakan sebagian besar kontrol masih berada di tangan pemerintah baik dalam penentuan alokasi sumber daya dan *reward* menyebabkan manajemen kekurangan insentif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efisien selain itu berbeda dengan pasar di negara maju deregulasi pasar di Indonesia masih belum maksimal untuk mendukung pasar. Kurangnya dana yang dapat dikelola perusahaan menyebabkan perusahaan kurang efisien dalam meningkatkan aktivitasnya pada perputaran penjualan maupun perputaran persediaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lubis (2004), Abdul Rosid (2007) dan Kurniawati dan Lestari (2008).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan terhadap tujuh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor non-infrastruktur dan non-jasa keuangan yang melakukan privatisasi melalui *initial public offering* (IPO) pada tahun 2001 sampai dengan 2007. Periode penelitian atas kinerja keuangan BUMN dua tahun sebelum dan tiga tahun setelah privatisasi. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis apakah kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi lebih baik daripada sebelum privatisasi yang dilakukan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini terdapat satu hipotesis yang diujikan menggunakan program Minitab versi 13.0. Dari hipotesis tersebut tidak terbukti dan didukung oleh data.

Dari hasil pengolahan data, peneliti menyimpulkan bahwa kinerja keuangan BUMN yang diukur dengan rasio likuiditas (*current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*), *leverage* (*debt ratio*, *debt to equity*), profitabilitas (*net profit margin*, *return on equity*, *return on asset*), aktivitas (*total assets turnover*, *inventory turnover*) setelah privatisasi tidak lebih baik dibanding sebelum privatisasi. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai probabilitas yang lebih besar dari signifikansi 5%, kecuali untuk *current ratio* (CR) dan *Return on Equity* (ROE) yang menunjukkan nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya, yang berarti kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* lebih baik setelah dilakukannya privatisasi karena mengalami peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja

keuangan yang diukur dengan *return on equity* mengalami penurunan yang signifikan. Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan belum cukup mampu mengelola biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, kondisi internal perusahaan yang tidak sehat, tujuan privatisasi saat ini yang masih hanya menutup defisit APBN, dan perusahaan masih berada dalam masa peralihan.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membuktikan apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah privatisasi serta memberikan informasi kepada perusahaan sebagai sumber acuan dalam meningkatkan dan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Pada penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan setelah privatisasi terbukti tidak lebih baik daripada sebelum privatisasi. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka waktu tiga tahun setelah privatisasi belum dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, sehingga tujuan dari dilakukannya privatisasi belum sepenuhnya tercapai. Dalam hal ini, pemahaman atas konsep privatisasi merupakan hal yang sangat penting, apabila pemahaman tersebut salah interpretasi maka pada implementasinya akan menghadapi masalah dan kemungkinan besar tujuan privatisasi sulit untuk dicapai.

Pada penelitian ini, likuiditas dan *leverage* setelah privatisasi menunjukkan adanya peningkatan dan penurunan meskipun tidak signifikan. Akan tetapi dalam hal ini sudah merupakan pertanda yang baik bahwa dengan adanya privatisasi yang dilakukan melalui IPO akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan walaupun tidak dapat langsung memberikan hasil yang

diinginkan. Adanya hal tersebut diharapkan dapat mendorong perusahaan agar mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Perusahaan sebagai penyedia pelayanan publik harus mampu meningkatkan kualitas dari pelayanan. Perusahaan harus mampu meningkatkan kualitas dalam pengelolaan agar dapat mencapai efisiensi dan produktivitas sehingga dapat menjadi perusahaan yang kompetitif.

5.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian yang ingin dicapai, antara lain :

1. Data pengamatan yang digunakan sangat terbatas karena jumlah BUMN yang diprivatisasi dari tahun 2001 hingga 2007 hanya tujuh perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi melalui IPO yang terdiri dari sektor non-infrastruktur dan non-keuangan, sehingga data yang dihasilkan dari pengolahan data kemungkinan berbeda jika pada penelitian berikutnya observasi data pengamatan semakin banyak.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan aktivitas. Untuk penelitian yang akan datang disarankan dapat menambahkan variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap perusahaan BUMN yang diprivatisasi.
3. Periode penelitian ini hanya menggunakan laporan keuangan dua tahun sebelum dan tiga tahun setelah privatisasi. Untuk penelitian yang akan

datang disarankan perlu menambah periode penelitian agar dapat diperoleh hasil pengujian yang lebih baik.

Melalui hasil analisis dan kesimpulan serta keterbatasan dalam penelitian ini, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan tersebut agar dapat memberikan informasi yang lebih baik bagi perusahaan, pemegang saham dan calon investor, serta masyarakat.

REFERENSI

- Algifari. *Statistik Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Anderson, C. A. Makhija, and M. Spiro. "Foreign Ownership in the Privatization Process: Empirical Evidence from Czech Privatization." Unpubl. Working Paper, University of Missouri and University of Pittsburgh, 1997.
- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.
- Bastian, Indra. *Model Pengelolaan Privatisasi*. Yogyakarta : BPFE, 2000.
- Boardman, A., and A. Vining. "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-Owned Enterprises." *Journal of Law and Economics*, 1989.
- Boardman, Anthony E, Claude Laurin, and Mark A. Moore, Aidan R. Vining. "A Cost-Benefit Analysis of The Privatization of Canadian National Railway." *Canadian Public / Analyse de Politiques*, Vol.35, No.1 (Maret 2009).
- Boubakri, N., and J. Cosset. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries." *Journal of Finance*, 1998.
- Boycko, M., A. Shleifer, and R. Vishny. "A Theory of Privatization.", *Economic Journal*, 1996.
- Dewenter, K., and P. Malatesta. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity". *American Economic Review*, forthcoming, 2000.
- D'Souza, J., and W. Megginson. "The Financial and Operating Performance of Privatized Firms During the 1990s." *Journal of Finance*, 1999.
- De-Silanes, Florencio López, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "Privatization in the United States." *The RAND Journal of Economics*, Vol. 28, No. 3 (Autumn, 1997).
- Dwidjowijoto, Riant N., dan Randhi R. Whiratnolo. *Manajemen Privatisasi BUMN*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008.

- Ghozali, Imam. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip, 2009.
- Harahap. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi I, Cetakan I, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 1999.
- Hanggraeni, Dewi. Apakah Privatisasi BUMN Solusi yang Tepat Dalam Meningkatkan Kinerja ?, Artikel dalam Manajemen Usahawan Indonesia No.6 Tahun 2009.
- Herdinata, Christian. "Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* vol 13 No.2. 2007.
- Juoro, U. "Evaluasi Program Privatisasi di Indonesia." *Jurnal Reformasi Ekonomi Vol.VI 2002 hal.63-72*.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, RajaGrafindo Persada, 2008.
- Kurniawati, Sri Lestari, dan Wiwik Lestari. "Studi Atas Kinerja BUMN Setelah Privatisasi." *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.12 (2) 2008*.
- Lubis, Maria. "Dampak Privatisasi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan." *Tesis Pascasarjana Ekonomi UGM*, 2004.
- Megginson, W, R. Nash, and M. Randenborgh. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance*, 1994.
- Megginson, W., and Jeffrey M. Netter. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature*, 2001.
- Mulyadi, *Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Edisi II, BP.STIE YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Riyanto, Bambang. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPF, 2001.
- Rosid, Abdul. "Implikasi Privatisasi Terhadap Kinerja Keuangan BUMN." *Fordema Vol 7 (2)2007 hal.245-256*. FE UNTIRTA.
- Santoso, Singgih. 2000. Buku Latihan Statistik SPSS Parametik. Penerbit PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Santjaka, Aris. 2011. Statistik untuk Penelitian Kesehatan. Penerbit Nuha Medika, Yogyakarta.

- Setiyowati, Riri. “ Analisis perbedaan efisiensi, Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Sebelum dan Setelah Privatisasi”. *Skripsi Fakultas Ekonomi-Akuntansi UNDIP*. 2009.
- Shleifer, A., and R. Vishny. “A Survey of Corporate Governance.” *Journal of Finance*, 1997.
- Smith, S., B. Cin, and M. Vodopivec. “Privatization Incidence, Ownership Forms and Firm Performance: Evidence from Slovenia.” *Journal of Comparative Economics*, 1997.
- Sun, Q., Tong, W. 2003. “China Share Issue Privatization : the Extent of Its Success.” *Journal of Financial Economic*, 70: 183-222.
- Suyanto. “ Pengaruh Pelaksanaan Prinsip-Prinsip GCG Atas Kinerja BUMN.” *Akuntabilitas*, 2007.
- Thoha, Mahmud. “Privatisasi di Inggris : Beberapa Pelajaran Bagi Negara-Negara Berkembang.” *Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia*, 1992.
- Tona Aurora, Ubud Salim, Djumahir, dan Made Sudarma. “Pengaruh Kepemilikan Terhadap Kinerja Finansial dan Operasional, Keunggulan Daya Saing Berkelanjutan Berdasarkan Ukuran Akuntansi dan Kinerja Pasar (Studi pada BUMN Tbk.)” *Jurnal Aplikasi Manajemen Vol.9(4)2011*.
- www.bumn-ri.com
- www.idx.co.id
- www.scribd.com/doc/53718578/Privatisasi-DATA diakses pada tanggal 4 januari 2012

Lampran 1. Data Deskripsi

2 Tahun Sebelum Privatisasi										
Nama Perusahaan	Rasio Likuiditas			Rasio Leverage		Rasio Profitabilitas			Rasio Efisiensi	
	CuR	QR	CaR	DR	DER	NPM	ROE %	ROA %	TATO	ITO
PT. Kimia Farma	1,32	0,73	0,42	0,65	1,82	0,09	13,95	13,95	1,50	2,67
PT. Indofarma	1,76	1,38	0,82	0,49	0,96	0,30	47,26	24,06	0,81	0,61
PT. Tambang Batubara Bukit Asam	2,10	1,86	1,07	0,32	0,46	0,09	14,15	9,67	1,03	11,09
PT. ADHI Karya	1,40	0,95	0,06	0,81	4,34	0,03	20,76	3,9	1,43	4,95
PT. Perusahaan Gas Negara	2,49	2,44	1,28	0,67	2,05	0,11	22,10	0,07	0,64	30,51
PT. Wijaya Karya	1,21	0,99	0,14	0,82	5,22	0,03	20,76	3,26	1,24	7,99
PT. Jasa Marga	0,33	0,33	0,30	0,80	3,91	0,17	15,52	3,16	0,18	0

1 Tahun Sebelum Privatisasi										
Nama Perusahaan	Rasio Likuiditas			Rasio Leverage		Rasio Profitabilitas			Rasio Efisiensi	
	CuR	QR	CaR	DR	DER	NPM	ROE %	ROA %	TATO	ITO
PT. Kimia Farma	1,53	0,94	0,42	0,44	0,79	0,11	17,61	17,61	1,57	3,91
PT. Indofarma	1,76	1,08	0,37	0,46	0,84	0,22	37,70	20,49	0,92	0,56
PT. Tambang Batubara Bukit Asam	2,29	2,03	1,02	0,32	0,47	0,12	20,83	14,18	1,16	10,67
PT. ADHI Karya	1,60	1,45	0,18	0,83	4,91	0,02	19,52	3,3	1,66	19,04
PT. Perusahaan Gas Negara	1,51	1,47	0,66	0,61	1,57	0,35	49,62	0,19	0,55	39,83
PT. Wijaya Karya	1,21	1,04	0,18	0,83	5,46	0,03	23,34	3,54	1,15	8,66
PT. Jasa Marga	0,61	0,61	0,19	0,77	3,30	0,20	19,39	4,51	0,22	0

1 Tahun Setelah Privatisasi										
Nama Perusahaan	Rasio Likuiditas			Rasio Leverage		Rasio Profitabilitas			Rasio Efisiensi	
	CuR	QR	CaR	DR	DER	NPM	ROE %	ROA %	TATO	ITO
PT. Kimia Farma	1,97	1,24	0,47	0,35	0,53	0,02	5,53	3,41	1,48	4,79
PT. Indofarma	1,73	0,97	0,14	0,51	1,08	0,09	18,97	7,38	0,85	1,98
PT. Tambang Batubara Bukit Asam	3,60	3,18	1,65	0,33	0,49	0,09	15,10	10,11	1,10	10,12
PT. ADHI Karya	1,34	1,24	0,13	0,85	5,51	0,03	22,24	3,2	1,25	18,08
PT. Perusahaan Gas Negara	3,65	3,62	2,54	0,65	2,47	0,11	14,93	0,04	0,40	57,62
PT. Wijaya Karya	1,44	1,07	0,29	0,75	3,17	0,02	11,27	2,70	1,14	4,53
PT. Jasa Marga	3,16	3,16	2,73	0,55	1,23	0,21	10,77	4,83	0,23	0

2 Tahun Setelah Privatisasi										
Nama Perusahaan	Rasio Likuiditas			Rasio Leverage		Rasio Profitabilitas			Rasio Efisiensi	
	CuR	QR	CaR	DR	DER	NPM	ROE %	ROA %	TATO	ITO
PT. Kimia Farma	1,52	0,98	0,55	0,45	0,82	0,03	6,03	3,33	1,33	4,14
PT. Indofarma	1,87	0,88	0,13	0,59	1,53	0,26	75,62	20,83	0,79	2,52
PT. Tambang Batubara Bukit Asam	3,78	3,42	2,29	0,29	0,41	0,16	24,86	17,60	1,10	10,12
PT. ADHI Karya	1,20	1,11	0,08	0,85	5,51	0,02	22,79	3,3	1,51	21,93
PT. Perusahaan Gas Negara	3,59	3,57	2,81	0,60	2,00	0,29	20,53	0,07	0,43	160,34
PT. Wijaya Karya	1,44	1,14	0,35	0,71	2,72	0,03	12,34	3,12	1,16	5,71
PT. Jasa Marga	1,16	1,16	1,12	0,56	1,25	0,27	13,82	6,14	0,23	0

3 Tahun Setelah Privatisasi										
Nama Perusahaan	Rasio Likuiditas			Rasio Leverage		Rasio Profitabilitas			Rasio Efisiensi	
	CuR	QR	CaR	DR	DER	NPM	ROE %	ROA %	TATO	ITO
PT. Kimia Farma	2,03	1,35	0,49	0,31	0,44	0,04	10,13	7,03	1,64	5,78
PT. Indofarma	2,18	1,08	0,24	0,51	1,05	0,01	4,01	1,38	1,32	4,30
PT. Tambang Batubara Bukit Asam	4,51	3,98	2,66	0,27	0,38	0,16	23,14	16,48	1,06	7,48
PT. ADHI Karya	1,21	1,13	0,24	0,88	7,16	0,02	22,09	2,6	1,15	17,10
PT. Perusahaan Gas Negara	1,46	1,44	0,49	0,59	1,71	0,16	33,94	0,13	0,44	123,32
PT. Wijaya Karya	1,41	1,17	0,34	0,70	2,49	0,05	15,82	4,53	0,96	6,32
PT. Jasa Marga	1,65	1,65	1,62	0,59	1,49	0,27	15,42	6,30	0,23	0

Lampiran 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CuR	35	.33	4.51	1.9149	.94530
QR	35	.33	3.98	1.5954	.95992
CaR	35	.06	2.81	.8134	.85233
DR	35	.27	.88	.5917	.18822
DER	35	.38	7.16	2.2726	1.86570
NPM	35	.01	.35	.1203	.09948
ROE %	35	4.01	75.62	21.1960	13.76512
ROA %	35	.04	24.06	7.0400	6.76306
TATO	35	.18	1.66	.9674	.45474
ITO	35	.00	160.34	17.3334	33.68563
Valid N (listwise)	35				

Ratio	Periode Penelitian	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CuR	Sebelum privatisasi	14	1.5086	.58710	.33	2.49
	Setelah privatisasi	21	2.1857	1.04999	1.16	4.51
	Total	35	1.9149	.94530	.33	4.51
QR	Sebelum privatisasi	14	1.2357	.57860	.33	2.44
	Setelah privatisasi	21	1.8352	1.09448	.88	3.98
	Total	35	1.5954	.95992	.33	3.98
CaR	Sebelum privatisasi	14	.5079	.39464	.06	1.28
	Setelah privatisasi	21	1.0171	1.01233	.08	2.81
	Total	35	.8134	.85233	.06	2.81
DR	Sebelum privatisasi	14	.6300	.19139	.32	.83
	Setelah privatisasi	21	.5662	.18629	.27	.88
	Total	35	.5917	.18822	.27	.88
DER	Sebelum privatisasi	14	2.5786	1.87615	.46	5.46
	Setelah privatisasi	21	2.0686	1.87622	.38	7.16
	Total	35	2.2726	1.86570	.38	7.16
NPM	Sebelum privatisasi	14	.1336	.10300	.02	.35
	Setelah privatisasi	21	.1114	.09860	.01	.29
	Total	35	.1203	.09948	.01	.35
ROE %	Sebelum privatisasi	14	24.4650	11.66604	13.95	49.62
	Setelah privatisasi	21	19.0167	14.87224	4.01	75.62
	Total	35	21.1960	13.76512	4.01	75.62
ROA %	Sebelum privatisasi	14	8.7064	7.92474	.07	24.06
	Setelah privatisasi	21	5.9290	5.80478	.04	20.83
	Total	35	7.0400	6.76306	.04	24.06
TATO	Sebelum privatisasi	14	1.0043	.47694	.18	1.66
	Setelah privatisasi	21	.9429	.44956	.23	1.64
	Total	35	.9674	.45474	.18	1.66
ITO	Sebelum privatisasi	14	10.0350	12.06798	.00	39.83
	Setelah privatisasi	21	22.1990	42.09773	.00	160.34
	Total	35	17.3334	33.68563	.00	160.34

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Normal Parameters ^{a,b}		Most Extreme Differences		
		Mean	Std. Deviation	Absolute	Positive	Negative
CuR	35	1.9149	.94530	.194	.194	-.155
QR	35	1.5954	.95992	.266	.266	-.142
CaR	35	.8134	.85233	.250	.250	-.188
DR	35	.5917	.18822	.100	.100	-.094
DER	35	2.2726	1.86570	.176	.176	-.155
NPM	35	.1203	.09948	.162	.162	-.134
ROE %	35	21.1960	13.76512	.267	.267	-.125
ROA %	35	7.0400	6.76306	.228	.228	-.150
TATO	35	.9674	.45474	.129	.106	-.129
ITO	35	17.3334	33.68563	.316	.316	-.303

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
CuR	1.146	.145
QR	1.575	.014
CaR	1.479	.025
DR	.594	.872
DER	1.042	.228
NPM	.956	.320
ROE %	1.578	.014
ROA %	1.349	.052
TATO	.763	.605
ITO	1.872	.002

Lampiran 4. Independent Sample t-test

Two-Sample T-Test and CI: CuR, Privatisasi

Two-sample T for CuR

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	2.19	1.05	0.23
2_Sebelum	14	1.509	0.587	0.16

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: 0.677

95% lower bound for difference: 0.207

T-Test of difference = 0 (vs >): T-Value = 2.44 P-Value = 0.010 DF = 32

Two-Sample T-Test and CI: DR, Privatisasi

Two-sample T for DR

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	0.566	0.186	0.041
2_Sebelum	14	0.630	0.191	0.051

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: -0.0638

95% upper bound for difference: 0.0475

T-Test of difference = 0 (vs <): T-Value = -0.98 P-Value = 0.169 DF = 27

Two-Sample T-Test and CI: DER, Privatisasi

Two-sample T for DER

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	2.07	1.88	0.41
2_Sebelum	14	2.58	1.88	0.50

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: -0.510

95% upper bound for difference: 0.591

T-Test of difference = 0 (vs <): T-Value = -0.79 P-Value = 0.219 DF = 28

Two-Sample T-Test and CI: NPM, Privatisasi

Two-sample T for NPM

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	0.1114	0.0986	0.022
2_Sebelum	14	0.134	0.103	0.028

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: -0.0221

95% lower bound for difference: -0.0817

T-Test of difference = 0 (vs >): T-Value = -0.63 P-Value = 0.734 DF = 27

Two-Sample T-Test and CI: ROA, Privatisasi

Two-sample T for ROA

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	5.93	5.80	1.3
2_Sebelum	14	8.71	7.92	2.1

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: -2.78

95% lower bound for difference: -7.02

T-Test of difference = 0 (vs >): T-Value = -1.13 P-Value = 0.864 DF = 22

Two-Sample T-Test and CI: TATO, Privatisasi

Two-sample T for TATO

Privatis	N	Mean	StDev	SE Mean
1_Setelah	21	0.943	0.450	0.098
2_Sebelum	14	1.004	0.477	0.13

Difference = μ (1_Setelah) - μ (2_Sebelum)

Estimate for difference: -0.061

95% lower bound for difference: -0.336

T-Test of difference = 0 (vs >): T-Value = -0.38 P-Value = 0.647 DF = 26

Lampiran 5. Mann Whitney Test

Mann-Whitney Test and CI: QR_setelah, QR_sebelum

QR_sete N = 21 Median = 1.240

QR_sebe N = 14 Median = 1.060

Point estimate for ETA1-ETA2 is 0.250

95.1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0.070,0.910)

W = 426.5

Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0530

The test is significant at 0.0530 (adjusted for ties)

Cannot reject at alpha = 0.05

Mann-Whitney Test and CI: CaR_setelah, CaR_sebelum

CaR_sete N = 21 Median = 0.4900

CaR_sebe N = 14 Median = 0.3950

Point estimate for ETA1-ETA2 is 0.1500

95.1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0.1303,1.0096)

W = 409.5

Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.1483

The test is significant at 0.1482 (adjusted for ties)

Cannot reject at alpha = 0.05

Mann-Whitney Test and CI: ROE_setelah, ROE_sebelum

ROE_sete N = 21 Median = 15.42

ROE_sebe N = 14 Median = 20.76

Point estimate for ETA1-ETA2 is -5.34

95.1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-11.33,0.98)

W = 325.0

Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 < ETA2 is significant at 0.0385

The test is significant at 0.0385 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Test and CI: ITO_setelah, ITO_sebelum

ITO_sete N = 21 Median = 5.78

ITO_sebe N = 14 Median = 6.47

Point estimate for ETA1-ETA2 is 1.37

95.1 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-4.35,6.32)

W = 388.0

Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.3745

The test is significant at 0.3744 (adjusted for ties)

Cannot reject at alpha = 0.05