

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi

Halimatus Syadiah¹

Ely Siswanto²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Malang, Indonesia

*Correspondences: halimatus.syadiah.1804136@um.ac.id

ABSTRAK

Privatisasi merupakan salah satu langkah yang diambil Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam upaya untuk mampu bersaing dan ikut serta dalam persaingan pasar modal. Tujuan penelitian ialah menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Privatisasi. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel pada BUMN yang melakukan privatisasi dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap pada periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah privatisasi. Analisa data dilakukan dengan menganalisis statistik deskriptif dan analisis inferensial yang diuji dengan uji normalitas kemudian uji hipotesis dengan menggunakan bantuan STATAMP.15. Hasil pengujian menemukan *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turnover Ratio* (TATO), *Return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi. Sementara *Sales Growth* (SG) tidak ditemukan perbedaan sebelum dan sesudah privatisasi.

Kata Kunci: BUMN; Privatisasi; Kinerja Keuangan; IPO.

Analysis of State-Owned Enterprises Financial Performance Before and After Privatization

ABSTRACT

Privatization is one of the steps taken by State-Owned Enterprises (BUMN) in an effort to be able to compete and participate in capital market competition. The purpose of this study is to test whether there are differences in the financial performance of state-owned companies before and after privatization. The purposive sampling method was used in taking samples from BUMN that did privatization and had complete annual financial reports for a period of 3 years before and 3 years after privatization. Data analysis was carried out by analyzing descriptive statistics and inferential analysis which were tested by normality test and then hypothesis testing using STATAMP.15. The test results found that the Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover Ratio (TATO), Return on Equity (ROE) and Earning Per Share (EPS) had significant differences before and after privatization. Meanwhile Sales Growth (SG) did not find any difference before and after privatization.

Keywords: BUMN; Privatization; Financial Performance; IPO.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 4
Denpasar, 26 April 2022
Hal. 953-967

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i04.p10

PENGUTIPAN:

Syadiah, H., & Siswanto, E.
(2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 953-967

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
6 April 2022
Artikel Diterima:
22 April 2022

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) ialah perusahaan yang dibangun dan pengelolaannya diatur oleh negara yang mengoperasikan aktivitas operasional di berbagai sektor industri. Berdasarkan (Peraturan Pemerintah Nomor 13 Tahun 1998) sebagian besar pemodalannya BUMN bersumber dari kekayaan Negara, dan membuat BUMN tidak mengalami kesulitan yang besar untuk menemukan sumber pendanaan. Besarnya keterlibatan BUMN dalam monopoli usaha menjadikan BUMN juga tidak terlalu mendapat tekanan dalam meningkatkan kinerjanya (Eforis, 2017). Kinerja keuangan masih dinilai buruk dapat dilihat dari beberapa BUMN yang masih mengalami kerugian, masih terdapat banyak tindakan korupsi, dan adanya ancaman kepailitan di beberapa BUMN (Khamisah, 2020). Pengawasan negara terhadap kinerja perusahaan milik negara saat ini yang juga dinilai masih cukup lemah, tekanan pada kas negara mewajibkan pemerintah untuk memikirkan kembali eksistensi BUMN.

Salah satu cara yang dapat ditempuh dalam menanggulangi permasalahan kinerja BUMN yang bisa diterapkan oleh pemerintah ialah restrukturisasi melalui privatisasi (Bramantya *et al.*, 2020). Tercantum dalam "UU Republik Indonesia No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN", Restrukturisasi ialah upaya yang dijalankan untuk upaya penyehatan BUMN yang termasuk langkah strategi untuk memperbaiki keadaan internal perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta memperbaiki kinerja. Privatisasi melalui pasar modal dinilai transparan karena masyarakat bisa langsung mengevaluasi kinerja perusahaan lewat laporan keuangan yang diterbitkan. Masyarakat juga memiliki kesempatan untuk menguasai dan memiliki saham perusahaan pemerintah (Soejono & Heriyanto, 2018). Privatisasi dilakukan didasari pada teori *The Property Right Approach*. Teori tersebut menelusuri perbedaan antara perusahaan swasta dengan publik. Pada strata ekonomi yang didominasi negara, organisasi mendapat pengaruh dan dikendalikan oleh kubu kubu menteri, manajer publik, dan politisi. Setiap *economic agent* berpandangan bahwa kepentingan publik selaras akan kepentingan kelompok atau kepentingan pribadi. Sedangkan dalam struktur ekonomi didominasi swasta, pemilik (*shareholders*) perusahaan swasta akan meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal dengan memastikan bahwa manajer akan merelokasikan sumber dayanya dengan maksimal (Pahlevi, 2012).

Privatisasi terjadi pula karena adanya masalah antara pemerintah selaku *principal* ketika mengevaluasi kinerja manajemen BUMN sebagai agent yang kian mengalami penurunan serta kerugian dan mengakibatkan terbebannya APBN serta adanya informasi asimetri sementara pihak agent yang merasa bahwasanya pihak *principal* terlalu mengintervensi manajemen. Hal ini memicu pengelolaan BUMN menjadi tidak profesional karena pemerintah mempunyai kompetensi utama sebagai penyedia kepentingan publik dan bukan sekedar *profit making* karenanya dilaksanakan privatisasi yang tujuannya untuk meningkatkan kinerja BUMN lewat terwujudnya akuntabilitas, transparansi serta berkurangnya intervensi (Dwidjiwijoto & Wrihatnolo, 2008). Permasalahan tersebut sejalan dengan adanya teori keagenan (*Agency Theory*) dimana terjadi hubungan kerjasama antara *principal* dengan *agent*, dimana kontrak mampu mengikat suatu pihak dengan pihak lainnya agar mengoperasikan perusahaan yang sudah ditetapkan. Penelitian yang dilakukan oleh (Rodríguez *et al.*, 2016) membuktikan

bahwa dengan adanya privatisasi mampu membantu menyelaraskan perilaku manager dengan kepentingan kepemilikan baru melalui sistem pengungkapan seperti privatisasi. Setelah di privatisasi laporan keuangan BUMN semakin lebih transparan. Transparansi ini juga memastikan bahwa manajemen yang menjalankan perusahaan publik mengambil tindakan dalam mensejahterakan pemegang saham, yang pada gilirannya berpengaruh pada peningkatan kinerja keuangan (Eforis, 2017). Pada dasarnya privatisasi mampu melemahkan tindakan praktik paternalistic dan korupsi oleh pejabat public selain itu campur tangan politik dalam operasi BUMN juga tentu akan mempengaruhi target output, tingkat harga hingga lapangan kerja (Marcelin & Mathur, 2015).

Terbentuknya kebijakan privatisasi banyak menimbulkan adanya pro dan kontra bagi masyarakat. Dalam kajian (Saragih, 2013) secara garis besar fungsi dari Perusahaan Negara sendiri ialah sebagai *agent of development* yang tidak dapat dipisahkan dengan *profit centre*. Apabila perusahaan Negara mampu melaksanakan fungsi *agent of development* dengan baik, sangat tidak mungkin perusahaan tidak mendapatkan laba dan kinerja finansial yang maksimal. Maka dari itu perlu dibedakan antara perusahaan sebagai beban negara dengan perusahaan negara yang mampu direstruksasi keuangannya.

Selaras dengan tujuan adanya penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan di privatisasi, apakah perusahaan dapat dikatakan berhasil direstrukturisasi dengan mampu meningkatkan kinerjanya ketika diprivatisasi. Penelitian ini berkontribusi pada pengungkapan dampak privatisasi terhadap BUMN di Indonesia, yang diharapkan mampu menjadi pertimbangan bagi Perusahaan Negara yang akan melakukan privatisasi, sehingga nantinya dapat dirancang sebuah model untuk dapat mengidentifikasi BUMN dengan kriteria seperti apa yang layak diprivatisasi atau strategi apa yang harus diadopsi BUMN untuk diprivatisasi agar dapat menghindari atau meminimalisir kerugian pasca privatisasi. Kemudian diharapkan mampu menjadi acuan pengembangan penelitian mengenai kinerja keuangan secara teoritis bagi penelitian selanjutnya.

Kinerja perusahaan bisa dievaluasi melalui laporan keuangan perusahaan yang dianalisa berdasarkan beberapa rasio keuangan. Proses analisa laporan keuangan tersebut bertujuan untuk menilai serta meramalkan keadaan keuangan perusahaan dan menilai hasil yang sudah diwujudkan perusahaan di masa lalu dan saat ini (Juliana & Sumani, 2019). Rasio Likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) bertujuan untuk memperkirakan potensi perusahaan dalam menyelesaikan hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Apabila perusahaan dikatakan likuid, hal tersebut menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi atau pertumbuhan yang baik, Kasmir (2018). Penelitian (Khan, 2021), (Diana *et al.*, 2020), (Rudianto, 2021) dan (Hamzah & Sumiati, 2020) juga menemukan bahwa terdapat perbedaan *Current Ratio* (CR) pasca privatisasi dan rasio menunjukkan adanya peningkatan, hal tersebut sesuai dengan tujuan terbitnya privatisasi dalam rangka peningkatan rasio likuiditas perusahaan. Maka disusun hipotesis.

H₁: Terdapat perbedaan *Current Ratio* (CR) perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Rasio *leverage* yang digambarkan oleh *Debt to Assets Ratio* memperlihatkan aset perusahaan yang didanai dengan hutang atau sebesar apa proporsi hutang yang dipunyai dengan aktiva yang dipunyai serta pengukuran seberapa bagian kebutuhan modal yang didanai dengan memanfaatkan hutang. Adanya privatisasi membuat perusahaan mempunyai modal sendiri yang cenderung cukup besar saat mendanai aktiva serta guna mendanai kegiatan operasionalnya dan membuat resiko *leverage* lebih kecil. Hal tersebut dibuktikan pada temuan (Damayanti, 2017) dan (Diana *et al.*, 2020) yang menemukan bahwasannya terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah privatisasi. Terjadinya penurunan rata-rata DAR yang berdampak positif bagi perusahaan karena penyusutan *leverage* akibat terbukanya akses pada investor swasta meningkat. Namun hasil yang berbeda justru ditunjukkan oleh (Obeid & Piget, 2012) yang menemukan bahwa rasio hutang tidak memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi. Perbedaan temuan penelitian tersebut dan kerangka berpikir dapat ditarik hipotesis.

H₂: Terdapat perbedaan *Debt Asset to Ratio* (DAR) perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi.

Rasio Aktivitas yang diprosikan langsung menggunakan *total assets turnover* (TATO) ialah rasio untuk menilai seberapa efektif perusahaan saat mengatur pengelolaan aktivitya. Perusahaan mampu dinyatakan berkinerja baik ketika perusahaan mempunyai aktivitas yang tinggi, yang mana hal tersebut menandakan perusahaan memperoleh penjualan yang semakin tinggi, dan diharapkan perolehan laba perusahaan juga semakin besar, dan disimpulkan privatisasi yang dilakukan perusahaan adalah langkah yang tepat. (Diana *et al.*, 2020) menemukan bahwa tidak terdapatnya perbedaan TATO pasca privatisasi BUMN. Hal tersebut muncul dikarenakan rata-rata peningkatan penjualan yang setara dengan peningkatan dari perputaran aktivitya, dan membuat rasio TATO tidak terlalu memiliki pengaruh. Berbeda dengan hasil sebelumnya, (Bramantya *et al.*, 2020), (Rudianto, 2021) dan (Armareo *et al.*, 2020) menemukan bahwasannya terdapat perbedaan rata-rata TATO pada sekitar periode sebelum dan sesudah privatisasi.

H₃: Terdapat perbedaan *Total Turnover Ratio* (TATO) perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Return on Equity (ROE) ialah rasio yang dimanfaatkan untuk menilai kinerja profitabilitas. Pemegang saham ataupun calon pemegang saham BUMN bisa memanfaatkan ROE untuk dapat mengetahui sebaik apa kinerja manajemen dalam mengatur pengelolaan yang diinvestasikan. (Bramantya *et al.*, 2020), (Munisi, 2017) dan (Pham & Nguyen, 2019) megemukakan terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah kebijakan privatisasi dilakukan. (Diana *et al.*, 2020) juga membuktikan hasil yang sama namun perbedaan dalam penelitian tersebut memperlihatkan terdapat perbedaan karena munculnya penyusutan yang signifikan pada rata-rata ROE. Beda halnya dengan hasil temuan (Sugianto, 2016) membuktikan tidak adanya perbedaan kinerja ROE melalui periode penelitian 2 tahun dan 4 tahun sebelum dan sesudah *go public*. Dari beberapa temuan kajian tersebut, ditarik hipotesis.

H₄: Terdapat perbedaan *Ratio Return on Equity* (ROE) perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Rasio Pasar diproksikan oleh *Earning per share* (EPS), rasio ini termasuk komponen yang sering disoroti oleh investor dalam pengambil keputusan investasi. EPS mampu menampilkan tingkat kemakmuran atau kesejahteraan suatu perusahaan, ketika EPS yang diberikan ke investor dalam jumlah yang tinggi maka menunjukkan perusahaan bisa memberi tingkat kemakmuran yang baik untuk para pemegang sahamnya demikian pula sebaliknya. Dalam hasil temuan dari (Putri *et al.*, 2016) menemukan bahwa sektor keuangan memiliki perbedaan *mean* nilai EPS yang signifikan sebelum dan sesudah melakukan IPO yang mana sektor keuangan memiliki rata-rata nilai EPS sebelum IPO lebih besar dibandingkan setelah IPO penelitian tersebut selaras pula dengan penelitian yang dilakukan oleh (Husain & Elvia, 2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi. Sehingga dapat ditarik hipotesis

H₅: Terdapat perbedaan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Rasio Pertumbuhan diproksikan dengan menggunakan *Sales Growth* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menempatkan diri pada sistem ekonomi pada industri yang sama atau keseluruhan Ukuran dan pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena perusahaan yang besar cenderung mengikuti skala ekonomi yang positif (Andayani *et al.*, 2017). (Verheist, 2016) juga membuktikan bahwa adanya hubungan positif antara pertumbuhan dengan keputusan *go public*. Di mana hal ini mengarah pada kesimpulan bahwa perusahaan melakukan *go public* untuk membiayai pertumbuhan mereka. Hasil ini didukung pula oleh penelitian (Anggraeni, 2016) dan pada (Andayani *et al.*, 2017) dalam penelitiannya mengungkapkan nilai *growth* yang positif setelah PT. Garuda Indonesia (PERSERO) menjalankan IPO dimana terjadi penambahan potensi dalam hal persaingan dengan perusahaan lain apabila dibanding sebelum IPO. Maka dapat ditarik hipotesis:

H₆: Terdapat perbedaan *Sales Growth* perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian komparatif yang bertujuan sebagai perbandingan antar satu variabel ataupun lebih atas sampel yang berbeda atau diwaktu berbeda (Sugiyono, 2011:57). Dalam penelitian ini ditujukan sebagai pembandingan kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah privatisasi di BEI. Metode pengumpulan data yang diterapkan salah satunya ialah, dokumentasi, pengolahan data, jurnal, artikel ataupun media tertulis lainnya yang berkaitan. Data sekunder dalam penelitian ini seperti laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapat dari situs website idx, google, *Indonesian Capital Market Directory*, serta melalui website data keuangan tiap sampel perusahaan.

Populasi yang dipilih oleh peneliti ialah seluruh perusahaan BUMN yang menjalankan privatisasi melalui IPO di Indonesia. Sampel diambil dengan menerapkan metode *purposive sampling* yang termasuk teknik pada *sampling nonprobability sampling*. Dalam teknik *purposive sampling* peneliti memilih penarikan sampel melalui penentuan ciri-ciri khusus atau kriteria yang selaras

dengan tujuan penelitian dan mampu memberikan jawaban masalah penelitian serta terhindar dari munculnya kesalahan dalam pemilihan sampel yang dapat mempengaruhi hasil analisis (Sugiono,2015:124). Kriteria sampel yang dipakai oleh peneliti ialah 1) Perusahaan BUMN dan anak ententitas yang tercatat di BEI pada sektor non keuangan. 2) adanya laporan keuangan tahunan secara lengkap untuk masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah privatisasi. Melalui kriteria tersebut ditemukan sejumlah 11 perusahaan BUMN dari 30 BUMN yang melakukan privatisasi. Definisi operasional variabel-variabel yang dipakai penelitian ini.

Menurut Kasmir (2018:130) rasio likuiditas diaplikasikan untuk menilai besarnya likuid suatu perusahaan. Rasio ini diproksikan oleh Rasio Lancar (Current Ratio), gunanya sebagai pengukuran potensi perusahaan dalam menunaikan hutang jangka pendek dari memanfaatkan aktiva lancarnya.

$$\text{Aktiva Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \dots \dots \dots (1)$$

Rasio Solvabilitas yang dipakai penelitian ini yaitu rasio DAR dimana untuk mengukur sebesar apa aktiva perusahaan secara menyeluruh yang didanai oleh hutang atau sebesar apa propoprsi antara kewajiban yang dipunyai dengan aset yang dipunyai Kasmir (2018:151).

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100 \dots \dots \dots (2)$$

Menurut Kasmir (2018:173) Rasio aktivitas berguna sebagai pengukuran berapa jauh efektivitas pemakaian aset dari mengetahui tingkat aktivitas aset. Rasio Yang digunakan dalam penelitian ini ialah TATO.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Net Sales Revenue}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (3)$$

Rasio ini meghitung potensi perusahaan dalam menciptakan laba ditingkat penjualan, aktiva serta modal saham. Pada rasio ini di proksikan oleh ROE yang mengukur pengembalian atas investasi pemilik modal, kian tingginya rasio ini maka berarti posisi pemilik perusahaan bertambah kuat Kasmir (2018:196).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \dots \dots \dots (4)$$

Pada penelitian ini rasio nilai pasar di proksikan oleh EPS yang ialah jumlah keuntungan yang didapat dan disediakan untuk semua saham biasa yang diedarkan. Nilai EPS sebagai salah satunya faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor pada saat akan menanamkan modalnya di sebuah perusahaan (Kasmir, 2018:207).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \dots \dots \dots (5)$$

Dalam pengukuran rasio pertumbuhan diproksikan oleh Sales Growth. Dalam (Kasmir, 2018:107) Sales growth memperlihatkan berapa jauh perusahaan bisa mempertinggi penjualannya dibanding total penjualannya.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan periode } n - \text{Penjualan periode sebelumnya}}{\text{Penjualan Periode sebelumnya}} \times 100 \dots \dots \dots (6)$$

Analisis deskriptif merupakan pengujian analisis data yang dilakukan pertama kali guna yang memberi penggambaran data dari nilai, mean, standar deviasi, maksimum dan minimum dari tiap variabel (Ghozali, 2013) Kemudian dilakukan pengujian normalitas yang tujuannya sebagai menguji apakah variabel residual mempunyai kenormalan distribusi. Untuk mendeteksi normalitas

penelitian ini bisa memanfaatkan pengujian Kolmogorov Smirnov yang dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05. (Ghozali,2013:160)

Setelah dilakukan uji normalitas dilakukan uji hipotesis, dimana apabila variabel berdistribusi normal maka dilaksanakan uji *Paired sample t-test* yaitu uji beda dua sampel dimana prosedur yang dipakai untuk melakukan perbandingan nilai mean dua variabel di satu group (Ghozali, 2013). Dalam pengujian ini menggunakan bantuan aplikasi Stata 15. Pengambilan keputusan didasari oleh, jika probabilitas (Asymp.Sig) <0,05 maka dikatakan ada penolakan H_0 dan penerimaan H_a dan sebaliknya. Sementara jika berdasarkan hasil pengujian normalitas didapatkan hasil yang tidak memiliki kenormalan distribusi, sehingga peneliti menggunakan metode statistik nonparametric yaitu Uji Wilcoxon. Dasar untuk mengambil keputusan dalam penerimaan atau penolakan H_0 dari uji wilcoxon *signed rank test* yaitu apabila Sig > 0,05 yang berarti H_0 diterima, namun apabila Sig < 0,05 sehingga dikatakan H_0 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif ditujukan untuk mengetahui informasi dasar dari variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Total Asset Turnover Ratio (TATO)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Sales Growth (SG)* pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah di Privatisasi.

Table 1. Hasil Uji Deskriptif Sebelum dan Sesudah IPO

Variabel	Periode	Mean	Variabel	Periode	Mean
CR	T-1	141,76	ROE	T-1	28,62
	T+1	331,46		T+1	12,62
	T-2	157,01		T-2	26,91
	T+2	240,50		T+2	12,31
	T-3	138,42		T-3	23,59
	T+3	155,86		T+3	12,32
DAR	T-1	66,83	EPS	T-1	284,87
	T+1	52,3		T+1	50,71
	T-2	67,44		T-2	8007
	T+2	47,89		T+2	54,31
	T-3	72,08		T-3	9055
TATO	T+3	51,38	T+3	56,94	
	T-1	0,83	SALESGROWTH	T-1	21,63
	T+1	0,64		T+1	21,63
	T-2	0,95		T-2	14,72
	T+2	0,66		T+2	43,18
T-3	0,87	T-3		55,47	
	T+3	0,57	T+3	17,98	

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dari 11 perusahaan yang menjadi sampel dan menunjukkan adanya fluktuatif peningkatan dan penurunan nilai mean tiap variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Total Asset Turnover Ratio (TATO)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Sales*

Growth (SG) di masing masing periode mulai dari 3 tahun hingga 1 tahun sebelum dan sesudah privatisasi.

Metode yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel normal yaitu dengan uji kolmogorov smrinov.

Table 2. Hasil Uji Normalitas Perusahaan Sebelum dan Sesudah IPO

Var.	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Distibusi	Var.	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Distibusi
CR	T-1	0,001	Tidak	ROE	T-1	0,624	Normal
	T+1	0,001	Normal		T+1	0,593	Tidak
	T-2	0,016	Tidak		T-2	0,006	Normal
	T+2	0,002	Normal		T+2	0,834	Normal
	T-3	0,071	Normal		T-3	0,379	Normal
	T+3	0,063			T+3	0,223	
DAR	T-1	0,098	Normal	EPS	T-1	0,000	Tidak
	T+1	0,229			T+1	0,131	Normal
	T-2	0,175	Normal		T-2	0,000	Normal
	T+2	0,414			T+2	0,061	Normal
	T-3	0,071	Normal		T-3	0,001	Normal
	T+3	0,178			T+3	0,141	
TATO	T-1	0,433	Normal	SALES GROWTH	T-1	0,106	Normal
	T+1	0,403			T+1	0,894	
	T-2	0,748	Normal		T-2	0,192	Normal
	T+2	0,438			T+2	0,000	Tidak
	T-3	0,696	Normal		T-3	0,000	Normal
	T+3	0,235			T+3	0,534	Normal

Sumber: Data Penelitian, 2022

Rekapitulasi data pengujian normalitas yang tersajikan dalam tabel memperlihatkan bahwasanya terdapat beberapa variabel berdistribusi normal dan beberapa berdistribusi tidak normal. Pada variabel yang berdistribusi normal, pengujian selanjutnya akan dilaksanakan dengan pengujian uji *Paired sampel Test*, sementara hasil uji normalitas yang menghasilkan nilai sig pasangan sebelum dan sesudah IPO yang berdistribusi tidak normal dan normal, akan dilaksanakan analisis lanjutan dengan menerapkan uji *Wilcoxon*. Hasil ini menemukan bahwa sampel penelitian yang dipakai bisa mewakili perusahaan yang menjalankan IPO di perusahaan BUMN yang tercatat di BEI.

Berdasarkan tabel, pengujian menggunakan software STATA 15, pengujian *paired sample t-test* memperlihatkan hasil yang tidak sama di tiap variabel dan periode sebelum dan sesudah IPO dari tahun pertama hingga ketiga. Pengujian ini menggunakan probabilitas (*Asymp.Sig*) < 0,05, atau yang berarti H_0 ditolak dan jika dibawah 0,05 sehingga H_0 diterima. Hasil uji *paired sample t-test* pada CR dan

ROE di periode 3 tahun sebelum IPO dan Sales Growth periode satu tahun sebelum IPO menandakan tidak terdapat perbedaan nyata setelah menjalankan IPO. Sementara hasil uji *paired sample t-test* terhadap DAR dan TATO menandakan bahwa mulai dari 1 tahun hingga 3 tahun pertama sebelum IPO menunjukkan ada perbedaan nyata sebelum dan setelah terjadinya IPO dan juga pada variabel ROE memperlihatkan adanya perbedaan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan tahun ketiga sebelum dan setelah menjalankan privatisasi atau IPO.

Tabel 1. Hasil Uji Paired Sample T-Test

Variabel	Periode IPO	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
CR	T-3 vs T+3	0,401	H ₀ Diterima
	T-1 vs T+1	0,003	H ₀ Ditolak
DAR	T-2 vs T+2	0,014	H ₀ Ditolak
	T-3 vs T+3	0,015	H ₀ Ditolak
	T-1 vs T+1	0,034	H ₀ Ditolak
TATO	T-2 vs T+2	0,031	H ₀ Ditolak
	T-3 vs T+3	0,020	H ₀ Ditolak
ROE	T-1 vs T+1	0,004	H ₀ Ditolak
	T-3 vs T+3	0,098	H ₀ Diterima
SALESGROWTH	T-1 vs T+1	0,973	H ₀ Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 2. Hasil Uji Wilcoxon

Variabel	Periode IPO	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
CR	T-1 vs T+1	0,004	H ₀ Ditolak
	T-2 vs T+2	0,003	H ₀ Ditolak
ROE	T-2 vs T+2	0,003	H ₀ Ditolak
	T-1 vs T+1	0,021	H ₀ Ditolak
EPS	T-2 vs T+2	0,016	H ₀ Ditolak
	T-3 vs T+3	0,051	H ₀ Diterima
SALESGROWTH	T-2 vs T+2	0,119	H ₀ Diterima
	T-3 vs T+3	0,534	H ₀ Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan Tabel 4, pengujian menggunakan *software* STATA 15, pengujian data yang memiliki distribusi tidak normal, menerapkan pengujian *Wilcoxon* menunjukkan hasil yang beragam pada setiap variabel dan periode sebelum dan sesudah IPO dari tahun pertama hingga ketiga. Hasil Uji *Wilcoxon* terhadap CR pada periode 1 tahun sebelum menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dengan 1 tahun sesudah IPO begitu pula dengan variabel CR dan ROE di periode 2 tahun sebelum IPO yang memiliki perbedaan dengan 2 tahun setelah IPO. Pada variabel EPS periode 1 tahun dan 2 tahun sebelum IPO memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan setelah melakukan IPO. Sedangkan pada tahun ketiga variabel EPS tidak memperlihatkan adanya perbedaan 3 tahun sebelum dan setelah IPO. Hasil Uji *Wilcoxon* yang sama terhadap Sales Growth dimana pada tahun kedua dan ketiga sebelum memperlihatkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada 2 dan 3 tahun setelah terjadinya IPO.

Current ratio ialah rasio yang menilai potensi aktiva lancar suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada variabel *Current Ratio* (CR) membuktikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *current ratio* pada 3 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil ini didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh (Bramantya *et al.*, 2020) yang tidak menemukan perbedaan signifikan dengan pengujian periode selama 3 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Sedangkan pada pengujian periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum dan sesudah privatisasi masing-masing ditemukan terdapat perbedaan kinerja *Current Ratio* secara signifikan. Adanya perbedaan pada tahun pertama dan kedua terlihat pada peningkatan rata-rata *Current Ratio* (CR) dari 11 sampel Perusahaan BUMN pada periode 2 tahun dan juga 1 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Merujuk pada penelitian (Diana *et al.*, 2020) ditemukan bahwa *Current ratio* meningkat setelah BUMN melakukan privatisasi disebabkan karena akun modal yang dimiliki perusahaan menjadi bertambah dengan masuknya berbagai dana yang dikumpulkan dari pihak eksternal. Dengan hal tersebut hutang lancar yang dimiliki perusahaan tetap, namun aset lancar juga kas yang dimiliki menjadi meningkat diringi dengan penambahan modal perusahaan tersebut sehingga perusahaan sanggup menyelesaikan hutang jangka pendeknya. Hasil pengujian ini sinkron dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Rudianto, 2021), (Khan, 2021), (Hamzah & Sumiati, 2020) dan (Anugrah *et al.*, 2020) yang membuktikan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah privatisasi pada variabel *Current Ratio* CR serta sesuai dengan motivasi pelaksanaan penawaran umum perdana, yaitu dalam rangka melakukan peningkatan rasio likuiditas perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis variabel DAR sebelum dan sesudah privatisasi diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada masing-masing periode mulai tahun ke-3 hingga tahun ke-1 sebelum dan sesudah privatisasi. Perbedaan tersebut ada pada penurunan rata-rata *debt to assets ratio* pada tiap tahun sebelum dan setelah privatisasi. Penurunan rasio tersebut dapat dikatakan memiliki dampak yang positif pada perusahaan, karena dengan dilakukannya privatisasi perusahaan menjadi mempunyai modal sendiri yang relative cukup tinggi untuk dapat mendanai aktiva beserta aktivitas operasionalnya dan dengan begitu resiko yang dimiliki *leverage* akan menjadi lebih kecil (Diana *et al.*, 2020). Penurunan *leverage* sendiri akibat dari dibukanya akses dalam investor swasta yang menjadi meningkat. Nilai ini mampu dijadikan sebagai peluang untuk membuat prospek investasi yang lebih besar dan menjadi komponen pengambilan keputusan perusahaan yang baik untuk go public (Sugianto, 2016). (Usman & Yakubu, 2019) juga menyebutkan bahwasanya perusahaan dengan pembiayaan utang yang lebih banyak, cenderung berkinerja lebih baik daripada perusahaan yang lebih banyak mencari keuntungan bebas pajak. Temuan penelitian ini sependapat dengan (Diana *et al.*, 2020) dan (Damayanti, 2017) yang dimana membuktikan terdapat penurunan *leverage* pasca adanya privatisasi.

Total assets turnover ialah rasio yang berguna untuk menilai kapabilitas usaha dalam merealisasikan berbagai jenis aktiva ataupun mengkonfersi aktiva nontunai menjadi uang tunai. Pengujian hipotesis *Total assets turnover* diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada masing-masing periode mulai tahun ke-3 hingga tahun ke-1 sebelum dan sesudah privatisasi. Perbedaan tersebut terjadi dikarenakan adanya penurunan pada rata-rata *Total Turn Over Ratio* pada setiap tahunnya sebelum dan setelah privatisasi. Menurut (Diana *et al.*, 2020)

adanya penurunan tersebut menandakan bahwa aktivitas dalam perusahaan juga menurun. Hal tersebut dapat digambarkan dari penjualan yang didapat atas total asetnya serta perusahaan yang kurang mampu dalam meningkatkan keuntungan atas modal yang ditanamkan pada saat privatisasi. Penurunan rasio ini juga muncul dikarenakan kurangnya keefektifan perusahaan dengan memanfaatkan aktivitya yang dibiayai dari dana perolehan IPO, dan mengakibatkan keefektifan perusahaan masih rendah saat memperoleh keuntungan dari hasil penjualan (Kartikasari & Syafriont, 2021). Hasil hipotesis ini juga mendukung penelitian yang dilakukan (Juliana & Sumani, 2019) dimana terjadi penurunan rasio TATO sebelum dan sesudah privatisasi, disebutkan jika rasio TATO rendah, hal tersebut memperlihatkan pengelolaan yang kurang baik sehingga membuat manajemen perlu untuk meninjau strategi dalam memanfaatkan modalnya. Hal ini didukung oleh *agency theory* yang mana manajer memiliki peran yang penting dalam pengambilan keputusan suatu kebijakan organisasi dalam upaya meningkatkan penjualan dan nantinya akan mempengaruhi perkembangan perusahaan nantinya dan penggunaan aset menjadi maksimal. (Bramantya *et al.*, 2020) dan (Armareo *et al.*, 2020) juga membuktikan kinerja keuangan perusahaan pasca dilakukannya IPO juga memiliki perbedaan secara signifikan.

Return on equity ialah rasio yang berguna sebagai pengukur potensi ekuitas dalam menciptakan pendapatan bersih. Dikatakan makin besarnya *Return on equity* (ROE) maka semakin efektif suatu perusahaan. Dari hasil pengujian tidak ditemukan perbedaan hasil 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah BUMN privatisasi. Hasil yang serupa dikemukakan pula oleh (Sugianto, 2016) yang tidak menemukan perbedaan signifikan variabel ROE pada periode waktu 2 dan 4 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Sedangkan pada pengujian periode tahun kedua dan tahun pertama sebelum dan sesudah privatisasi ditemukan adanya perbedaan yang signifikan. Perbedaan tersebut terjadi karena variabel ROE terjadi penurunan kemampuan manajemen BUMN dalam mengelola ekuitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pasca privatisasi dari tiap periodenya. Penurunan pada rasio ini dikarenakan peningkatan modal yang berasal dari penjualan saham kepada pihak eksternal atau investor sehingga hal tersebut berdampak pada peningkatan aktiva perusahaan namun tidak diiringi dengan peningkatan penjualan serta berakibat pada laba setelah pajak (Diana *et al.*, 2020). Berdasarkan penelitian (Long *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa sebagian besar uang pra-IPO dihabiskan untuk pengembangan bisnis untuk meningkatkan kinerja operasi guna memenuhi persyaratan IPO. Setelah IPO, sebagian besar uang kemudian ditransfer ke investasi ekuitas untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan dengan cepat, dan menyebabkan penurunan kinerja operasi. Penelitian ini mendukung penelitian (Kartikasari, 2021), (Sujarweni & Jaya, 2020) dan (Bramantya *et al.*, 2020). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Armareo *et al.*, 2020) juga menyebutkan bahwa penurunan rasio profitabilitas juga disinyalir dipicu karena kegagalan perusahaan untuk membenahi struktur biaya yang ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan biaya-biaya operasional dan non operasional perusahaan setelah privatisasi.

Berdasarkan hasil pengujian variabel *earning per share* (EPS) pada sampel dinyatakan bahwa H0 diterima atau dapat disimpulkan bahwasanya tidak terdapat perbedaan hasil 3 sebelum tahun 3 tahun sesudah privatisasi. Hasil

tersebut mendukung penelitian (Miri & Aawani, 2012) yang menganalisis perusahaan industri di Iran yang melakukan privatisasi dimana ditemukan tidak terdapat perbedaan berarti rasio EPS sebelum dan sesudah terjadi privatisasi. Penyebab internal tidak signifikannya perbedaan nilai rata-rata EPS tersebut adalah karena rasio laba bersih yang didapat perusahaan atas jumlah saham tidak terjadi perubahan yang signifikan. Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, (Kriswanto, 2016) dan (Singh & Singhania, 2018) juga tidak menemukan perbedaan EPS pada saat IPO.

Berbeda dengan pengujian tahun sebelumnya, variabel *earning per share* (EPS) pada periode tahun ke-2 dan tahun ke-1 sebelum dan setelah privatisasi justru ditemukan adanya perbedaan. Perbedaan tersebut terdapat pada penurunan rata-rata EPS sebelum dan sesudah IPO yang disebabkan oleh penurunan laba bersih namun juga disertai tidak adanya pengurangan jumlah saham. Sehingga bagi perusahaan, nilai EPS akan mengalami pertumbuhan yang baik apabila persentase laba bersih lebih besar dari persentase kenaikan jumlah saham yang dibagikan (Putri *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Husain & Dewi, 2020) yang menunjukkan adanya perbedaan rasio pasar perusahaan sektor jasa dan industri manufaktur yang menjalankan IPO tahun 2018.

Hasil pengujian pada variabel *Sales Growth* menggambarkan manifestasi kesuksesan investasi pada masa lalu dan mampu dimanfaatkan sebagai pandangan dalam pertumbuhan dimasa yang akan datang. Berdasarkan pengujian *sales growth* diketahui ketiga periode pengujian tidak terdapat perbedaan yang signifikan per masing masing tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Keadaan ini membuktikan bahwasanya pasca IPO, perusahaan tidak dapat meraih peningkatan kemampuan untuk berkompetisi dengan perusahaan lainnya secara signifikan, berdasarkan hasil penjualan selama 3 tahun hingga 1 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Hal tersebut kemungkinan disebabkan ukuran laba yang dihasilkan kecil karena perusahaan dibebani dengan biaya yang cukup besar, mengingat akibat yang diterima ketika melaksanakan IPO adalah akan terbebani dengan biaya yang cukup besar. Hasil ini mendukung penelitian (Anggraeni, 2016) dan (Yuliarni *et al.*, 2016) dimana membuktikan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan terhadap variabel *Sales Growth* sebelum dan sesudah IPO.

SIMPULAN

Secara umum kinerja keuangan perusahaan selama kurun waktu 3 tahun sebelum dan sesudah privatisasi mengalami perbedaan yang fluktuatif. Hal dimungkinkan karena perusahaan masih dalam proses adaptasi dengan situasi yang baru ketika pembagian kepemilikan saham dan biaya-biaya yang dikeluarkan. Pada hasil pengujian variabel kinerja keuangan pada CR (*Current Ratio*), DAR (*Debt to Asset Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), ROE (*Return on Equity*) dan EPS (*Earning Per Share*) Namun tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada variabel *Sales Growth* mulai pada periode tahun pertama hingga ketiga sebelum dan setelah privatisasi yang diadakan oleh sampel data perusahaan BUMN yang terpilih.

Langkah perusahaan BUMN melakukan privatisasi bukan suatu langkah yang buruk, berdasarkan pengujian variabel *leverage* terbukti mampu memberikan

hasil penambahan modal yang baik. Selain itu dengan privatisasi BUMN mampu meminimalisir campur tangan pemerintah serta birokrasi yang tidak efektif untuk perusahaan. Namun langkah tersebut juga masih perlu dilakukan pengkajian ulang mengenai tujuan perusahaan dan kondisi perusahaan sebelum melakukan aksi go public. Penelitian ini terbatas pada ketersediaan laporan keuangan sebelum dilakukannya IPO dikarenakan banyaknya perusahaan BUMN yang sudah tidak menerbitkan laporan keuangan sebelum IPO sehingga tidak dapat dilakukan penelitian keseluruhan BUMN. Penelitian selanjutnya dapat dilanjutkan dengan membatasi tahun dimulainya penerbitan IPO serta dapat dikembangkan dengan menghubungkan perbedaan tersebut dengan ukuran perusahaan atau nilai perusahaan serta dapat pula meneliti pada sektor keuangan sebelum dan sesudah IPO yang belum dapat disampaikan dalam penelitian ini, sehingga didapat hasil yang beragam dan menyeluruh tentang kinerja perusahaan sebelum dan sesudah di privatisasi.

REFERENSI

- Andayani, N. S., Wiksuana, I., & Sedana, I. P. (2017). Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah IPO Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(3), 881-908.
- Anugrah, A. S., Astuti, & Lau, Elfreda Aplonia, H. (2020). *Analisis Likuiditas Dan Profitabilitas PT . Ace Hardware Indonesia , Tbk.* 2(2), 14-21.
- Armareo, C., Rahayu, P. F., & Basri, H. (2020). Privatisasi Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Bursa Efek Indonesia. *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi ISSN 1858-2702, e-ISSN 2684-8732*, 16(Juli), 02.
- Bramantya, W., Navalino, D. A., & Jupriyanto. (2020). Analisis Kebijakan Privatisasi pada Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Periode 2009-2018. *Jurnal Ekonomi Pertahanan*, 6(1), 33-60.
- Cuevas-Rodríguez, G., Guerrero-Villegas, J., & Valle-Cabrera, R. (2016). Comparison of corporate governance, strategy, control and performance e valuation systems before and after privatization. *Revista Internacional de Organizaciones*, 16, 99. <https://doi.org/10.17345/rio16.99-125>
- Damayanti, U. R. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi. *Jurnal Al-Iqtishad*, II(13).
- Diana, K. A., Novitasari, N. L. G., & Saitri, P. W. (2020). Perbandingan Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Privatisasi. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 1-17.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(1), 18-31. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v9i1.585>
- Husain, T., & Dewi, E. P. (2020). Rasio Keuangan: Studi Komparasi Pada Perusahaan Industri Manufaktur dan Sektor Jasa Yang Melakukan Initial Public Offerings (IPO) Tahun 2018. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 3(2), 131-141. <https://doi.org/10.32493/frkm.v3i2.3598>
- Juliana, S. R., & Sumani, S. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Initial Public Offering (Ipo). *Jurnal Akuntansi*, 13(2),

- 105-122. <https://doi.org/10.25170/10.25170/jara.v13i2.476>
- Kartikasari, D. F., & Syafriont. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2019. *Jurnal Akademika*, 19 No. 1. <https://doi.org/10.24036/wra.v6i2.102516>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Khamisah, N. (2020). Apakah Perusahaan Bumn Yang Telah Diprivatiasi Memiliki Tata Kelola Perusahaan Yang Lebih Baik Dibandingkan Dengan Perusahaan Swasta? Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *Accounting Global Journal*, 4(2), 183-196.
- Kriswanto. (2016). Share Price Analyst With PBV, DER, And EPS At Initial Public Offering. *The Winners*, 17(2), 113. <https://doi.org/10.21512/tw.v17i2.1971>
- Long, H., Lin, X., & Chen, Y. (2021). Why the Operating Performance of Post-IPO Firms Decreases: Evidence from China. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 424. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090424>
- Marcelin, I., & Mathur, I. (2015). Privatization, financial development, property rights and growth. *Journal of Banking and Finance*, 50(March), 528-546.
- Miri, S. H., & Aawani, H. (2012). A study to measure the impact of privatized industries. *Management Science Letters*, 2, 1505-1510.
- Munisi, G. H. (2017). Financial Performance of Initial Public Offerings: Companies listed on Dar es Salaam Stock Exchange. *Business and Economics Journal*, 08(02). <https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000302>
- Obeid, H., & Piget, P. (2012). Using IFRS to understand the impact of the privatization on the firm's performance: Evidence from Europe. *Investment Management and Financial Innovations*, 9(2), 136-145.
- Pham, D. C., & Nguyen, T. X. H. (2019). The influence of privatization on financial performance of Vietnamese privatized state-owned enterprises. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 341-352. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.30](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.30)
- Putri, D. A. J., Chumaidiyah, E., & Zulbetti, R. (2016). Analysis of Earnings Per Share Before And After IPO And The Strategy (Case Study: Companies Perform IPO In Indonesia Stock Exchange Year 2013). *Industrial Engineering and Management, Idx*, 9.
- Rudianto, D. (2021). Measuring the Financial Performance Prior and After the Initial Public Offering (IPO) of Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX). *Proceedings of the International Conference on Strategic Issues of Economics, Business and, Education (ICoSIEBE 2020)*, 163(ICoSIEBE 2020), 231-237. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210220.041>
- Saragih, J. P. (2013). Milik Negara Politics and Economics of Privatization in The State Owned Enterprise. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 22(1), 83-105.
- Singh, A. K., & Singhanian, S. (2018). BFSI sector in India : A study of the post offering performance of IPO. *International Journal of Research in Finance and Management, October*, 18-23.
- Soejono, F., & Heriyanto, H. (2018). Privatization and Firm Performance: a Study of Indonesia's State-owned Enterprises. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 149-158. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.14970>
- Sugianto, V. Y. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Go Public Pada PT. Garuda Indonesia Tbk Tahun 2007-2014. *Jurnal Bisnis Dan*

Manajemen, 52 No.11.

- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sujarweni, V. W., & Jaya, I. M. L. M. (2020). Analisis Profitabilitas BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi di Indonesia. *Jurnal MONEX*, 9(2), 198–210.
- Ullah Khan, H. A. (2021). Analysis of the Company's Financial Performance before and after the Company Conducts an Initial Public Offering. *Proceedings Of the International Conference on Culture Heritage, Education, Sustainable Tourism, and Innovation Technologies, Cesit 2020*, 179–184.
- Usman, O., & Yakubu, U. A. (2019). An investigation of the post-privatization firms' financial performance in Nigeria: the role of corporate governance practices. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(3), 404–418.
- Yuliarni, T., Maryati, U., & Ihsan, H. (2016). Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang IPO Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012 Dan 2013). *Akuntansi Dan Manajemen*, 11(1), 25–37. <https://doi.org/10.30630/jam.v11i1.97>
- Zakaria Hamzah, Z., & Sumiati, S. (2020). Analisis Kinerja Keuangan PT Wijaya Karya Beton, Tbk Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Tahun 2014. *Economicus*, 14(1), 13–24.