

Dampak Privatisasi BUMN Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Indonesia

Tapi Omas Annisa¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia
Email: tapi.omas.annisa-
2017@feb.unair.ac.id

Jeffits Khusnu Alif²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan perusahaan BUMN sebelum dilakukan privatisasi dan sesudah dilakukan privatisasi yang ditinjau dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menggunakan 10 rasio keuangan yang terdiri dari *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return on Investment, Current Ratio, Total Debt to Total Asset Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Fix Asset Turnover Ratio, Net Asset Turnover Ratio*. Sampel perusahaan BUMN terdiri dari 4 perusahaan BUMN dengan periode yang terdiri dari 4 tahun sebelum privatisasi dan 4 tahun sesudah privatisasi. Hasil uji hipotesis menunjukkan kinerja keuangan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi.

Kata Kunci: Privatisasi; Kinerja Keuangan; BUMN.

The Impact of BUMN Privatization on the Financial Performance of Indonesian BUMN

ABSTRACT

This study aims to examine the differences in state-owned companies before privatization and after privatization is conducted in terms of the company's financial performance. The company's financial performance uses 10 financial of Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return on Investment, Current Ratio, Total Debt to Total Asset Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Fix Asset Turnover Ratio, Net Asset Turnover Ratio. This study method uses quantitative research. Data analysis uses mann-whitney different test. The sample of state-owned companies with a period consisting of 4 years before privatization and 4 years after privatization. Hypothesis test results show that the financial performance of state-owned companies after privatization is better than before privatization.

Keywords: Privatization; Financial Performance; State-Owned.



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 1
Denpasar, Januari 2020
Hal. 1-13

Artikel Masuk:
25 Oktober 2019

Tanggal Diterima:
7 Januari 2020

PENDAHULUAN

Privatisasi 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 pemilikan saham oleh masyarakat (Menteri Badan Usaha Milik Negara, 2010). Program privatisasi pertama kali diperkenalkan pada masa pemerintahan Margaret Thatcher pada tahun 1979, dan hingga saat ini menjadi fenomena global yang membuat banyak negara mengadopsi strategi privatisasi sebagai cara memperbaiki kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) milik mereka. Secara manajemen, privatisasi bermakna meningkatkan efisiensi pengelolaan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan dengan beralihnya fungsi pengendalian perusahaan oleh pemerintah pada pihak swasta (Bovaird & Loeffler, 2015; Dwidjowijoto & Wrihatmolo, 2008; Mahsyar, 2015; Obura, 2010) karena kemampuan pemerintah untuk mengelola BUMN secara efisien sehingga dapat memenuhi kebutuhan dari masyarakatnya diragukan (Karlaftis & McCarthy, 1999).

Bovaird & Loeffler (2015); Ho, Lin, & Tsai (2016); Shen & Lin (2012) banyak negara termotivasi untuk melakukan privatisasi karena dapat memperbaiki kinerja BUMN akibat status kepemilikan BUMN, dan memacu efisiensi BUMN untuk meningkatkan penerimaan negara, melalui dividen dan penerimaan pajak. Peningkatan efisiensi dikarenakan biasanya pihak swasta lebih responsif terhadap perubahan pasar dan lebih sensitif terhadap insentif ekonomi sehingga pihak swasta diharapkan mengelola perusahaan lebih efisien dibandingkan pemerintah (Arocena & Oliveros, 2012; Karlaftis & McCarthy, 1999; Obura, 2010; Vickers & Yarrow, 1991). Privatisasi juga dilakukan karena dapat meminimalisir dampak kegagalan pasar (market failure) yang disebabkan oleh (1) inefisiensi; (2) informasi yang tidak simetri; (3) biaya sosial; (4) dan intervensi pemerintah (Dwidjowijoto & Wrihatmolo, 2008).

Kasus privatisasi BUMN di Indonesia banyak menimbulkan pro-kontra di kalangan masyarakat, karena terdapat beberapa anggapan yang menyatakan bahwa privatisasi adalah kegiatan menjual aset-aset negara untuk kepentingan kelompok tertentu dan identik dengan asingisasi (Bovaird & Loeffler, 2015; Dwidjowijoto & Wrihatmolo, 2008). Karlaftis & McCarthy (1999) berpendapat bahwa privatisasi dapat membahayakan pihak lain, dan manfaat privatisasi tidak mungkin dapat dirasakan oleh semua pihak karena kekurangan sumber daya yang dimilikinya.

Privatisasi secara ideologis bermakna meminimalisir peran negara, sedangkan secara manajemen bermakna meningkatkan efisiensi pengelolaan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan, dan secara anggaran dapat berarti mengisi kas negara yang sedang bolong (Bovaird & Loeffler, 2015; Dwidjowijoto & Wrihatmolo, 2008). Dalam UU No. 19 tahun 2003 tentang BUMN, privatisasi dapat berarti penjualan saham (perusahaan) persero baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Privatisasi dari BUMN menjadi kebijakan ekonomi skala besar di berbagai negara pada dua puluh tahun terakhir, bahkan pada beberapa kasus beberapa pihak menginginkan peran

negara untuk menjalankan BUMN dikurangi (Shen, Hasan, & Lin, 2014; Shen & Lin, 2012).

Peran pemerintah dalam memelihara, menjaga, dan mengelola kepentingan publik semakin lama semakin tergerus dengan adanya pergerakan terhadap privatisasi dan komersialisasi aset publik. Trend privatisasi ini telah menyebar secara gencar dikarenakan ketidakmampuan pemerintah untuk beradaptasi pada pergantian kondisi pasar, kurangnya sumber daya finansial dan berkaitan dengan *new world order* yang mendorong dihapuskannya batas perdagangan internasional (Shen et al., 2014). Ketidak mampuan pemerintah dalam mengelola BUMN didasari karena banyaknya kepentingan yang harus dipenuhi, misalnya kepentingan kelompok tertentu, permasalahan kesejahteraan pegawai dan tingkat gaji, hingga permasalahan jumlah pengangguran, hal-hal tersebut itulah yang membuat tidak fokusnya pemerintah dalam membuat BUMN mendapatkan keuntungan. Berbanding terbalik dengan perusahaan yang dikelola swasta yang terfokus dengan keuntungan perusahaan, pihak swasta berpendapat bahwa kesejahteraan karyawan akan didapatkan apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan (Bovaird & Loeffler, 2015; Lamothe & Lamothe, 2010; Marwell & Calabrese, 2015; Vickers & Yarrow, 1991).

Berdasarkan Undang-undang No.19 Tahun 2003 tentang BUMN pasal 74 menyatakan bahwa pemerintah melepaskan kepemilikan atas BUMN agar BUMN dapat lebih berkembang melalui keikut sertaan masyarakat dalam mengembangkan BUMN. Privatisasi yang maksimal dapat dicapai apabila peran pemerintah yang sebelumnya mengendalikan dan bertanggung jawab secara penuh akan BUMN dilepaskan atau dikurangi, namun Vickers & Yarrow (1991) berpendapat bahwa adanya privatisasi tidak mengurangi intervensi pemerintah terhadap perusahaan, karena praktik privatisasi di UK, dan US membuktikan bahwa ketika perusahaan merugi pemerintah harus memberikan subsidi kepada perusahaan.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek, potensi, atau pandangan masa depan suatu perusahaan, informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai potensi sumber daya ekonomi yang mungkin didapatkan atau dikendalikan oleh perusahaan di masa depan (Barlian, 2008; Jumingan, 2014; Mulyadi, 1999). Penilaian kinerja perusahaan dilakukan agar manajer atau *stakeholder* perusahaan dapat mengevaluasi kinerja perusahaan setiap periode, dan memastikan perusahaan berjalan seperti apa yang diharapkan. Analisis kinerja keuangan juga untuk melihat apakah perusahaan telah dikelola menggunakan aturan-aturan secara baik dan benar (Srimindarti, 2004), sedangkan kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan atau bisa disebut sebagai rasio keuangan sebagai cerminan dari kinerja keuangan perusahaan (Jumingan, 2014; Mulyadi, 1999; Srimindarti, 2004). Analisis kinerja keuangan berorientasi masa depan, yang berarti dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan maka manajer perusahaan dapat meramalkan kondisi keuangan pada masa mendatang dan memprediksi kekuatan perusahaan di masa mendatang (Mahaputra, 2012).

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan sepuluh rasio keuangan perusahaan sebagai dasar untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan.

Rasio keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return on Investment, Current Ratio, Total Debt to Total Asset Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Fix Asset Turnover Ratio, Net Asset Turnover Ratio*. *Gross Profit Margin* adalah pengukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba kotor perusahaan dan penjualan perusahaan.

Pada kasus perusahaan yang dilakukan privatisasi, pendapatan perusahaan meningkat setelah privatisasi dilakukan, hal tersebut disebabkan perusahaan yang sebelumnya telah efisien dibawah kendali pemerintah lebih memfokuskan dirinya untuk mendapatkan keuntungan ketika diambil alih oleh pihak swasta (Dwidjowijoto & Wrihatmolo, 2008; Vickers & Yarrow, 1991). Di Indonesia sendiri sudah ada beberapa perusahaan BUMN yang di privatisasi sejak tahun 1980an, yang diawali dengan privatisasi PT. Semen Gresik yang IPO pada tahun 1991, tetapi faktanya hingga saat ini privatisasi yang dimulai tahun 1991 sampai 2003 tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi BUMN, justru hingga 2003 profitabilitas, dividen, dan hutang berkurang secara signifikan (Saragih, 2013). Efisiensi perusahaan BUMN ini dapat ditunjukkan pada analisis kinerja keuangan.

Analisis kinerja keuangan perlu dilakukan untuk mengetahui prestasi manajemen pada tahun lalu dan tahun mendatang. Analisis tersebut akan memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang memadai dan rasional, manajemen yang efisien, persediaan dan investasi yang baik serta struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai. Analisis ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan pada periode sebelumnya dengan periode tertentu. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* dan pada penelitian ini menambahkan rasio perputaran (*Turnover*) sehingga dapat diketahui perputaran aset yang dimiliki.

H₁: Kinerja Perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi lebih baik daripada sebelum dilakukan privatisasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *mann whitney*, yang bertujuan untuk membandingkan kinerja perusahaan sebelum privatisasi dan sesudah privatisasi dan dikarenakan sampel penelitian terdiri dari 4 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang telah melakukan privatisasi sejak tahun 2010 dengan metode Penawaran Umum Perdana (IPO) dan sahamnya terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari beberapa BUMN yang telah terdaftar di BEI sejak tahun 2010.

Data yang diambil adalah data selama empat tahun sebelum privatisasi hingga empat tahun setelah privatisasi, yaitu tahun ke -4, -3, -2, -1 sebelum privatisasi dan +1, +2, +3, +4 setelah privatisasi. Dari semua data keuangan BUMN tersebut maka akan dibandingkan dengan 10 rasio keuangan sebelum privatisasi dilakukan dan setelah privatisasi dilakukan. Rasio keuangan yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Assets*, *Return on Investment*, *Current Ratio*, *Total Debt to Total Asset Ratio*, *Total Debt to Equity Ratio*, *Fix Asset Turnover Ratio*, *Net Asset Turnover Ratio*.

Gross Profit Margin adalah indikator efisiensi produk perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga ketika nilai *Gross Profit Margin* perusahaan tinggi maka produk perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai produk yang menguntungkan. *Gross Profit Margin* memberi informasi kepada para *stakeholder* perusahaan mengenai kondisi sesungguhnya dari perusahaan, karena rasio tersebut diukur tanpa memperhitungkan biaya tidak langsung.

Operating Profit Margin merupakan rasio yang mengukur besarnya laba yang dihasilkan perusahaan bila dibandingkan penjualan dari laba operasi. Tujuan menghitung rasio ini untuk mengetahui seberapa besar jumlah laba operasi yang dihasilkan dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam menekan beban dari penjualannya sehingga keuntungan operasi yang tersisa lebih besar dari biasanya.

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang dihitung dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan penjualan bersih. Rasio ini biasanya digunakan oleh manajer untuk memperkirakan kinerja masa depan perusahaan berdasarkan peramalan penjualan yang dilakukan oleh manajemen. Nilai *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan tolak ukur keberhasilan perusahaan menetapkan harga produk dengan benar dan tolak ukur keberhasilan mengendalikan biaya, sehingga NPM merupakan tolak ukur keberhasilan keseluruhan bisnis suatu perusahaan.

Return On Assets (ROA) menunjukkan perbandingan antara keuntungan bersih (laba bersih) dengan keseluruhan sumber daya atau aset perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga aset tersebut menghasilkan laba dalam satu periode. Tujuan perusahaan memiliki aset tentunya untuk mendapatkan keuntungan dari aset tersebut, sehingga tujuan penghitungan ROA perusahaan adalah untuk membantu manajemen atau investor melihat seberapa baik perusahaan mampu mengelola asetnya sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut efektif dalam mengelola asetnya sehingga mendapatkan laba yang lebih besar.

Return on Investment (ROI) adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset yang ditanamkan kepada pihak lainnya. Ketika nilai ROI meningkat, peningkatan tersebut membuktikan bahwa manager atau pengelola perusahaan telah mengelola secara efektif investasi yang ditanamkan. Peningkatan ROI sebuah perusahaan juga akan memperkuat kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan.

Current Ratio adalah perbandingan dari hutang lancar (hutang jangka pendek) dibandingkan dengan aktiva lancar. *Current Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat *Current Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Total Debt to Total Asset Ratio adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan, atau untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang mereka. *Total Debt to Total Asset Ratio* diukur dengan membandingkan antara total kewajiban lancar ditambah kewajiban jangka panjang perusahaan dan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai *Total Debt to Total Asset Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan maka nilai tersebut menandakan bahwa perusahaan semakin beresiko untuk gagal untuk menyelesaikan kewajiban mereka.

Total Debt to Equity Ratio adalah rasio solvabilitas yang menggunakan total hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. *Total Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, dengan kata lain rasio ini menunjukkan penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dari sisi perusahaan sebagai pemilik kewajiban, semakin nilai *Total Debt to Equity Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjangnya yang lebih baik.

Fix Asset Turnover Ratio secara garis besar tidak jauh berbeda dengan *Return on Asset*, yang mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. *Fix Asset Turnover Ratio* lebih spesifik mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset tetap perusahaan sehingga menghasilkan pendapatan. Apabila nilai *Fix Asset Turnover Ratio* perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan secara efisien menggunakan potensi aset tetap yang mereka miliki.

Net Asset Turnover Ratio adalah rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari aset yang dimilikinya, dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset. Dengan kata lain *Net Asset Turnover Ratio* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan aset, sehingga nilai *Net Asset Turnover Ratio* yang semakin besar akan menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut.

Selama empat dekade ini sudah mencapai 20 perusahaan yang telah di privatisasi oleh pemerintah, akan tetapi peneliti hanya berfokus pada empat perusahaan yang sudah di privatisasi dari tahun 2010. Perusahaan tersebut adalah PT. Krakatau Steel (2010), PT. Pembangunan Perumahan (2010), PT. Garuda Indonesia (2011), dan PT. Waskita Karya (2012). Pemilihan empat perusahaan tersebut dikarenakan peneliti ingin memperoleh data dari perusahaan yang belum terlalu lama di privatisasi, sehingga menghasilkan hasil penelitian yang dapat menjadi saran untuk penelitian berikutnya, atau menjadi saran pengambilan keputusan oleh pemerintah sebelum terdapat aset negara yang akan dijual.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan kinerja perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi dapat diterima. Hal ini dapat dilihat pada hasil signifikan pada Tabel 1 di atas yaitu pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed)

yang rata-rata memiliki probabilitas $< 0,05$. Pengukuran variabel perusahaan yang diukur menggunakan rasio-rasio perusahaan sebagian besar menghasilkan hasil yang signifikan kecuali untuk rasio *Operating Profit Margin, Return On Assets, Current Ratio dan Total Debt To Total Equity Ratio*.

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengukuran Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan
GPM	-2,309	0,021	Diterima
OPM	-0,577	0,564	Ditolak
NPM	-2,021	0,043	Diterima
ROA	-1,443	0,149	Ditolak
ROI	-2,309	0,021	Diterima
CR	-0,577	0,564	Ditolak
DAR	-2,309	0,021	Diterima
DER	-1,155	0,248	Ditolak
FATR	-2,309	0,021	Diterima
NATR	-2,309	0,021	Diterima

Sumber: Data Penelitian, 2019

Secara logika, tujuan sebuah perusahaan milik negara sama dengan perusahaan lainnya, yaitu menghasilkan keuntungan bagi stakeholder. BUMN secara spesifik bertujuan untuk memberikan keuntungan kepada pemerintah baik secara finansial maupun sosial (Bovaird & Loeffler, 2015), namun fenomena yang terlihat di kenyataan adalah BUMN cenderung hanya mengejar efisiensi dan keuntungan sosial dari kegiatan *non-commercial* (Christiansen, 2013; Ghosh & Whalley, 2008). Kepemilikan negara pada BUMN yang di privatisasi juga cenderung menekan keinginan BUMN untuk sepenuhnya menjadi *profit oriented* (Liang, Ren, & Sun, 2015). Jika BUMN tidak sepenuhnya *profit oriented*, maka BUMN tidak bisa diasumsikan akan berfokus pada pencarian profit atau harus mencari keuntungan sebesar-besarnya (Bruton, Peng, Ahlstrom, Stan, & Xu, 2015).

Tujuan BUMN, menurut Undang-undang Republik Indonesia No.19 Tahun 2003 Pasal 2 mengatakan bahwa BUMN didirikan untuk mendapatkan keuntungan. Dengan demikian, apabila BUMN hanya mengejar efisiensi dan menomor duakan pencarian keuntungan, maka BUMN telah menyalahi tujuan pendirian perusahaan. Secara garis besar, tujuan privatisasi BUMN adalah agar BUMN lebih menjadi *profit oriented*.

Tujuan privatisasi yang dituangkan dalam Pasal 74 ayat (2) UU BUMN adalah untuk meningkatkan peran persero dalam meningkatkan kesejahteraan umum dengan memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, serta untuk menunjang stabilitas perekonomian nasional. Privatisasi BUMN dapat merubah budaya perusahaan dengan harapan dapat menjadi perusahaan BUMN yang lebih efektif, efisien, dan bersaing dalam melakukan tugas melayani masyarakat yang sesuai dengan prinsip-prinsip dalam Good Corporate Governance (GCG). Dengan demikian privatisasi yang dilakukan perusahaan BUMN diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas kinerja perusahaan. Analisis kinerja keuangan dapat dilihat pada perbandingan rasio-rasio keuangan periode sebelum privatisasi dengan sesudah dilakukan privatisasi.

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio keuangan yang terdiri dari 10 rasio yaitu Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return on Investment, Current Ratio, Total Debt to Total Asset Ratio, Total Debt to Equity Ratio, Fix Asset Turnover Ratio, Net Asset Turnover Ratio. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan kinerja perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi dapat diterima. Hal ini dapat dilihat pada hasil signifikan pada tabel di atas yaitu pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang rata-rata memiliki probabilitas $< 0,05$. Pengukuran variabel perusahaan yang diukur menggunakan rasio keuangan perusahaan, enam diantara 10 rasio berpengaruh signifikan. Rasio yang tidak mengalami perubahan setelah privatisasi adalah *Operating Profit Margin, Return On Assets, Current Ratio dan Total Debt To Total Equity Ratio*.

Rasio *Gross Profit Margin* (GPM) merupakan rasio yang mengukur efektifitas laba perusahaan dengan membandingkan laba kotor dengan penjualan. Pada hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai 0,021 (probabilitas $< 0,05$) yang berarti uji hipotesis diterima. Hasil tersebut menunjukkan perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih besar dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan sebelum privatisasi. Hal ini disebabkan karena terdapat biaya-biaya tidak langsung yang tidak diperhitungkan.

Hasil pengujian rasio *Operating Profit Margin* (OPM) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai 0,564 (probabilitas $> 0,05$) yang berarti uji hipotesis ditolak, dan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara sebelum dilakukan privatisasi dengan sesudah dilakukan privatisasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa OPM perusahaan BUMN lebih baik sebelum privatisasi dilakukan, dibandingkan sesudah privatisasi. *Operating Profit Margin* mengukur profitabilitas perusahaan dengan membandingkan laba operasi dengan penjualan, maka dari itu hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa perusahaan BUMN tidak mampu mengelola biaya-biaya yang dikeluarkan termasuk beban penjualan, sehingga laba operasi yang seharusnya dapat lebih besar menjadi lebih kecil karena pengelolaan biaya yang belum optimal.

Pada pengujian hipotesis rasio *Net Profit Margin* (NPM) menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,043 (probabilitas $< 0,05$) yang berarti uji hipotesis diterima. Rasio NPM merupakan rasio yang mengukur efektivitas laba bersih terhadap penjualan. Hasil uji menunjukkan bahwa rasio NPM perusahaan BUMN sesudah privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi. Hasil uji hipotesis menunjukkan perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi menghasilkan kegiatan operasi perusahaan yang lebih efektif dan optimal dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Return On Asset* (ROA) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai 0,149 (probabilitas $> 0,05$) yang berarti hipotesis ditolak. ROA merupakan rasio yang mengukur efisiensi aset yang dikelola dalam menghasilkan laba dengan membandingkan laba bersih dengan aset yang dimiliki perusahaan. Hasil uji yang tidak signifikan menunjukkan rasio ROA perusahaan BUMN sebelum dilakukan privatisasi lebih baik dibandingkan sesudah dilakukan privatisasi. Perusahaan BUMN sebelum dilakukan privatisasi

lebih efisien mengelola aset untuk menghasilkan laba dibandingkan sesudah dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Return On Investment* (ROI) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang memiliki nilai 0,021 (probabilitas < 0,05) yang berarti hipotesis diterima. Rasio ROI mengukur efisiensi laba atas investasi yang ditanamkan Hasil uji hipotesis menunjukkan rasio ROI perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi. Perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi lebih efisien dalam mengelola investasi yang ditanamkan ke pihak lain dalam menghasilkan laba dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang memiliki nilai 0,564 (probabilitas > 0,05) yang berarti hipotesis ditolak. Rasio CR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini diukur dengan membandingkan hutang lancar dengan aktiva lancar. Hasil uji hipotesis menunjukkan perusahaan BUMN sebelum privatisasi lebih efektif dalam melunasi kewajiban jangka pendek dibandingkan perusahaan BUMN sesudah dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Total Debt to Total Asset Ratio* (DAR) menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) yang memiliki nilai 0,021 (probabilitas < 0,05) yang berarti hipotesis diterima. rasio DAR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini diukur dengan membandingkan total kewajiban lancar dan jangka panjang dan total aset. Hasil uji hipotesis menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih efektif dalam melunasi kewajiban jangka panjang dibandingkan perusahaan BUMN sebelum dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Total Debt to Total Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,248 (probabilitas > 0,05) yang berarti hipotesis ditolak. Rasio DER mengukur digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, dengan kata lain rasio ini menunjukkan penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa perusahaan sebelum dilakukan privatisasi lebih efektif dalam melunasi hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan dibandingkan sesudah dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Fixed Aset Turnover Ratio* (FATR) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,021 (probabilitas < 0,05) yang berarti hipotesis diterima. rasio FATR mengukur efektivitas perusahaan dalam pengolaan aset tetap terhadap pendapatan. Bagi investor dan kreditor, rasio ini sangat penting dalam menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam memanfaatkan aset tetap (peralatan atau mesin) dalam menghasilkan pendapatan. Hasil uji hipotesis menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih efektif dalam pengelolaan aset tetap dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi.

Pengujian hipotesis pada rasio *Net Asset Turnover Ratio* (NATR) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,021 (probabilitas < 0,05) yang berarti uji hipotesis diterima. rasio NATR mengukur efektivitas perusahaan dalam seluruh aset terhadap pendapatan. Semakin tinggi nilai NATR, semakin

efektif perusahaan mengelola seluruh asetnya terhadap pendapatan/penjualannya. Hasil uji hipotesis menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih efektif dalam mengelola seluruh aset dibandingkan perusahaan BUMN sebelum dilakukan privatisasi.

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan 10 Rasio keuangan menunjukkan bahwa jika ditinjau dari rasio Margin laba yang terdiri dari rasio GPM, OPM, NPM menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih baik dalam menghasilkan laba namun pengelolaan biaya kurang optimal sehingga laba yang seharusnya menghasilkan laba yang maksimal menjadi kurang maksimal karena pengelolaan biaya (Bachiller, 2017; Hodge, 2018; Palinda, 2016). Jika ditinjau dari rasio profitabilitas yaitu rasio ROA dan ROI, perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih efektif dalam menghasilkan laba jika dilihat berdasarkan investasi yang ditanamkan (Anugrah, 2012; Bachiller, 2012, 2017). Sementara jika ditinjau dari segi aset, perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi kurang efektif dalam menghasilkan laba (Iannotta, Nocera, & Sironi, 2013; Rahayu, 2017; Shen & Lin, 2012).

Jika ditinjau dari rasio solvabilitas yaitu rasio CR, DAR, DER menunjukkan kemampuan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi dalam melunasi kewajiban lebih baik pada kewajiban jangka panjang dibandingkan kewajiban lancar dan kewajiban kepada pemegang saham (Bachiller, 2012, 2017; Ho *et al.*, 2016). Jika ditinjau dari rasio perputaran yaitu rasio FATR dan NATR menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi dapat mengelola aset secara keseluruhan baik aset tetap maupun aset bersih sehingga penjualan yang dihasilkan lebih optimal. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi cenderung lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi meskipun terdapat beberapa perbedaan dengan sebelum dilakukan privatisasi.

SIMPULAN

BUMN merupakan badan usaha yang dikelola pemerintah sehingga dalam hal ini BUMN memiliki tujuan untuk memecahkan persoalan ekonomi untuk hajat hidup orang banyak. Di sisi lain BUMN juga mempunyai tujuan lain yaitu untuk mencari keuntungan seperti layaknya perusahaan. Dalam rangka mengoptimalkan tugas BUMN maka diperlukan pemberdayaan BUMN berupa restrukturisasi dan privatisasi. (Dewi Wuryandani, 2015, Kebijakan Privatisasi BUMN melalui Pasar Modal, Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik, Vol 6 No 1). Privatisasi memiliki keuntungan yaitu dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan namun perusahaan memiliki kendala seperti mempersiapkan waktu, tenaga dan biaya yang lebih jika dilakukan privatisasi.

Pada penelitian ini dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan menggunakan 10 rasio keuangan. Jika ditinjau dari rasio margin laba yang terdiri dari rasio GPM, OPM, NPM menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih baik dalam menghasilkan laba namun pengelolaan biaya kurang optimal sehingga laba menjadi kurang maksimal karena pengelolaan biaya. Jika ditinjau dari rasio profitabilitas yaitu rasio ROA dan ROI, perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi lebih efektif dalam menghasilkan laba jika dilihat

berdasarkan investasi yang ditanamkan. Sementara jika ditinjau dari segi aset, perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi kurang efektif dalam menghasilkan laba.

Jika ditinjau dari rasio solvabilitas yaitu rasio CR, DAR, DER menunjukkan kemampuan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi dalam melunasi kewajiban lebih baik pada kewajiban jangka panjang dibandingkan kewajiban lancar dan kewajiban kepada pemegang saham. Jika ditinjau dari rasio perputaran yaitu rasio FATR dan NATR menunjukkan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi dapat mengelola aset secara keseluruhan baik aset tetap maupun aset bersih sehingga penjualan yang dihasilkan lebih optimal. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan BUMN setelah dilakukan privatisasi cenderung lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan privatisasi meskipun terdapat beberapa perbedaan dengan sebelum dilakukan privatisasi. Dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah privatisasi, maka peningkatan tersebut dapat menjadi alasan yang kuat untuk meyakinkan para stakeholder BUMN.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah sampel yang terdiri dari 4 perusahaan BUMN. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih banyak untuk menghasilkan hasil yang lebih beragam. Keterbatasan selanjutnya, penelitian ini hanya berfokus pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat membahas privatisasi perusahaan BUMN selain ditinjau dari kinerja keuangan perusahaan.

REFERENSI

- Anugrah, F. (2012). Perbandingan Profitabilitas Sebelum Dan Sesudah Privatisasi Pada Pt Wijaya Karya, Tbk.
- Arocena, P., & Oliveros, D. (2012). The efficiency of state-owned and privatized firms: Does ownership make a difference? *International Journal of Production Economics*, 140(1), 457-465. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2012.06.029>
- Bachiller, P. (2012). The impact of privatization on economic performance in European companies. *Journal Des Economistes et Des Etudes Humaines*, 18(1), 1-20. <https://doi.org/10.1515/1145-6396.1252>
- Bachiller, P. (2017). A meta-analysis of the impact of privatization on firm performance. *Management Decision*, 55(1), 178-202. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2015-0557>
- Barlian, R. S. (2008). *No Title Manajemen Keuangan* (5th ed.). JAKARTA: Erlangga.
- Bovaird, T., & Loeffler, E. (2015). *Public Management and Governance. Public Management and Governance*. New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315693279>
- Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). STATE-OWNED ENTERPRISES AROUND THE WORLD AS HYBRID ORGANIZATIONS The Chinese University of Hong Kong. *The Academy of Management Perspectives*, 29(1), 92-114.
- Christiansen, H. (2013). Balancing Commercial and Non-Commercial Priorities of State-Owned Enterprises. *OECD Corporate Working Paper: Balancing Commercial and Non-Commercial Priorities of State Owned Enterprises*, (6),

- 1-53. Retrieved from
<https://search.proquest.com/docview/1351960088?accountid=14510>
- Dwidjowijoto, N. R., & Wrihatmolo, R. R. (2008). *Manajemen Privatisasi BUMN*. JAKARTA: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Ghosh, M., & Whalley, J. (2008). State owned enterprises, shirking and trade liberalization. *Economic Modelling*, 25(6), 1206–1215. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2008.03.005>
- Ho, P. H., Lin, C. Y., & Tsai, W. C. (2016). Effect of country governance on bank privatization performance. *International Review of Economics and Finance*, 43, 3–18. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.028>
- Hodge, G. A. (2018). *No Title ענקיות: הקווי ענקיות: מצב תמונת הגושט עלון* (1st ed., Vol. 66). New York: Routledge.
- Iannotta, G., Nocera, G., & Sironi, A. (2013). The impact of government ownership on bank risk. *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 152–176. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2012.11.002>
- Indonesia, P. R. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (2003). Indonesia.
- Jumingan. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara.
- Karlaftis, M., & McCarthy, P. (1999). The effect of privatization on public transit costs. *Journal of Regulatory Economics*, 16(1), 27–44. Retrieved from <https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1008179629733.pdf>
- Lamothe, M., & Lamothe, S. (2010). Competing for What? *The American Review of Public Administration*, 40(3), 326–350. <https://doi.org/10.1177/0275074009337621>
- Liang, H., Ren, B., & Sun, S. L. (2015). An anatomy of state control in the globalization of state-owned enterprises. *Journal of International Business Studies*, 46(2), 223–240. <https://doi.org/10.1057/jibs.2014.35>
- Mahaputra, A. K. N. I. (2012). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi & Bisnis AUDI*, 7(2), 12.
- Mahsyar, A. (2015). Public Private Partnership : Kolaborasi Pemerintah Dan Swasta Dalam Pengelolaan Asset Publik Di Kota Makassar. *Jurnal Administrasi Publik*, 12(April), 71–80.
- Marwell, N. P., & Calabrese, T. (2015). A Deficit Model of Collaborative Governance: Government-Nonprofit Fiscal Relations in the Provision of Child Welfare Services. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 25(4), 1031–1058. <https://doi.org/10.1093/jopart/muu047>
- Menteri Badan Usaha Milik Negara. Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER - 01/MBU/2010 (2010).
- Mulyadi. (1999). *Strategic Management System Dengan Pendekatan Balanced Scorecard (Bagian Pertama Dari Dua Tulisan)* (1st ed.). JAKARTA: Usahawan.
- Obura, D. (2010). *Dampak Privatisasi Telekomunikasi Uganda Terhadap Pembangunan Sosio-Ekonomi Di Uganda*. Universitas Sebelas Maret Surakarta. Retrieved from <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/download/14808/Mjk2Nzc=/Da>

mpak-privatisasi-telekomunikasi-Uganda-terhadap-pembangunan-sosio-ekonomi-di-Uganda-abstrak.pdf

- Palinda, O. (2016). *Analisis kinerja keuangan dan operasional bank tabungan negara sebelum dan sesudah privatisasi melalui initial public offering*. Universitas Gadjah Mada.
- Rahayu, D. (2017). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bumn Sebelum Dan Sesudah Privatisasi Pada Pt. Semen Baturaja Tbk*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Saragih, J. P. (2013). Politics and Economics of Privatization in the State. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 22(1), 83–105. Retrieved from <http://www.jurnalekonomi.lipi.go.id/index.php/JEP/article/view/27/11>
- Shen, C. H., Hasan, I., & Lin, C. Y. (2014). *The Government's Role in Government-owned Banks*. *Journal of Financial Services Research* (Vol. 45). <https://doi.org/10.1007/s10693-013-0168-0>
- Shen, C. H., & Lin, C. Y. (2012). Why government banks underperform: A political interference view. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 181–202. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2011.06.003>
- Srimindarti, C. (2004). Balanced Scorecard Sebagai Alternatif untuk Mengukur Kinerja. *Fokus Ekonomi : Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 3(1).
- Vickers, J., & Yarrow, G. (1991). Economic Perspectives on Privatization. *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 111–132. <https://doi.org/10.1257/jep.5.2.111>