

ANALISA KINERJA KEUANGAN BUMN SEBELUM DAN SESUDAH PRIVATISASI DI INDONESIA PERIODE 2004-2009

I Gusti Agung Adi Sparsa¹
A.A.G.P. Widanaputra²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: gung.andix@gmail.com / telp: +62 81916245 545

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dikenal inefisien dan memiliki ketergantungan tinggi terhadap birokrasi pemerintah sehingga pemerintah mengambil kebijakan privatisasi. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi tahun 2004-2009 Data dianalisis dengan uji T-Paired. Likuiditas menurut *current ratio* dan *cash ratio* meningkat namun tidak signifikan. Profitabilitas menurut *return on investment* terjadi peningkatan dan *return on equity* terjadi penurunan tetapi tidak signifikan. Untuk rasio aktivitas, *collection period* menunjukkan penurunan yang signifikan sedangkan *total asset turnover* menunjukkan peningkatan namun tidak signifikan. Dan untuk *leverage* menunjukkan penurunan namun tidak signifikan.

Kata Kunci: BUMN, privatisasi, kinerja keuangan

ABSTRACT

BUMN (Indonesian State-Owned Enterprises) are known to be inefficient and highly dependent on the government bureaucracy; therefore, the government adopted privatization policy. This study was conducted to determine the financial performance of BUMN before and after privatization using BUMN privatized in 2004-2009. The data were analyzed by paired T-test. The liquidity through the current ratio and cash ratio increased insignificantly after privatization. Based on return on investment, the profitability increased while based on return on equity, it decreased insignificantly. In terms of the activity ratio, collection periods decreased significantly while total asset turnover increased insignificantly and the leverage decreased insignificantly.

Keywords: BUMN, privatization, financial performance

PENDAHULUAN

Seiring dengan pelaksanaan pembangunan nasional yang semakin meningkat, efisiensi dan produktivitas seluruh kekuatan ekonomi nasional perlu ditingkatkan. Salah satu kekuatan ekonomi nasional yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

BUMN adalah suatu badan yang dibentuk oleh pemerintah dengan fungsi menyediakan kebutuhan publik dan memberikan pelayanan publik (*public service obligation*). Namun ternyata pelaksanaan fungsi tersebut tidak selalu berjalan mulus. Dengan dalih untuk memulihkan misi sosial, banyak BUMN telah mengabaikan efisiensi dalam pengolahan bisnis utamanya. Rowter (2004) menyebutkan bahwa telah banyak pembuktian secara empiris yang menunjukkan bahwa BUMN memiliki tingkat pengembalian aset (*return on asset*) dan modal (*return on equity*) serta keuntungan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan serupa yang dimiliki swasta. Selain itu, studi di banyak negara menunjukkan bahwa intervensi negara yang berlebihan terhadap akses sumber daya ekonomi akan menyebabkan tidak optimalnya alokasi sumber daya tersebut. Selain itu, pemerintah sebagai pemegang saham cenderung memberikan fasilitas proteksi yang berlebihan sehingga *level playing field* yang dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi ekonomi belum optimal. Salah satu langkah yang dapat diambil untuk mengatasi masalah ini yaitu melalui privatisasi.

Privatisasi tidak hanya diartikan sebagai penjualan perusahaan, namun juga sebagai alat dan cara untuk membenahi BUMN dalam rangka mencapai beberapa sasaran, termasuk penyebaran kepemilikan oleh publik serta pengembangan pasar

modal domestik, perbaikan struktur keuangan dan manajemen, penciptaan struktur industri yang sehat dan kompetitif, peningkatan kinerja dan nilai tambah perusahaan, serta pemberdayaan BUMN untuk mampu bersaing dan beorientasi global. Hal ini seperti yang disebutkan dalam Peraturan Pemerintah No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan. Program privatisasi didorong oleh kepercayaan bahwa dengan mengalihkan kepemilikan saham dari pemerintah kepada swasta, akan tercipta perbaikan kinerja BUMN.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui dampak dari privatisasi. Dalam penelitiannya, Megginson *et al* (1994) dan Boubakri *et al* (1998) menemukan bahwa privatisasi berhasil meningkatkan profitabilitas dan efisiensi perusahaan. Sebaliknya studi yang dilakukan oleh Qian dan Tang (2001) terhadap privatisasi 24 BUMN Malaysia untuk periode 1983-1997 menemukan bahwa tidak terdapat perbaikan dalam profitabilitas maupun *dividend payment* selepas privatisasi. Sekalipun demikian, studi ini menemukan adanya peningkatan output dan dalam skala yang lebih kecil terjadi penurunan *leverage*.

Melalui penelitian yang berjudul "*The Financial of Operating of Newly Privatized Firms: An Internasional Empirical analysis*", Megginson *et al*. (1994) dapat menunjukkan adanya perbaikan kinerja perusahaan setelah privatisasi, dimana lebih tingginya profitabilitas, lebih rendahnya tingkat hutang serta lebih tingginya pembayaran deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Boubakri *et al*. (1998) yang berjudul "*The Financial of Operating of Newly Privatized Firms: Evidence From Developing Countries*" juga memberikan gambaran yang positif terhadap program privatisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat

peningkatan yang signifikan dalam hal output (*real sales*), *capital investment spending*, *devidend payment*, *operating efficiency*, *employment*, dan *profitability*.

Ibnu Khajar pada tahun 2002 juga telah melakukan evaluasi kinerja BUMN di Indonesia pasca privatisasi dari tahun 1991-1995. Dari analisis data, diperoleh hasil bahwa kinerja BUMN setelah privatisasi mengalami kenaikan jika dilihat dari aspek: ROS, SALEFF, NIEFF. Sedangkan jika dilihat dari aspek ROA dan ROE tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan.

Berdasarkan beberapa hasil studi di atas yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan dengan adanya perkembangan pelaksanaan BUMN di Indonesia, akan menarik untuk dianalisis kembali kinerja keuangan BUMN di Indonesia setelah diprivatisasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada BUMN di Indonesia yang telah diprivatisasi pada periode 2004-2009. Metode *purposive sampling* digunakan untuk pemilihan sampel. Kriteria yang ditentukan adalah BUMN harus menyampaikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan laporan tersebut harus dinyatakan dalam mata uang rupiah. Penelitian ini juga hanya mengambil sampel BUMN yang diprivatisasi melalui pasar modal mengingat tersedianya data-data keuangan sesudah privatisasi yang dikeluarkan oleh BUMN tersebut dan juga cenderung konsisten dengan data-data sebelum privatisasi, mengingat emiten harus mengikuti aturan pasar modal. Penelitian ini tidak menyertakan perusahaan dengan kategori finansial karena kategori perusahaan tersebut sangat rentan

terhadap krisis ekonomi, sehingga faktor eksternal akan sangat berpengaruh terhadap kinerjanya, dan hal ini dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan kategori tersebut, maka sampel dalam penelitian ini yaitu: PT Pembangunan Perumahan, PT Adhi Karya Tbk., PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara Tbk., PT. Jasa Marga Tbk., dan PT. Garuda Indonesia Tbk. Data perusahaan diambil dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) serta melalui internet seperti website masing-masing sampel, laporan kementerian BUMN, dan situs Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah *observasi non partisipan*. Yang termasuk observasi adalah mempelajari dan menghitung rasio-rasio dari laporan keuangan (neraca dan laba rugi). Yang menjadi obyek keuangan yaitu rasio profitabilitas (*return on investment* dan *return on equity*), rasio likuiditas (*cash ratio* dan *current ratio*), rasio aktivitas (*collection periods* dan *total asset turnover*) dan rasio leverage (*debt to asset ratio*).

Penelitian ini menggunakan metode analisis uji beda yaitu membandingkan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi selama periode 2004-2009. Untuk dapat membandingkan kinerja sebelum dan sesudah privatisasi, diolah data dua tahun pertama setelah privatisasi, dan dua tahun terakhir sebelum privatisasi. Sementara itu, tahun pada saat BUMN tersebut diprivatisasi dianggap sebagai tahun 0 atau tahun transisi, dimana pada saat tersebut terjadi percampuran antara kinerja sebelum dan sesudah privatisasi.

Analisis data yang dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menghitung nilai dari 7 rasio keuangan

- 2) Menentukan rata-rata nilai dari 7 rasio sebelum dan sesudah privatisasi
- 3) Menentukan besarnya perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah privatisasi
- 4) Melakukan Uji *T-Paired* dengan SPSS (*Statistical Program For Social Science*) dengan menggunakan $\alpha = 5\%$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan tingkat kinerja keuangan BUMN yang diteliti dua tahun sebelum dan sesudah privatisasi dari tahun 2004-2009. Perbedaan ini diukur dengan rasio profitabilitas (*return on investment* dan *return on equity*), rasio likuiditas (*cash ratio* dan *current ratio*), rasio produktivitas (*collection period* dan *total asset turnover*) dan rasio leverage (*debt to asset ratio*).

Data yang diolah merupakan data dari laporan keuangan. Selanjutnya laporan keuangan perusahaan tersebut digunakan sebagai dasar dalam perhitungan rasio yang merupakan variabel dalam penelitian ini. Berikut merupakan tabel data hasil analisis laporan keuangan yang dilakukan.

Tabel 2

Rata-rata *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt To Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, serta *Collection Period*

No	Nama BUMN		<i>Return on Equity</i>	<i>Return on Investment</i>	<i>Cash Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	<i>Debt To Asset</i>	<i>Total Asset Turnover</i>	<i>Collection Period</i>
			%	%	%	%	%	%	Hari
1	PT Pembangunan Perumahan	Sebelum	24.85	4.44	2.81	116.36	77.72	45.59	208.15
		Sesudah	38.11	3.78	3.25	130.31	86.3	80.53	123.55
		Perubahan	13.26	-0.66	0.44	13.95	8.58	34.94	-84.6
2	PT Adhi Karya Tbk.	Sebelum	20.99	3.74	11.71	149.77	81.36	38.92	154.6
		Sesudah	21.4	3.29	10.57	126.84	84.29	54.87	138.12
		Perubahan	0.41	-0.45	-1.14	-22.93	2.93	15.95	-16.48
3	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Sebelum	14.17	9.58	144.9	313.85	31.97	74.41	109.41
		Sesudah	22.06	16.11	282.79	497.6	26.55	74.77	109.65
		Perubahan	7.89	6.53	137.89	183.75	-5.42	0.36	0.24
4	PT. PGN Tbk.	Sebelum	18.12	5.7	271.52	367.46	62.52	51.2	41.8
		Sesudah	24.66	8.27	79.21	155.33	62.71	55.3	35.69
		Perubahan	6.54	2.57	-192.31	-212.13	0.19	4.1	-6.11
5	PT. Jasa Marga Tbk.	Sebelum	38.51	38.48	24.59	46.81	78.19	210.86	1.81
		Sesudah	25	14.82	192.34	215.71	52.55	61.38	4.87
		Perubahan	-13.49	-23.66	167.75	168.9	-25.64	-149.48	3.06
6	PT. Garuda Indonesia Tbk.	Sebelum	20.7	20.23	35.44	77.19	86.11	189.54	26.45
		Sesudah	8.4	8.4	24.8	70.36	76.43	204.81	0.34
		Perubahan	-12.26	-11.82	-10.64	-6.83	-9.68	15.27	-26.11

Return on equity ratio (ROE), adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan dari modal sendiri dalam memperoleh keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa. Rasio ini didapat dengan membagi keuntungan netto sesudah pajak dengan besarnya modal sendiri. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata ROE terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu menurun sebesar 13,49% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Pembangunan Perumahan yaitu meningkat sebesar 13,26%. Berdasarkan Tabel 2 pula dapat diketahui bahwa peningkatan rata-rata ROE

setelah privatisasi dialami oleh PT Pembangunan Perumahan, PT Adhi Karya Tbk., PT Tambang Batubara Bukit Asam., dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk. yang melaksanakan privatisasi susulan. Sedangkan dua BUMN lainnya mengalami penurunan ROE setelah privatisasi.

Return on investment (ROI) adalah rasio yang membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan jumlah aktiva. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan modal yang telah diinvestasikan pada keseluruhan aktiva dalam memperoleh keuntungan. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata ROI terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Pembangunan Perumahan yaitu menurun sebesar 0,66% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu meningkat sebesar 23,66%. Bila ditinjau dari rata-rata ROI nampak bahwa sebagian besar BUMN yang diteliti mempunyai perubahan positif, dimana rata-rata ROI setelah privatisasi lebih tinggi dari sebelum privatisasi. Penurunan rata-rata ROI setelah privatisasi hanya dialami oleh PT Pembangunan Perumahan dan PT Adhi Karya Tbk., sedangkan BUMN yang lainnya mengalami peningkatan ROI setelah privatisasi.

Cash ratio, adalah rasio yang dapat dipergunakan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang harus dipenuhi segera dengan kas yang ada di perusahaan serta efek yang dapat segera diuangkan. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata *cash ratio* terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk. yang telah melakukan privatisasi susulan yaitu menurun sebesar 192,31% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu meningkat sebesar 167,75%. Nilai rata - rata *cash*

ratio pada BUMN yang diteliti relatif sama, ada tiga BUMN yang mengalami penurunan dan ada tiga BUMN yang mengalami peningkatan sesudah privatisasi. Penurunan tersebut dialami oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk., PT Adhi Karya Tbk., serta PT Garuda Indonesia Tbk., sedangkan yang lainnya mengalami peningkatan *cash ratio* sesudah privatisasi.

Current ratio, merupakan rasio untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua hutang lancar yang harus dipenuhi segera dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio ini dapat memperlihatkan tingkat keamanan kreditor dalam jangka pendek atau kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Semakin tingginya *current ratio* artinya kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek akan semakin baik. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata *current ratio* terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk. yang telah melakukan privatisasi susulan yaitu menurun sebesar 212,13% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. yaitu meningkat sebesar 183,75%. Bila ditinjau dari rata-rata *current ratio*, nampak bahwa PT Pembangunan Perumahan, PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., serta PT Jasa Marga Tbk. mengalami peningkatan rata-rata *current ratio* sesudah privatisasi sedangkan yang lainnya mengalami penurunan rata-rata *current ratio* sesudah privatisasi.

Total asset turnover merupakan rasio yang dapat membandingkan penjualan dengan total aktiva, atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan kemampuan suatu modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan pendapatan atau

kemampuan dana yang tertanam pada keseluruhan aktiva yang berputar selama satu periode. Semakin tinggi *total asset turnover* maka semakin efisien penggunaan total aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan, keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan juga semakin optimal. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata *total asset turnover* terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu menurun sebesar 149,48% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Adhi Karya Tbk. yaitu meningkat sebesar 15,95%. Sebagian besar BUMN mengalami peningkatan rata-rata *total asset turnover* sesudah privatisasi.

Collection period adalah rasio yang membagi antara piutang usaha dengan pendapatan usaha. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menagih piutang-piutangnya. Berdasarkan Tabel 2 penurunan rata-rata *collection period* terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Pembangunan Perumahan yaitu menurun sebesar 84,60% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu meningkat sebesar 3,06%. Sebagian besar BUMN mengalami penurunan rata-rata *collection period* sesudah privatisasi. Ini berarti kemampuan dari BUMN yang diteliti dalam menagih piutang-piutangnya meningkat setelah privatisasi.

Debt to asset ratio merupakan rasio yang dapat membandingkan total utang dengan total aktiva. Berapa besar dari seluruh dana yang dibelanjai menggunakan hutang atau berapa bagian dari aktiva yang dipergunakan untuk menjamin hutang dapat ditunjukkan dengan rasio ini. Berdasarkan Tabel 2, penurunan rata-rata *debt to asset ratio* terbesar sesudah privatisasi dialami oleh PT Jasa Marga Tbk. yaitu

menurun sebesar 25,64% sedangkan peningkatan terbesar dialami oleh PT Pembangunan Perumahan yaitu meningkat sebesar 8,58%. BUMN yang mengalami peningkatan *debt to asset ratio* sesudah privatisasi yaitu PT Pembangunan Perumahan, PT Adhi Karya Tbk., serta PT Perusahaan Gas Negara Tbk. sedangkan BUMN yang lain mengalami penurunan *debt to asset ratio* sesudah privatisasi.

Data di atas menunjukkan hasil yang beragam. Sehingga dengan adanya privatisasi, aktivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya, kemampuan perusahaan tersebut untuk memperoleh laba dengan seluruh kemampuan, serta kemampuan perusahaan tersebut dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek ikut mengalami perubahan. Walaupun semua variabel mengalami perubahan, namun perubahan tersebut perlu diuji lebih lanjut untuk mengetahui apakah perbedaan atau perubahan yang terjadi tersebut signifikan secara statistik atau tidak.

Hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menyatakan bahwa kinerja keuangan BUMN setelah dilakukannya privatisasi mengalami peningkatan yang signifikan. Untuk mengetahui hasil terhadap hipotesis tersebut, pada bagian berikut ini disajikan hasil pengujian secara statistik dengan menggunakan uji statistik parametrik *t-Paired* pada $\alpha = 5\%$. Ringkasan hasil pengujian dengan bantuan program SPSS disajikan pada tabel 3 dan hasil rekapitulasinya disajikan pada tabel 4.

Tabel 3

Hasil Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Privatisasi

		Mean				
	Indikator	Satuan	Sebelum Privatisasi	Sesudah Privatisasi	Perbedaan	sig (2-tailed)
Profitabilitas	ROI	%	22.88	23.28	0.39	0,901
	ROE	%	13.7	9.11	-4.59	0,173
Likuiditas	Current Ratio	%	81.83	98.83	17	0,652
	Cash Ratio	%	178.57	199.36	20.78	0,640
Activity	Total Asset Turnover	%	39.61	45.12	5.51	0,417
	Collection Period	Hari	152.39	112.2	-40.19	0,044
Leverage	Debt To Asset Ratio	%	69.65	64.8	-4.84	0,177

Secara umum profitabilitas bila diukur dengan ROI menunjukkan perbedaan bertanda positif yang berarti terjadi peningkatan tetapi peningkatannya relatif rendah sehingga secara statistik tidak signifikan (tingkat signifikansi lebih besar dari 5%). Namun bila dilihat dari sisi ROE menunjukkan perbedaan yang bertanda negatif yaitu, ROE sesudah privatisasi lebih rendah daripada sebelum privatisasi. Namun perbedaannya relatif rendah dan tidak signifikan secara statistik. Likuiditas sesudah privatisasi lebih tinggi dari sebelum privatisasi, namun peningkatan likuiditas yang ditinjau dari *current ratio* dan *cash ratio* tersebut relatif rendah, sehingga peningkatannya tidak signifikan.

Dilihat dari rasio aktivitas, nampak terjadi perbedaan yang signifikan bila diukur dengan *collection period*, dimana *collection period* sesudah privatisasi lebih rendah 40,19 hari. Sedangkan dari *total asset turnover* sesudah privatisasi menunjukkan perbedaan yang bertanda positif atau *total asset turnover* sesudah

privatisasi lebih tinggi dari sebelum privatisasi. Namun perbedaannya relatif rendah dan tidak signifikan secara statistik. *Leverage* sesudah privatisasi lebih rendah dari sebelum privatisasi, namun penurunan leverage yang diukur dengan *debt to asset ratio* tersebut relatif rendah, sehingga penurunannya tidak signifikan.

Rekapitulasi terhadap hasil pengujian perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah privatisasi disajikan pada tabel 4.

Tabel 4

Rekapitulasi Hasil Pengujian Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Privatisasi

Indikator		sig (2-tailed)	Signifikan/tidak	Hipotesis
Profitabilitas	ROI	0,901	Tidak signifikan	Tidak terbukti
	ROE	0,173	Tidak signifikan	Tidak terbukti
Likuiditas	Current Ratio	0,652	Tidak signifikan	Tidak terbukti
	Cash Ratio	0,640	Tidak signifikan	Tidak terbukti
Activity	Total Asset Turnover	0,417	Tidak signifikan	Tidak terbukti
	Collection Period	0,044	Signifikan	Terbukti
Leverage	Debt To Asset Ratio	0,177	Tidak signifikan	Tidak terbukti

Melalui hasil analisa menggunakan uji beda pada perhitungan SPSS di atas, hasil hipotesis menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on investment* dan *return on equity*), rasio likuiditas (*current ratio* dan *cash ratio*), rasio produktivitas (*total asset turnover*) serta rasio *leverage* (*debt to asset ratio*) setelah perusahaan melakukan privatisasi tidak terdapat perbedaan yang signifikan (probabilitas > 0,05). Dan hanya untuk rasio produktivitas (*collection period*) yang mempunyai perbedaan yang signifikan (probabilitas < 0,05). Yang artinya terdapat perbedaan antara hipotesis dan hasil uji hipotesis.

Rentang waktu 2 tahun setelah privatisasi belum cukup untuk melihat apakah perusahaan tersebut dapat berkembang lebih baik dari sebelum melakukan privatisasi atau tidak. Hal ini karena dalam rentang waktu tersebut perusahaan masih dalam penyesuaian terhadap kehadiran investor baru yang dapat berdampak dengan adanya perubahan pada kebijakan perusahaan yang diambil dalam rangka peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan 6 perusahaan sebagai sampel dan masing-masing perusahaan tersebut mempunyai bidang yang berbeda.

Dalam pengujian, hampir semua variabel tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dimana untuk rasio profitabilitas yang tidak mengalami kenaikan maupun mengalami kenaikan namun tidak signifikan yang berarti kemungkinan karena kurang efektifnya penggunaan aktiva perusahaan, pinjaman pada kreditur, kurang efisiennya biaya operasional, maupun tidak adanya pendapatan yang dapat menaikkan laba. Hal yang sama juga terlihat pada rasio likuiditas yang berdampak tidak menguntungkan bagi perusahaan dalam mengatasi hutang jangka pendeknya.

Untuk rasio aktivitas yaitu *total asset turn over* tidak signifikan mengalami peningkatan yang menunjukkan perusahaan belum mempunyai aktiva yang cukup dengan kemampuan menjualnya. Selain itu, penurunan pada rasio *leverage yaitu debt to asset ratio* merupakan hal baik karena apabila nilai rasio ini semakin tinggi maka risiko yang harus dihadapi juga semakin besar, dan investor akan meminta profit yang lebih besar.

Terakhir untuk rasio aktivitas (*collection period*), mengalami penurunan signifikan yang berarti kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan piutang semakin meningkat sesudah privatisasi. Namun nilai ini juga tidak boleh terlalu rendah yang berarti kebijakan kredit terlalu ketat dan besar kemungkinan perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan ini sejalan dengan penelitian Qian dan Tang (2001) walaupun penelitian Qian dan Tang dilakukan di tempat yang berbeda yaitu Malaysia. Penelitian Qian dan Tang menemukan bahwa tidak terdapat perbaikan dalam profitabilitas walaupun menemukan adanya peningkatan output dan dalam skala yang lebih kecil terjadi penurunan *leverage*. Namun hasil penelitian yang dilakukan ini tidak sejalan dengan penelitian Megginson *et al* (1994), Boubakri *et al* (1998), dan Ibnu Khajar (2002). Megginson *et al* (1994) dan Boubakri *et al* (1998) menemukan bahwa privatisasi berhasil meningkatkan profitabilitas dan efisiensi perusahaan sedangkan Ibnu Khajar (2002) dalam mengevaluasi kinerja BUMN di Indonesia pasca privatisasi salah satunya menyebutkan bahwa terjadi peningkatan ROE walaupun tidak signifikan.

Banyak hal yang dapat mempengaruhi keberhasilan privatisasi. Penelitian Boubakri dan Rondinelli (2000) menyatakan bahwa faktor utama keberhasilan dilakukannya privatisasi di negara berkembang bukan hanya ditentukan oleh proses transfer kepemilikan saham, namun juga sangat dipengaruhi oleh faktor institusional seperti bagaimana kebijakan pemerintah dalam perdagangan bebas (*trade openness*), kesiapan infrastruktur pasar modal dan terbukanya iklim kompetisi. Selain itu, penelitian Villalonga dan Wattanukul (2000) menunjukkan

pentingnya faktor kebijakan, politik, dan organisasi dalam mempengaruhi kesuksesan privatisasi. Sementara Tan (2007) menyatakan proses privatisasi di negara berkembang sering mengalami kegagalan karena motivasi politik lebih kuat dibandingkan keinginan untuk menyehatkan BUMN. *Political motivation* biasanya terkait dengan politik redistribusi kesejahteraan yang ditujukan hanya pada kelompok tertentu saja.

Perbedaan kepentingan yang menginginkan privatisasi dan yang tidak secara tidak langsung dapat mengakibatkan tujuan dilakukannya privatisasi untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi BUMN tidak tercapai. Hal ini dapat terjadi antara direktur, komisaris, pegawai dan supplier BUMN. Di satu sisi privatisasi dapat menambah sumber dana Anggaran dan Pendapatan Negara serta meningkatkan kinerja BUMN sedangkan di sisi lain terdapat beberapa kalangan yang memanfaatkan privatisasi ini sebagai ladang untuk mendatangkan keuntungan bagi dirinya sendiri.

Dengan berbagai penelitian tentang privatisasi yang telah dilakukan, privatisasi dianggap bukan satu-satunya jalan untuk perbaikan kinerja BUMN. Prioritas sebaiknya ditekankan pada upaya membangun pasar yang berarti mendorong kompetisi. Membangun perangkat kelembagaan menjadi prasyarat sebelum dilakukan privatisasi untuk pasar terregulasi (*regulated market*)

SIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian diperoleh bahwa hampir semua variabel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang signifikan sesudah privatisasi. Profitabilitas yang diukur dengan ROI tidak terjadi peningkatan yang signifikan dan ROE tidak

terjadi penurunan yang signifikan; likuiditas yang diukur dengan *current ratio* dan *cash ratio* tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan; rasio aktivitas dari *total asset turnover* sesudah privatisasi menunjukkan peningkatan, namun perbedaannya tidak signifikan secara statistik; dan *leverage* sesudah privatisasi lebih rendah dari sebelum privatisasi, namun bila diukur dengan *debt to asset ratio* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Perbedaan signifikan hanya ditunjukkan oleh rasio aktivitas yang diukur dengan *collection period*, dimana *collection period* menurun sesudah privatisasi. Ini berarti kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan piutang semakin meningkat sesudah privatisasi. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa proses privatisasi BUMN di Indonesia tidak selalu dapat dibuktikan mampu meningkatkan kinerja keuangan terutama dalam hal profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan *leverage*.

Hasil yang telah ditunjukkan melalui penelitian “Analisa Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi di Indonesia Periode 2004-2009” ini pada akhirnya diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu rujukan dalam memandang masalah privatisasi di Indonesia. Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan diantaranya hanya meneliti dalam rentang waktu 2 tahun sebelum dan setelah privatisasi karena keterbatasan data. Oleh karena itu untuk ke depannya diharapkan dapat dilakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih luas, misalnya 5 tahun sebelum dan setelah privatisasi, sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat. Disarankan pula untuk memasukkan beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi kinerja BUMN sehubungan dengan privatisasi, seperti komposisi kepemilikan pemegang saham

ataupun pergantian direksi pasca privatisasi, faktor kebijakan, politik, dan organisasi sehingga peran privatisasi dalam mempengaruhi kinerja BUMN akan lebih dapat dibuktikan dengan baik. Selain itu, mengingat program privatisasi sudah dilakukan oleh banyak Negara termasuk Indonesia, diperlukan penelitian yang lebih mendalam mengenai bentuk privatisasi yang paling sesuai diterapkan di Indonesia.

REFERENSI

- Boubakri, N, and Jean C. C. 1998. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence From Developing Countries. *Journal of Finance*. Vol 53: Hal.1081-1110.
- Boubakri, N, and Jean C. C. 2000. *The Aftermarket Performance of Privatization Offerings in Developing Countries, Working Paper*. Ecole des HEC: Montreal.
- Ibnu, K. 2002. *Evaluasi Kinerja Keuangan dan Operasional BUMN Pasca Program Privatisasi*.
- Megginson, W., Robert N., and Matthias V. R.1994. The Financial of Operating of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance*. Vol 49: Hal.403-452.
- Qian, S. and Tang W.2002. Malaysia Privatization: A Comprehensive Study. *Journal of Finance*. Hal 13-14.
- Rowter, K. 2009. *Privatisasi: Suatu Tinjauan*, (Online). (<http://sateayam.blogspot.com>), diakses 22 Januari 2014.
- Tan, J. 2007. Privatization in Malaysia; Regulation, Rent Seeking and Policy Failure. *Routledge Publication*
- Villalonga, B. 2000. Privatization and Efficiency: Differentiating Ownership Effects from Political, Organizational, and Dynamic Effects. *Journal of Economic Behaviour and Organization*. Vol 42: Hal 43-74.