

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI SEBELUM DAN SESUDAH PRIVATISASI

DENDY¹

dendykwok@yahoo.com

FRANSISKA SOEJONO²

fransoe_77@yahoo.com

ABSTRACT

This research discussed about the performance of state-owned enterprises before and after privatization. Sampling was done by purposive sampling technique. That was determination and sampling based on certain criteria. The sampling criteria were as follows: (1) state-owned enterprises privatized and listed on the Stock Exchange, (2) provided complete financial statements three years before and three years after privatization, (3) there is no other activity except during the three years prior to privatization and three years after privatization. Performance measures used in this research is ROE (Return on Assets), PBV (Price Book Value), and PER (Price Earning Ratio). The aim of this research was to determine the differences in performance of state-owned enterprises before and after privatization. The analysis begins with descriptive statistics, normality resumed testing data to determine whether the variables to be tested normally distributed or not. The next step each variable tested using different test paired sample t-test. The results of this study indicate that BNI hypothesis is supported only on the size and PBV ROE performance, the PT Jasa Marga hypothesis is supported on performance measures ROE, and the PT Indocement hypothesis supported the PER performance measures.

Keywords: *Financial Performance and Privatization.*

ABSTRAKSI

Skripsi ini membahas tentang kinerja BUMN sebelum dan setelah privatisasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Artinya penentuan dan pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) BUMN yang melakukan privatisasi dan terdaftar di BEI, (2) tersedia laporan keuangan lengkap tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi, (3) tidak ada aktivitas lain selain privatisasi selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi. Ukuran kinerja yang digunakan pada penelitian kali ini adalah ROE (*Return On Asset*), PBV (*Price Book Value*), dan PER (*Price Earning Ratio*). Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja BUMN

¹ Dendy adalah alumni Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

² Fransiska Soejono adalah dosen tetap Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi

sebelum dan sesudah privatisasi. Analisis diawali dengan statistik *deskriptif*, dilanjutkan pengujian normalitas data untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang akan diuji berdistribusi normal atau tidak. Langkah selanjutnya masing-masing variabel diuji dengan menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada Bank BNI hipotesis terdukung hanya pada ukuran kinerja ROE dan PBV, pada PT Jasa Marga hipotesis terdukung pada ukuran kinerja ROE, dan pada PT Indocement hipotesis terdukung pada ukuran kinerja PER.

Kata kunci: Kinerja Keuangan dan Privatisasi

PENDAHULUAN

Terdapat perbedaan pendapat mengenai privatisasi, ada pro dan kontra terhadap hal tersebut. Bagi sebagian pihak yang setuju, privatisasi dianggap mampu memberikan nilai-nilai yang positif untuk perusahaan. Definisi privatisasi sendiri adalah pengalihan aset dari pemerintah menjadi milik swasta, namun privatisasi sebenarnya bukanlah menjual aset negara, tetapi memberi kesegaran bagi perusahaan. Perusahaan dapat berkembang dengan bertambahnya modal. Namun ada juga masyarakat yang menilai privatisasi membawa dampak yang kurang baik dari segi kepemilikannya. Dengan penguasaan saham yang mayoritas dimiliki oleh perusahaan asing seolah-olah memberi kesan bahwa aset Negara akan diatur oleh orang asing.

Dampak positif dari privatisasi menurut Umar's (2010) adalah:

1. Diharapkan dapat mengurangi beban keuangan pemerintah dan sekaligus menambah sumber pendanaan pemerintah (*divestasi*)
2. Meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan.
3. Meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan.
4. Mengurangi campur tangan pemerintah dalam pengelolaan perusahaan.
5. Mendukung pengembangan pasar modal dalam negeri.
6. Sebagai *flag-carrier* (pembawa bendera) dalam menggarungi pasar global.

Sedangkan dampak negatif dari privatisasi adalah jika kepemilikan saham swasta lebih besar daripada pemerintah maka pemerintah kehilangan power/kekuasaan terhadap perusahaan tersebut.

Kepemilikan perusahaan pun akan berubah setelah privatisasi dilakukan. Jika kepemilikan pemerintah terhadap perusahaan lebih kecil dari pada kepemilikan swasta maka pemerintah akan kehilangan kendali terhadap perusahaan tersebut. Namun hal itu tidak perlu dikhawatirkan bila pemerintah tidak menjual sahamnya lebih besar dari 40%, karena kepemilikan saham pemerintah lebih besar daripada swasta maka pengambilan keputusan akan tetap berada di tangan pemerintah.

Sampai saat ini privatisasi masih merupakan alternatif pilihan pemerintah untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Salah satunya adalah perusahaan penerbangan milik Negara yaitu PT Garuda Indonesia, penerbitan saham perdana PT Garuda Indonesia (*IPO*) dilakukan pada awal tahun 2011. Menurut Umar's (2010): Kementerian BUMN mengisyaratkan merestui privatisasi melalui proses penawaran umum saham perdana (*IPO*) tiga BUMN perkebunan pada 2012. Saat

ini, proses *IPO* tertunda karena masih menunggu pembentukan induk usaha (*holding*) ke-15 BUMN perkebunan yang ditargetkan selesai 2011. Menurut catatan, kajian *IPO* tiga BUMN perkebunan mulai mengemuka pada 2008. Ketiganya, yakni PT Perkebunan Nusantara (PTPN) III, PTPN IV, dan PTPN VII, bahkan sudah turut diikutsertakan dalam *non-deal roadshow* yang dilakukan Kementerian BUMN pada 1 Juli 2008 ke Singapura dan Hongkong. Tapi adanya program *holding* menyebabkan jadwal *IPO* ketiga BUMN harus ditunda.

Penelitian mengenai privatisasi masih jarang dilakukan. Penelitian terakhir yang ditemukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008). Hasil penelitian mereka untuk *Current Ratio*, *Cash Ratio*, *Acid Test Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, *Debt Ratio* menunjukkan bahwa kinerja keuangan BUMN sesudah privatisasi tidak lebih baik dibanding sebelum privatisasi. Sedangkan untuk rasio *Gross Profit Margin* dan *Debt To Equity Ratio* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan setelah privatisasi lebih baik daripada sebelum privatisasi. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa saham BUMN dapat memberikan pendapatan di atas rata-rata pasar (*abnormal return positif*) jika saham diinvestasikan paling tidak selama 6 bulan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) meneliti jenis industri yang berbeda dengan menggunakan beberapa rasio keuangan seperti rasio *liquiditas*, *profitabilitas* dan *leverage*. Tidak semua rasio dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Misalnya untuk mengukur kinerja perusahaan perbankan tidak bisa menggunakan rasio *liquiditas (acid test rasio)* karena perusahaan perbankan tidak memiliki persediaan. Kemudian pada rasio *profitabilitas (GPM)* memerlukan perhitungan HPP (harga pokok penjualan) yang dalam hal ini perusahaan perbankan tidak memiliki perhitungan HPP.

Penelitian kali ini mencoba untuk memperbaiki penelitian sebelumnya dengan menambah periode pengamatan. Penelitian sebelumnya periode pengamatannya dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, sedangkan penelitian kali ini ditambah periode pengamatannya menjadi tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah. Penelitian kali ini menggunakan tiga rasio keuangan yang dianggap dapat menilai kinerja semua jenis perusahaan. ketiga rasio tersebut antara lain: *ROE (Return On Equity)*, *PBV (Price Book Value)* dan *PER (Price Earning Ratio)*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah untuk penelitian kali ini adalah apakah terdapat perbedaan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi?

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Manfaat dalam penelitian ini dibagi tiga, yaitu manfaat bagi Pemerintah, perusahaan dan penelitian selanjutnya.

1. Bagi pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan terkait privatisasi BUMN.

2. Bagi penelitian selanjutnya
Memberikan referensi untuk peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis mengenai dampak privatisasi terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
3. Bagi Perusahaan / *investor*
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi *investor* untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi.

TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Struktur Kepemilikan

Menurut Bathala et al. (1994) Struktur kepemilikan merupakan komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholders* dan *outside shareholders*. Kepemilikan yang terkonsentrasi dalam konteks *good corporate governance*. Semakin terkonsentrasinya kepemilikan *principal* mempunyai insentif untuk memonitor agen, agar mereka bertindak selaras dengan kepentingan pemilik.

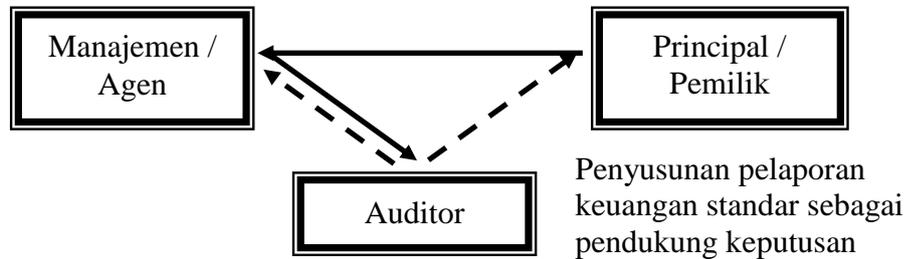
Jensen dan Meckling (1976) menyatakan dengan Manajer memberi insentif bagi karyawan berprestasi diharapkan akan mengurangi masalah keagenan karena mereka merupakan pemegang saham/kepemilikan manajerial. Rafiqoh dan Jatiningrum (2004) dalam Haryono (2004), menyatakan bahwa dengan manajer juga sebagai pemilik maka manajer tidak akan merugikan kepentingan *owners* termasuk dirinya.

Teori Keagenan

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2009), teori keagenan (*agency theory*) dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai agen dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegator. Dalam hal ini *principal* yang mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan tugas pekerjaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral Hazard* berkaitan dengan posisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih *principal* (pemilik) menggunakan orang lain atau agen (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Di dalam teori keagenan, yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham/pemilik, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola harta pemilik.

Hubungan antar pihak dalam teori keagenan dapat dijelaskan pada gambar berikut ini

Gambar 1
Teori Keagenan (*Principal – Agent Model*)
(Holmstrom dan Milgrom, (1987) dalam Harmono (2009))



Gambar 1 menjelaskan bahwa pemegang saham adalah pemilik dana yang memberikan otoritas pengelolaaannya kepada manajemen, dalam hal ini manajemen disebut sebagai agen pemegang saham, memanfaatkan modal yang diberikan pemegang saham untuk dioperasikan dengan baik. Untuk itu, manajemen berkewajiban memberikan informasi kinerja mereka melalui laporan keuangan periodic kepada pemegang saham (*Principal*).

Teori keagenan dapat dikembangkan melalui hubungan antar pihak yang berkepentingan, misalnya antara kreditor sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen yang membutuhkan kesepakatan kontrak utang; antara manajemen sebagai *principal* dan karyawan sebagai agen yang melaksanakan tugas yang didelegasikan oleh manajer senior dan hubungan lain yang menjelaskan antara *principal* dan agen.

Privatisasi

Definisi Privatisasi

Definisi Privatisasi (Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN) adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat.

Privatisasi terhadap BUMN di Indopnesia menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (PERSERO) adalah sebagai berikut:

1. Penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal
2. Penjualan saham secara langsung kepada investor
3. Penjualan saham kepada manajemen dan/atau karyawan Persero yang bersangkutan

Berikut adalah gambar metode privatisasi:

Gambar 2
Metode Privatisasi
(UU 19/2003 Pasal 78 Metode Privatisasi)



Privatisasi BUMN

Privatisasi dapat mendatangkan manfaat bagi pemerintah dan masyarakat Indonesia apabila setelah privatisasi BUMN mampu bertahan hidup dan berkembang dimasa depan, mampu menghasilkan keuntungan, dapat memberdayakan usaha kecil, menengah dan koperasi serta masyarakat yang ada disekitarnya. Peningkatan kinerja BUMN diharapkan bukan hanya terjadi pada jangka pendek, tetapi juga pada jangka panjang. Untuk itu, perhatian bukan hanya difokuskan pada *perspektif* keuangan saja, tetapi harus lebih *komprehensif* dengan memperhatikan *perspektif* pelanggan, proses bisnis *internal*, pertumbuhan, dan pembelajaran.

Dalam menjalankan tugasnya, manajemen BUMN dituntut untuk lebih transparan serta mampu menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Manajemen BUMN harus sadar bahwa setelah privatisasi, pengawasan bukan hanya dari pihak pemerintah saja, tetapi juga dari investor yang menanamkan modalnya ke BUMN tersebut.

Pada tahun-tahun mendatang, BUMN akan menghadapi persaingan global, dimana batas wilayah suatu negara dapat dengan mudah dimasuki oleh produsen-produsen asing untuk menjual produk-produk dengan kualitas yang baik dan dengan harga yang sangat kompetitif. Oleh karenanya, BUMN harus meningkatkan kualitas produknya serta memperluas jaringan pasar, bukan hanya pada tingkat nasional tetapi juga di pasar global. Dengan privatisasi, terutama dengan metode *strategic sale* kepada investor dari luar negeri, diharapkan BUMN memiliki partner yang mempunyai akses yang lebih baik di pasar global. Kebijakan privatisasi seperti ini diharapkan dapat mendorong BUMN untuk mengembangkan jangkauan pasarnya di pasar luar negeri.

Satu hal yang tidak kalah pentingnya, privatisasi BUMN diharapkan dapat menutup defisit APBN. Hal ini berarti bahwa harga saham dan waktu merupakan

dua variabel yang perlu mendapatkan perhatian besar dalam proses privatisasi BUMN. Harga saham harus diperhatikan dalam kaitannya untuk mengejar target perolehan dana dalam rangka menutup defisit APBN, namun di sisi lain terdapat kendala waktu, di mana privatisasi harus segera dilaksanakan.

Dengan adanya privatisasi diharapkan BUMN akan mampu beroperasi secara lebih profesional. Investor baru tentu akan berupaya untuk bekerja secara efisien, sehingga mampu menciptakan laba yang optimal, mampu menyerap tenaga kerja yang lebih banyak, serta mampu memberikan kontribusi yang lebih baik kepada pemerintah melalui pembayaran pajak dan pembagian dividen.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai privatisasi masih sedikit sekali ditemukan. Penelitian mengenai privatisasi dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008). Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari meneliti tentang kinerja BUMN setelah privatisasi yang diukur dengan rasio likuiditas (*current ratio*, *cash ratio* dan *acid test ratio*), profitabilitas (GPM, ROA, ROE, dan NPM), leverage (*debt ratio*, *debt to equity ratio* dan *long term debt ratio*). Sedangkan Kinerja saham diukur dengan *Abnormal Return (A/R)*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi tidak lebih baik dibandingkan dengan sebelum privatisasi hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari signifikansi 5%, kecuali untuk rasio GPM dan rasio DER yang menunjukkan nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya, yang berarti kinerja keuangan yang diukur dengan GPM dan DER lebih baik setelah privatisasi. Hasil penelitian untuk kinerja saham menunjukkan bahwa BUMN setelah privatisasi memberikan pendapatan di atas rata-rata pasar (*Abnormal Return Positif*) jika saham diinvestasikan paling tidak 7 bulan mulai saat masuk di pasar sekunder.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) meneliti jenis industri yang berbeda dengan menggunakan beberapa rasio keuangan seperti rasio *likuiditas*, *profitabilitas* dan *leverage*. Tidak semua rasio dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Misalnya untuk mengukur kinerja perusahaan perbankan tidak bisa menggunakan rasio likuiditas (*acid test rasio*) karena perusahaan perbankan tidak memiliki persediaan. Kemudian pada rasio profitabilitas (GPM) memerlukan perhitungan HPP (harga pokok penjualan) yang dalam hal ini perusahaan perbankan tidak memiliki perhitungan HPP.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Ashar Syahrul Hidayat (2007) yang berjudul Kinerja Keuangan PT Indosat Tbk Antara Sebelum dan Setelah Privatisasi, hasil penelitiannya adalah dari semua ukuran kinerja (rasio likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas) tidak ada perbedaan secara signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi kecuali pada rasio hutang pada modal saja yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah privatisasi.

Penelitian kali ini mencoba untuk memperbaiki penelitian sebelumnya dengan menambah periode pengamatan. Penelitian sebelumnya periode pengamatannya dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, sedangkan penelitian

kali ini ditambah periode pengamatannya menjadi tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah. Penelitian kali ini menggunakan tiga rasio keuangan yang dianggap dapat menilai kinerja semua jenis perusahaan. ketiga rasio tersebut antara lain ROE (*Return On Asset*), PBV (*Price Book Value*) dan PER (*Price Earning Ratio*).

Pengembangan Hipotesis

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu pencatatan kegiatan operasi perusahaan yang merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku bersangkutan. Laporan keuangan juga merupakan suatu alat yang sangat penting dalam memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Jadi laporan keuangan memberikan iktisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan.

Analisis terhadap laporan keuangan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan maka digunakanlah rasio-rasio keuangan. Hasil analisis dengan menggunakan rasio-rasio inilah yang nantinya digunakan oleh investor dan calon investor untuk mengambil keputusan.

Menurut Laffont dan Tirolle (1993) dalam Marciano (2008), Kepemilikan publik melalui pemerintah pada perusahaan, secara empiris dapat meningkatkan efisiensi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Bonin, et al. (1998) dalam Marciano (2008) dan Buch (1997) dalam Marciano (2008), mengemukakan bahwa bank milik pemerintah cenderung kurang efisien dibanding dengan bank yang dimiliki oleh publik.

Penelitian mengenai privatisasi dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008). Penelitian yang dilakukan oleh kurniawati dan lestari meneliti tentang kinerja BUMN setelah privatisasi yang diukur dengan rasio liquiditas (*current ratio*, *cash ratio* dan *acid test ratio*), profitabilitas (GPM, ROA, ROE, dan NPM), leverage (*debt ratio*, *debt to equity ratio* dan *long term debt ratio*). Sedangkan Kinerja saham diukur dengan *Abnormal Return* (A/R). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio GPM dan rasio DER nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya, yang berarti kinerja keuangan yang diukur dengan GPM dan DER lebih baik setelah privatisasi. Kinerja keuangan yang diukur dengan rasio GPM menunjukkan bahwa perusahaan BUMN setelah diprivatisasi mampu menghasilkan pendapatan. Hasil penelitian untuk kinerja saham menunjukkan bahwa BUMN setelah privatisasi memberikan pendapatan diatas rata-rata pasar (*Abnormal Return Positif*) jika saham diinvestasikan paling tidak tujuh bulan mulai saat masuk di pasar sekunder.

Privatisasi seharusnya membawa dampak positif terhadap kinerja perusahaan, kontrol dari luar lebih baik dari kontrol pemerintah. Menurut Laffont dan Tirole (1993) dalam Marciano (2008) kepemilikan publik melalui pemerintah pada perusahaan, secara teoritis dapat meningkatkan efisiensi. Menurut Shapiro dan Willig (1990) dalam Marciano (2008), Perusahaan pemerintah tidak dikendalikan oleh publik namun oleh para birokrat yang memiliki tujuan yang didasarkan oleh kepentingan politis dan bukan untuk kesejahteraan masyarakat.

Jika pengelolaan perusahaan dilakukan tidak untuk kesejahteraan masyarakat dan hanya untuk kepentingan politis suatu golongan maka pengelolaan perusahaan tersebut tidaklah efisien karena pengambilan keputusan didasari oleh kepentingan golongan semata tanpa memperhitungkan resiko dan kerugian yang akan diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan diatas dan beberapa peneliti menggunakan kinerja keuangan sebagai hipotesis, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha : Terdapat perbedaan kinerja BUMN sebelum dan setelah privatisasi

METODE PENELITIAN

Menurut tingkat eksplanasinya (penjelasan) penelitian ini termasuk kategori penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan (Sugiyono, 2001). Dimana penelitian ini membandingkan kinerja perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Populasi pada penelitian ini adalah semua BUMN yang *listing*/Terdaftar di BEI, sedangkan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Artinya penentuan dan pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) BUMN yang melakukan privatisasi dan terdaftar di BEI, (2) tersedia laporan keuangan lengkap tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi, (3) tidak ada aktivitas lain selain privatisasi selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi.

Jenis data yang digunakan pada penelitian kali ini adalah data sekunder. Menurut Indrianto dan Supomo (2002: 47), data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Adapun data untuk penelitian ini adalah:

1. Nama BUMN yang terdaftar di BEI
2. Tahun melakukan privatisasi
3. Nilai ROE (*return on equity*)
4. Nilai PBV (*Price Book Value*)
5. Nilai PER (*Price Earning Ratio*)

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data arsip. Nama BUMN dan tahun privatisasi diambil dari situs www.bumn.go.id sedangkan nilai rasio kinerja BUMN diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dan terdapat di dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.bni.co.id, www.jasamarga.co.id, www.indocement.co.id, www.pgn.co.id, dan www.idx.co.id.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Pada penelitian ini digunakan beberapa variabel untuk mengukur kinerja BUMN. Adapun variabel tersebut adalah:

1. ROE (*Return On Equity*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2010) perhitungan nilai ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income (Laba bersih)}}{\text{Equity (Modal saham)}}$$

Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan deviden maupun capital gain untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham sebenarnya.

2. PBV (*Price to Book Value*)

Rasio harga / nilai buku *price to book value* (PBV atau P/B)] dihitung sebagai rasio harga terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio harga/nilai buku sering digunakan untuk mengevaluasi bank. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Book Value Per Share (BVPS)}}$$

BVPS merupakan ekuitas perlembar saham, BVPS sendiri dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Ekuitas pemegang saham}}{\text{Lembar saham beredar}}$$

3. PER (*Price Earning Ratio*)

Merupakan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam suatu saham. Adapun rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Komponen pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham (*earning per share / EPS*). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi setiap pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Ada perusahaan yang tidak mencantumkan besarnya EPS pada laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan dapat dihitung berdasarkan informasi neraca dan laporan

laba rugi perusahaan, adapun rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Tahap Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel yang akan digunakan dalam penelitian sehingga tidak terdapat rentang data yang terlalu jauh. Dengan tidak adanya rentang data yang terlalu jauh maka ini akan meminimalkan kesalahan yang dapat timbul pada saat pengolahan data. Data yang layak untuk membuktikan model-model penelitian tersebut adalah data berdistribusi normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *one-sample Sample Kolmogorov-Smirnov*, dengan kriteria pengujian:

Jika signifikansi $> \alpha$ maka data berdistribusi normal
 Jika signifikansi $< \alpha$ maka data tidak berdistribusi normal

Tahap Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan uji beda *paired sample t-test*. Uji beda *paired sample t-test* dalam penelitian ini bertujuan membandingkan rata-rata dari dua kelompok yaitu tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi dengan standar *error* dari rata-rata perbedaan dua sampel. Kriteria yang digunakan dalam pengujian pada penelitian kali ini adalah dengan melihat nilai t hitung dengan probabilitas signifikansi $< 0,05$ maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika nilai t hitung dengan probabilitas signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak (Ghozali, 2006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel dan Data Penelitian

Kriteria sampel yang terdapat pada penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

1. BUMN yang melakukan privatisasi dan terdaftar di BEI terdapat 20 BUMN
2. BUMN yang tersedia laporan keuangan lengkap tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi terdapat 5 BUMN
3. BUMN yang tidak ada aktivitas lain selain privatisasi selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi terdapat 5 BUMN

Statistik Deskriptif

Pada bagian statistik deskriptif ini membahas mengenai karakteristik data yang dijadikan sampel penelitian. Variabel yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE), *Price Book Value* (PBV), dan *Price Earning Ratio* (PER). Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE SBLM	-0,7821	0,4276	0,1446	0,2804
ROE SSDH	0,0199	0,5309	0,1455	0,1178
PBV SBLM	0,6500	9,4900	2,5873	2,1025
PBV SSDH	0,6700	11,7400	4,0666	3,3589
PER SBLM	-40,8200	35,9100	8,6117	16,4975
PER SSDH	8,5000	97,5600	34,0993	30,1571

Sumber: Data sekunder yang diolah.

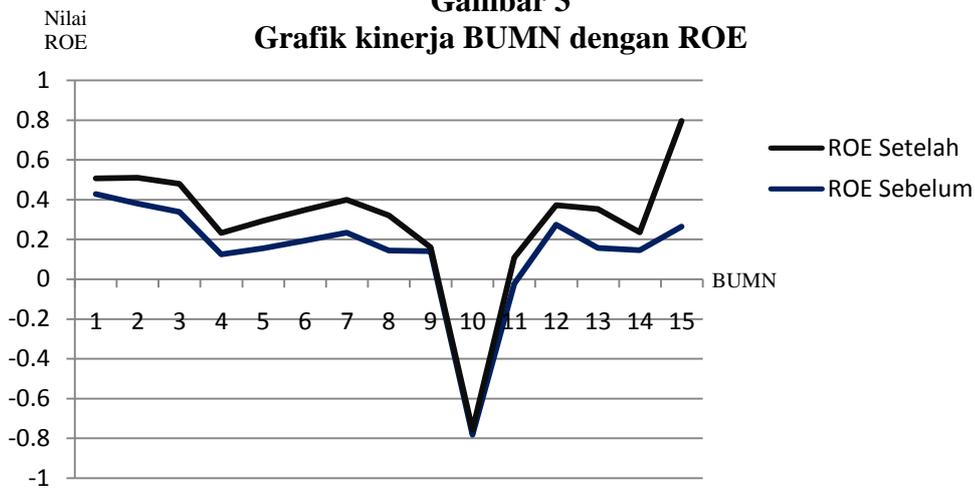
Statistik deskriptif pada tabel 1 merupakan penjabaran mengenai karakteristik data. Pada data ROE sebelum dilakukan privatisasi data ekstrim dari tabel tersebut memiliki nilai minimum -0,7821 , nilai ini merupakan ROE dari BUMN PT Indocement yang mengalami kerugian pada tahun 2000. Sedangkan data maksimum adalah 0,4276 dengan rata-rata hitung sebesar 0,1446 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,2804. Pada ROE setelah dilakukan privatisasi data ekstrim dari tabel tersebut memiliki nilai minimum 0,0199 sedangkan data maksimum adalah 0,5309 dengan rata-rata hitung sebesar 0,1455 dan memiliki standard deviasi sebesar 0,1178.

Pada data PBV sebelum dilakukan privatisasi data ekstrim dari tabel tersebut memiliki nilai minimum 0,6500 sedangkan data maksimum adalah 3,7500 dengan rata-rata hitung sebesar 9,4900 dan memiliki standar deviasi sebesar 2,5873. Pada data PBV setelah dilakukan privatisasi data ekstrim dari table tersebut memiliki nilai minimum 0,6700 sedangkan data maksimum adalah 11,7400 dengan rata-rata hitung sebesar 4,0666 dan memiliki standard deviasi sebesar 3,3589.

Pada data PER sebelum dilakukan privatisasi data ekstrim dari tabel tersebut memiliki nilai minimum -40,8200 , nilai ini merupakan nilai PER perusahaan PT Indocement yang mengalami kerugian pada tahun 2001. Sedangkan data maksimum adalah 35,9100 dengan rata-rata hitung sebesar 8,6117 dan memiliki standar deviasi sebesar 16,4975. Pada data PER setelah dilakukan privatisasi data ekstrim dari tabel tersebut memiliki nilai minimum 8,5000 sedangkan data maksimum adalah 97,5600 dengan rata-rata hitung sebesar 34,0993 dan memiliki standard deviasi sebesar 30,1571.

Berikut ini adalah grafik kinerja BUMN sebelum dan setelah privatisasi yang diukur dengan rasio ROE:

Gambar 3
Grafik kinerja BUMN dengan ROE

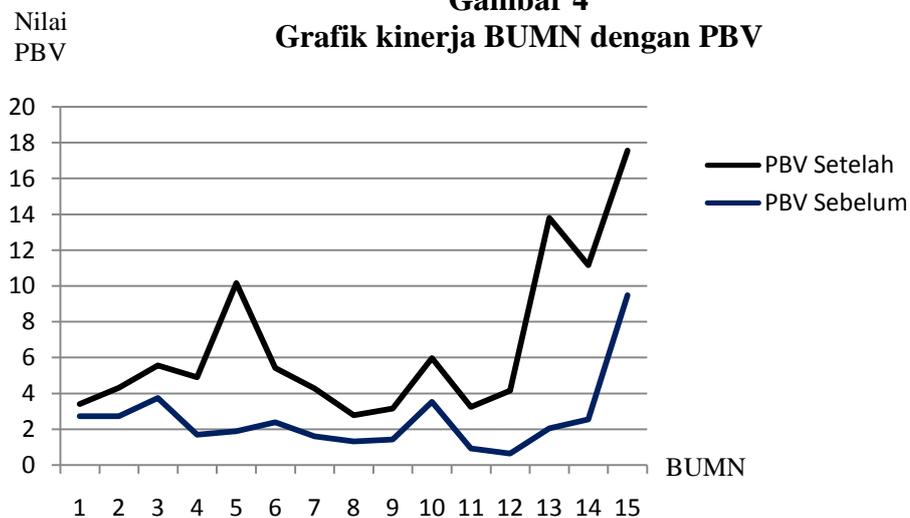


Keterangan:

- 1,2,3 = Bank BNI
- 4,5,6 = PT Jasa Marga
- 7,8,9 = Bank BTN
- 10,11,12 = PT Indocement
- 13,14,15 = Perusahaan Gas Negara

Dari gambar 3 dapat dilihat garis warna hitam merupakan grafik untuk ROE setelah privatisasi dan warna biru adalah grafik sebelum privatisasi. Terlihat bahwa hampir semua BUMN memiliki nilai ROE di atas nilai ROE sebelum privatisasi, kecuali pada PT Indocement yang jika dilihat pada grafik 4.1 tidak menunjukkan perubahan antara sebelum dan setelah privatisasi, dimana grafik ROE setelah privatisasi pada PT Indocement sama dengan grafik ROE sebelum privatisasi. Berikut adalah grafik kinerja BUMN yang diukur dengan rasio PER, dapat dilihat pada gambar 4 berikut ini:

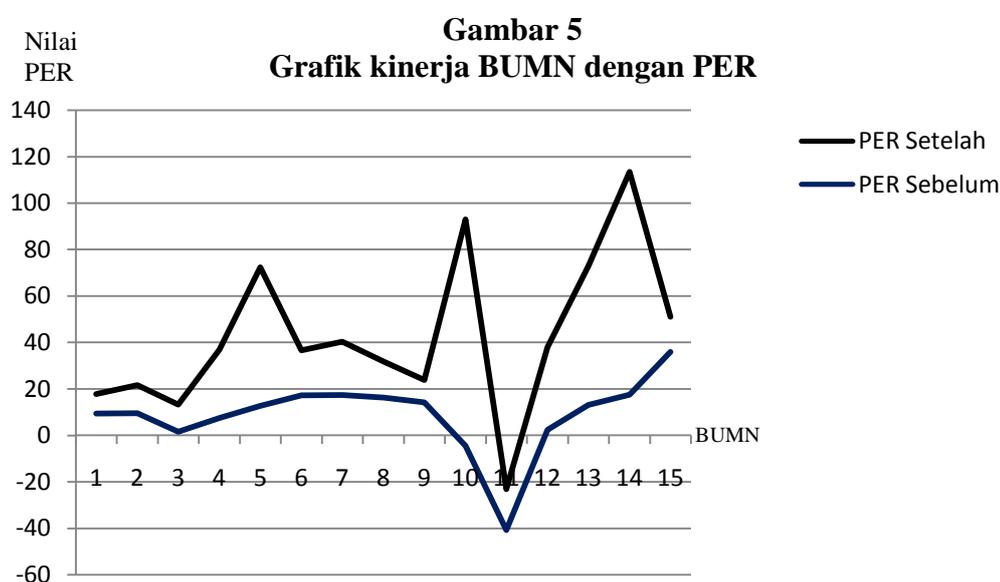
Gambar 4
Grafik kinerja BUMN dengan PBV



Keterangan:

- 1,2,3 = Bank BNI
- 4,5,6 = PT Jasa Marga
- 7,8,9 = Bank BTN
- 10,11,12 = PT Indocement
- 13,14,15 = Perusahaan Gas Negara

Dari gambar 4 dapat dilihat terdapat perubahan PBV sebelum privatisasi dengan PBV setelah privatisasi, hal ini terlihat dari grafik PBV setelah privatisasi berada di atas PBV sebelum privatisasi. Berikut adalah grafik kinerja BUMN yang diukur dengan rasio PER, dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Keterangan:

- 1,2,3 = Bank BNI
- 4,5,6 = PT Jasa Marga
- 7,8,9 = Bank BTN
- 10,11,12 = PT Indocement
- 13,14,15 = Perusahaan Gas Negara

Dari gambar 5 tampak perubahan PER sebelum privatisasi dan PER setelah privatisasi. Walaupun pada PT Indocement terdapat nilai PER yang negatif pada sebelum privatisasi namun setelah privatisasi terdapat perubahan yang lebih baik dari pada sebelum privatisasi hal ini dapat dilihat dari grafik PER setelah privatisasi yang berada di atas grafik PER sebelum privatisasi.

Pengujian Normalitas Data

Pengujian hipotesis dilakukan setelah pengujian normalitas dilakukan. Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi distribusi data dalam satu variabel yang akan digunakan dalam penelitian sehingga tidak terdapat rentang yang terlalu jauh, hal ini dilakukan untuk meminimalkan tingkat kesalahan yang dapat terjadi pada saat pengolahan data. Pengujian normalitas pada penelitian kali ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan kriteria pengujian:

Jika signifikansi $> 5\%$ maka data berdistribusi normal
 Jika signifikansi $< 5\%$ maka data tidak berdistribusi normal

Berikut ini adalah hasil uji normalitas data:

Tabel 2
Normalitas Data

Keterangan	ROE	ROE	PBV	PBV	PER	PER
	SBLM	SSDH	SBLM	SSDH	SBLM	SSDH
Kolmogorov-Smirnov Z	1,309	1,034	1,050	1,159	0,881	0,941
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,065	0,235	0,220	0,136	0,419	0,339

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada tabel 2 semua variabel memiliki nilai K-S di atas 0,05 hal ini berarti pada penelitian kali ini data tersebut terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian kali ini menggunakan pengujian *paired samplet t test*. *Paired samplet t test* merupakan prosedur yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variabel dalam satu grup. Artinya analisis ini berguna untuk melakukan pengujian terhadap dua sampel yang berhubungan. Pada penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dan 10% ($\alpha = 0,1$).

Tabel 3
Uji Hipotesis
Per Perusahaan

	BBNI		JSMR		BBTN		INTP		PGN	
	Mean	T	Mean	T	Mean	T	Mean	T	Mean	T
ROE sbllm - ROE ssdh	0,2647	5,948**	0,0245	3,2276*	0,0518	1,1611	-0,2620	-0,908	-0,0836	-0,875
PBV sbllm - PBV ssdh	1,7200	5,983**	-2,8199	-1,5811	-0,4800	-1,7183	-1,0467	-0,903	-4,7700	-1,457
PER sbllm - PER ssdh	-4,0246	-1,214	-23,78	-1,8423	-0,1932	-0,0647	-64,6333	-3,217*	-34,8067	-1,190

Kategori $\alpha = 5\%^{**}$, $\alpha = 10\%^{*}$

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 3 dapat dilihat pada pengujian untuk Bank BNI (BBNI) ROE sebelum dengan ROE sesudah diperoleh *mean* 0,2647 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROE sebelum lebih besar daripada rata-rata ROE sesudah peristiwa. Pada pengujian PBV sebelum dan setelah privatisasi diperoleh *mean* 1,7200 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebelum lebih besar daripada PBV setelah peristiwa, sedangkan pada pengujian PER sebelum dengan PER setelah diperoleh hasil *mean* -4,0246 hasil negatif menunjukkan bahwa rata-rata PER sebelum peristiwa lebih kecil dibandingkan PER setelah peristiwa. Pada pengujian *paired sample t-test* untuk Bank BNI (BBNI) diperoleh hasil: pada ukuran kinerja ROE diperoleh hasil $t = 5,948$ dan untuk ukuran kinerja PBV $t = 5,983$ maka hipotesis terdukung pada ukuran kinerja ROE dan PBV pada tingkat $\alpha = 0,05$, sedangkan pada ukuran kinerja PER hipotesis tidak terdukung.

Untuk pengujian pada PT Jasa Marga (JSMR) ROE sebelum dengan ROE sesudah diperoleh *mean* 0,0245 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROE sebelum lebih besar daripada rata-rata ROE sesudah peristiwa. Pada pengujian PBV sebelum dan setelah privatisasi diperoleh *mean* -2,8199 hasil negatif ini menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebelum lebih kecil daripada PBV setelah peristiwa, sedangkan pada pengujian PER sebelum dengan PER setelah diperoleh hasil *mean* -23,78 hasil negatif menunjukkan bahwa rata-rata PER sebelum peristiwa lebih kecil dibandingkan PER setelah peristiwa. Pada pengujian *Paired sample t-test* untuk PT Jasa Marga (JSMR) diperoleh hasil: pada ukuran kinerja ROE $t = 3,2276$ maka pada ukuran kinerja ROE hipotesis terdukung dengan menggunakan tingkat $\alpha = 0,1$. Untuk pengujian pada Bank BTN (BBTN) ROE sebelum dengan ROE sesudah diperoleh *mean* 0,0518 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROE sebelum lebih besar daripada rata-rata ROE sesudah peristiwa. Pada pengujian PBV sebelum dan setelah privatisasi diperoleh *mean* -0,4800 hasil negatif ini menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebelum lebih kecil daripada PBV setelah peristiwa, dan pada pengujian PER sebelum dengan PER setelah diperoleh hasil *mean* -0,1932 hasil negatif menunjukkan bahwa rata-rata PER sebelum peristiwa lebih kecil dibandingkan PER setelah peristiwa. Pada pengujian *Paired sample t-test* untuk Bank BTN (BBTN) diperoleh hasil: pada ukuran kinerja ROE $t = 1,1611$, pada ukuran kinerja PBV $t = -1,7183$ dan pada ukuran kinerja PER $t = -0,0647$ untuk ketiga ukuran kinerja ini hipotesis tidak terdukung.

Untuk pengujian pada PT Indocement (INTP) ROE sebelum dengan ROE sesudah diperoleh *mean* -0,2620 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROE sebelum lebih kecil daripada rata-rata ROE sesudah peristiwa. Sama halnya pada pengujian PBV sebelum dan setelah privatisasi diperoleh *mean* -1,0467 hasil negatif ini menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebelum lebih kecil daripada PBV setelah privatisasi, pada pengujian PER sebelum dengan PER setelah diperoleh hasil yang sama dengan kedua variabel lainnya yakni *mean* -64,6333 hasil negatif menunjukkan bahwa rata-rata PER sebelum peristiwa lebih kecil dibandingkan PER setelah peristiwa. Pada pengujian *Paired sample t-test* untuk PT Indocement (INTP) diperoleh hasil: pada ukuran kinerja ROE diperoleh hasil $t = -0,908$, pada ukuran kinerja PBV diperoleh nilai $t = -0,903$, sedangkan pada ukuran kinerja PER diperoleh nilai $t = -3,217$. Maka pada PT Indocement hanya ukuran kinerja

PER yang hipotesisnya terdukung sedangkan pada ukuran kinerja ROE dan PBV hipotesis tidak terdukung.

Untuk pengujian pada Perusahaan Gas Negara (PGN) ketiga variabel (ROE, PBV, dan PER) memiliki *mean* yang nilainya negatif hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ketiga variabel sebelum lebih kecil daripada rata-rata ketiga variabel sesudah peristiwa. Untuk ROE sebelum dan ROE setelah nilai *mean* -0,0836, untuk PBV sebelum dan PBV setelah nilai *mean* -4,7700, dan untuk variabel PER sebelum dan PER setelah nilai *mean* -34,8066. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Pada pengujian *Paired sample t-test* untuk Perusahaan Gas Negara (PGN) diperoleh hasil: pada ukuran kinerja ROE diperoleh nilai $t = -0,875$, pada ukuran kinerja PBV diperoleh nilai $t = -1,457$ sedangkan pada ukuran kinerja PER diperoleh nilai $t = -1,190$. Maka pada BUMN Perusahaan Gas Negara ketiga ukuran kinerja hipotesisnya tidak terdukung.

Tabel 4
Uji Hipotesis
Untuk Keseluruhan Perusahaan

Keterangan	Mean	T
ROE SBLM - ROE SSDH	-0,0009	-0,013
PBV SBLM - PBV SSDH	-1,4793	-1,671
PER SBLM - PER SSDH	25,4875	-2,846*

Kategori $\alpha = 10\%$ *

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil dari pengujian hipotesis untuk keseluruhan perusahaan dapat dilihat pada tabel 4. Untuk variabel ROE sebelum dan ROE setelah diperoleh hasil *mean* -0,0009 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ROE sebelum lebih kecil dari pada rata-rata ROE setelah peristiwa. Pada variabel PBV sebelum dan setelah diperoleh hasil *mean* -1,4793 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebelum lebih kecil dari pada rata-rata PBV setelah peristiwa. Sedangkan pada variabel PER nilai *mean* 25,4875 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai PER sebelum lebih besar daripada rata-rata nilai PER setelah peristiwa.

Pada pengujian *paired sample t-test* nilai t tidak signifikan pada ukuran kinerja ROE dan PBV. Tetapi pada ukuran kinerja PER memiliki nilai t sebesar -2,846 yang signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$. Maka pada pengujian hipotesis untuk keseluruhan perusahaan hipotesis terdukung hanya pada ukuran kinerja PER, sedangkan pada ukuran kinerja ROE dan PBV hipotesis tidak terdukung.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Privatisasi adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat (UU Nomor 19 Tahun 2003, tentang

BUMN). Privatisasi terhadap BUMN diharapkan dapat meningkatkan kinerja BUMN.

Pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa hanya sebagian BUMN yang terbukti memiliki perbedaan kinerja antara sebelum dan setelah privatisasi, namun tidak semua ukuran kinerja yang diuji menunjukkan terdapat perbedaan kinerja antara sebelum dan setelah privatisasi.

Pada penelitian kali ini hanya beberapa ukuran kinerja yang hipotesisnya terdukung, yakni pada Bank BNI hanya ukuran kinerja ROE dan PBV, pada PT Jasa Marga hanya pada ukuran kinerja ROE dan pada PT Indocement hanya pada ukuran kinerja PER. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) yang hasil penelitiannya ialah bahwa tidak semua ukuran kinerja yang diuji hipotesisnya terdukung. Hanya beberapa ukuran kinerja yang hipotesisnya terdukung.

Teori keagenan terjadi pada saat terjadi pemisahan antara pemilik dan pengelola. Dengan adanya privatisasi maka investor yang menanamkan modalnya dalam BUMN akan menjadi pengawas terhadap pengelola BUMN, sehingga diharapkan pengelolaan terhadap BUMN akan menjadi lebih baik. Privatisasi seharusnya membawa dampak positif terhadap kinerja perusahaan, kontrol dari luar lebih baik dari kontrol pemerintah. Menurut Laffont dan Tirole (1993) dalam Marciano (2008) kepemilikan publik melalui pemerintah pada perusahaan, secara teoritis dapat meningkatkan efisiensi.

Perbedaan kinerja karena privatisasi belum terlihat pada Bank BNI pada ukuran kinerja PER, dan pada PT Jasa Marga perbedaan kinerja belum terlihat pada ukuran kinerja PBV dan PER, kemudian pada Bank BTN perbedaan kinerja karena privatisasi belum terlihat pada ketiga ukuran kinerja (ROE, PBV, dan PER), kemudian pada PT Indocement perbedaan kinerja belum terlihat pada ukuran kinerja ROE dan PBV, dan yang terakhir pada Perusahaan Gas Negara perbedaan kinerja belum terlihat pada ketiga ukuran kinerja (ROE, PBV, dan PER). Menurut Shapiro dan Willig (1990) dalam Marciano (2008), perusahaan pemerintah tidak dikendalikan oleh publik namun oleh para birokrat yang memiliki tujuan yang didasarkan oleh kepentingan politik dan bukan untuk kesejahteraan masyarakat. Jika pengelolaan perusahaan dilakukan tidak untuk kesejahteraan masyarakat dan hanya untuk kepentingan politis suatu golongan maka pengelolaan perusahaan tersebut tidaklah efisien karena pengambilan keputusan didasari oleh kepentingan golongan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Pada lima (5) BUMN yang *go public* diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Pada pengujian per perusahaan ditemukan:
 - a. Terdapat perbedaan kinerja sebelum dan setelah privatisasi hal ini dapat dilihat pada ukuran kinerja ROE dan PBV pada Bank BNI, ukuran kinerja ROE pada PT Jasa Marga, dan ukuran kinerja PER pada PT Indocement.

- b. Tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan setelah privatisasi hal ini terlihat pada Bank BNI (ukuran kinerja PER), pada PT Jasa Marga (ukuran kinerja PBV dan PER), kemudian pada Bank BTN (ukuran kinerja ROE, PBV dan PER), pada PT Indocement (ukuran kinerja ROE dan PBV), kemudian pada Perusahaan Gas Negara (ukuran kinerja ROE, PBV dan PER).
2. Pada pengujian untuk keseluruhan perusahaan ditemukan:
 - a. Terdapat perbedaan kinerja sebelum dan setelah privatisasi hal ini dapat dilihat pada ukuran kinerja PER
 - b. Tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan setelah privatisasi hal ini terlihat pada ukuran kinerja ROE dan PBV.

Keterbatasan dan Saran

Berikut ini adalah keterbatasan dan saran yang dapat diberikan pada penelitian ini, yaitu:

1. Ukuran kinerja pada penelitian ini ada tiga (3) yakni ROE, PBV, dan PER dimana hasil penelitian tidak semua ukuran kinerja menunjukkan perbedaan setelah dilakukan privatisasi, diharapkan penelitian selanjutnya menambah ukuran kinerja lain untuk menilai kinerja BUMN, seperti ukuran kinerja yang digunakan oleh Kurniawati dan Lestari (2008) yang menggunakan rasio likuiditas (*current ratio*, *cash ratio*, dan *acid test ratio*), profitabilitas (GPM, ROA, ROE, dan NPM), *leverage* (*debt ratio*, *debt to equity ratio*, dan *long term debt ratio*), sedangkan untuk kinerja saham diukur dengan *Abnormal return* (A/R). Dimana hasil penelitian Kurniawati dan Lestari (2008) menunjukkan bahwa kinerja BUMN lebih baik setelah dilakukan privatisasi diukur dengan GPM dan DER. Hasil ini menunjukkan bahwa ada ukuran kinerja lain yang dapat digunakan sehingga hasilnya lebih baik.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian kali ini hanya 5 BUMN, disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat mencari sumber data yang lain untuk menambah jumlah BUMN yang dijadikan sampel penelitian, sehingga penelitian dapat digeneralisasi.

Implikasi Hasil Penelitian

1. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh peneliti sebagai sumber informasi mengenai kinerja BUMN setelah dilakukan privatisasi. Pengujian pada penelitian kali ini menggunakan *paired sample t-test* dimana hasil dari penelitian ini hanya sebagian beberapa ukuran kinerja pada beberapa BUMN yang hipotesisnya terdukung.
2. Bagi Pemerintah, Penelitian mengenai privatisasi ini dapat memberi informasi kepada pemerintah mengenai privatisasi yang dilakukan oleh pemerintah, sehingga pemerintah dapat menjadikan privatisasi sebagai salah satu pilihan untuk memperbaiki kinerja BUMN yang terpuruk atau belum menunjukkan kinerja yang baik.

3. Investor dapat mempertimbangkan BUMN yang diprivatisasi sebagai tujuan investasi karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbaikan kinerja dengan adanya privatisasi terlihat pada BUMN Bank BNI (pada ukuran kinerja ROE dan PBV), PT Jasa Marga (pada ukuran kinerja ROE), dan PT Indocement (pada ukuran kinerja PER).

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C.T., et al. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy, and Impact of Institutional Holdings; and Agency Perspective*. **Financial Management** 23, 38-50.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi ke-12. Buku Satu. Erlangga. Jakarta
- Darsono. dan Ashari. 2004. **Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan**. Andi. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2006. **Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Edisi 3. Universitas Diponegoro. Yogyakarta.
- Harmono. 2009. **Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis**. Bumi Aksara. Jakarta.
- Haryono, Slamet. 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.5, No.1 Februari 2005. Hal 63-71.
- Hidayat, Ashar Syahrul. 2007. Analisis Kinerja Keuangan PT Indosat Tbk Antara Sebelum Dan Setelah Privatisasi Oleh Pihak Asing. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Universitas Negeri. Malang.
- H.M. Jogyianto. 2007. **Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman**. Edisi 2007. BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. **Standar Akuntansi Keuangan**. Salemba Empat. Jakarta. Diakses tanggal 1 Maret 2012, <http://dahlanforum.wordpress.com/2008/04/21/pengertian-laporan-keuangan/>
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol 45, pp. 223-255.
- Kementrian BUMN, 2003. UU 19/2003 Pasal 78 Metode Privatisasi. (<http://www.bumn.go.id/kinerja-kementerian-bumn/privatisasi/>) diakses tanggal 22 Maret 2013.
- Kurniawati, Sri Lestari., dan Lestari, Wiwik. 2008. Studi Atas Kinerja BUMN Setelah Privatisasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12, No.2. Mei 2008, Hal 263-272.
- Marciano, Deddy. 2008. **Pengaruh Asimetri Informasi, Moral Hazard Dan Struktur Pendanaan Dalam Menentukan Harga Pinjaman Koprasi Dalam Bentuk US Dolar Studi Empiris Di Indonesia Periode 1990-1997**. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Munawir, S. 2002. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi Keempat, Cetakan Ketiga Belas. Liberty. Yogyakarta.
- Putra. 2009. **Definisi, Fungsi dan Penjelasan Privatisasi BUMN dalam Perekonomian**. Diakses 18 Oktober, 2010. <http://putracenter.net>.

- Slamet, Sugiri Agusriyono. 2001. **Akuntansi Pengantar 1**. Bogat. YPKN. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2001. **Metode Penelitian Bisnis**. CV ALFABETA. Bandung.