

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Privatisasi di Indonesia

KIRMIZI

Fakultas Ekonomi Universitas Riau, Kampus Bina Widya Km. 12,5,
Simpang Baru, Pekanbaru 28293. Telp./Pax. 0761

Abstract: *This study examines the financial performance of State-Owned Enterprises before and after privatization. The population of the research is State-Owned Enterprises which are privatized through Initial Public Offering (IPO). The sample drawn using the method of purposive sampling with its criteria are listed at least three years in Indonesia Stock Exchange and they issued at least three years data of financial statement on before and after privatization. Based on the sampling criteria, this research was addressed to nine State-Owned Enterprises. Research data is collected from the yearly financial reporting for three years after IPO. To evaluate the performance of enterprise, researcher required some indicators to analyse data such as profitability ratio, assets productivity ratio, leverage ratio, and payout ratio. The statistic instrument used in this study is Wilcoxon's Signed Rank Test. The result of the research was indicated that the performance of State-Owned Enterprises during three years before privatization tend to increase, although, few of them on the sample show tend to decrease based on the indicators used. Based on the analysis of indicators used, return on investment of PT.Telkom, PT.Timah, and PT.Aneka Tambang is increase, but the others were vice versa. There are also three enterprises increasing in return on equity, but six of them are decrease. However, five of nine state-owned enterprises could increase their return on sale and dividen payout, while assets turnover, total debt to assets, and dividen to sale have no significant influence on the increasing of financial performance in state-owned enterprises. The conclusion of this research found that three indicators of asset turnover, total debt to assets, and dividend to sale showed that privatization program of State-Owned Enterprises has no effect on financial performance.*

Keywords: *Privatization, profitability ratio, assets productivity ratio, leverage ratio, payout ratio.*

Sebagai suatu organisasi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berfungsi tidak hanya sebagai agen pembangunan tetapi juga mengemban kebijakan dan program pemerintah (Diby, 2004:4), sementara disisi lain mereka jga dituntut untuk menjadi unit usaha yang sehat. Pada dasarnya BUMN memiliki tiga misi utama yaitu berperan sebagai stabilisator ekonomi, meningkatkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi nasional, serta sebagai suatu unit usaha yang harus tetap mampu mendapatkan laba. Selain itu BUMN juga harus dapat memperluas kesempatan kerja dan berusaha memanfaatkan sumber dana dan sumber daya secara optimal.

Tetapi pada kenyataannya peran tersebut tidak berjalan secara berimbang, bahkan dimungkinkan munculnya kerancuan visi dan persepsi yang

dapat mengakibatkan manajemen BUMN kesulitan dalam menentukan langkah-langkah strategis yang efektif dan efisien. Hal ini dapat dilihat dari hasil kinerja BUMN tahun 2000 dimana dengan total aset sebesar Rp.861,52 Triliyun BUMN hanya mampu menghasilkan keuntungan sebesar Rp 13,34 Triliun sama artinya dengan tingkat Return on Asser sebesar 1,55 persen (Purwoko, 2002:5).

Kondisi tersebut sangat tidak relevan dengan kondisi dimana akan muncul tantangan yang berat dari pasar global yang menuntut operasionalisasi perusahaan yang bersaing untuk lebih efisien dan efektif. Oleh karena itu peningkatan produktivitas BUMN merupakan suatu tuntutan yang tidak dapat ditawar-tawar lagi agar perannya sebagai pendorong dalam pembangunan nasional dapat berjalan. Salah

satu upaya pemerintah melalui menteri BUMN adalah merancang program penataan ulang BUMN dengan melakukan transformasi BUMN dari sebuah entitas yang birokrasi menjadi entitas yang korporasi (Djokosantoso, 2004:6). Hasil dari rancangan ini adalah berupa *master plan* reformasi BUMN yang memuat berbagai kebijakan pemerintah dalam melaksanakan reformasi BUMN.

Dalam *master plan* disebutkan bahwa salah satu tujuan yang ingin dicapai melalui privatisasi adalah memberikan kontribusi finansial kepada negara dan badan usaha, mempercepat penerapan *Good Corporate Governance*, membuka akses ke pasar internasional, alih teknologi serta transfer *best practice* kepada badan-badan usaha. Oleh karena itu arah dan kebijakan privatisasi diklasifikasi berdasarkan tiga jenis struktur industri yaitu untuk badan usaha yang industrinya sudah dalam kondisi sunset dilakukan divestasi dan untuk badan usaha yang usahanya menggunakan *natural resource base* tetap dipertahankan sebagai badan usaha. Meskipun demikian pelaksanaan program privatisasi BUMN ini menimbulkan banyak pro dan kontra di kalangan masyarakat. Program ini juga tidak berjalan mulus seperti yang direncanakan. Realisasi privatisasi BUMN tahun 2001 hanya mampu mencapai 50 persen dari target (Purwoko, 2002: 7). Sembilan BUMN yang seharusnya diprivatisasi pada tahun 2001 terpaksa harus dialihkan ke tahun 2002. Pengalihan BUMN ke privatisasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar BUMN yang Dialihkan ke Tahun 2002

No	BUMN	Bidang Usaha	Kepemilikan Pemerintah (%)	Metode Privatisasi
1	Indofama	Farmasi	80,93%	SS
2	Kirna Fama	Farmasi	90,3%	SS
3	Wisma Nusantara Internasional	Hotel & Perkantoran	41,99%	SS
4	Indosat	Telekomunikasi	65%	SS/AGT
5	Bank Mandiri	Perbankan	100%	IPO
6	Indocement TP	Semen	16,87%	Secondary
7	Tambang Bukit Asam	Batu bara	100%	SS/IPO
8	Bardara Sukarno Hatta (FT APTI)	Manajemen Airport	100%	SS
9	Semen Gresik	Semen		SS

Sumber: Data olahan

Tabel 1 memperlihatkan beberapa perusahaan BUMN yang dialihkan ke tahun 2002. Pelaksanaan privatisasi yang tidak sesuai dengan apa yang direncanakan juga disebabkan oleh penolakan

dari berbagai pihak. Alasan yang dikemukakan terhadap penolakan tersebut antara lain: (1) privatisasi dianggap merugikan negara; (2) privatisasi kepada pihak asing dianggap tidak nasionalis; (3) belum adanya bukti tentang manfaat yang diperoleh dari privatisasi (Purwoko, 2002: 10).

Dari uraian di atas dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut; apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi. Penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi, dan untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan setelah privatisasi.

Pemerintah melakukan privatisasi pada perusahaan-perusahaan sektor publik mempunyai tujuan tertentu. Tujuan dilakukannya penjualan perusahaan-perusahaan negara adalah untuk meningkatkan efisiensi sektor publik. Harapan untuk mendapatkan laba insentif yang lebih tinggi, efisien dan berorientasi kepada konsumen merupakan motivasi tambahan bagi perusahaan yang privatisasi. Kemudian privatisasi juga diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap anggaran pendapatan dan belanja negara (M.Suhud, 2002:8).

Pendirian sebagian besar BUMN bertujuan untuk memanfaatkan keunggulan komparatif usahanya berupa sumber daya yang dimiliki di Indonesia untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, baik sandang, pangan dan papan, serta penyediaan infrastruktur (seperti jalan, air bersih, dan telekomunikasi) dan ekspor.

Namun demikian pola bisnis yang diterapkan oleh BUMN selama ini terbukti tidak mampu menghadapi persaingan yang semakin kompleks dalam dunia bisnis (Indra Bastian, 2002:14). Pola bisnis BUMN yang bersifat konvensional dalam bentuk monopoli, subsidi pajak dan tarif serta perlindungan industri seperti yang selama ini diterapkan oleh BUMN ternyata tidak dapat dipertahankan lagi. BUMN yang selama ini banyak mendapatkan perlindungan dan campur tangan dari pemerintah, tidak mampu untuk berkompetensi secara bebas sehingga menjadi tidak kompetitif dan mulai ditinggalkan oleh pelanggan dan konsumennya. Akibatnya, terjadi kerugian secara terus menerus.

Untuk mengatasi masalah tersebut maka pemerintah melakukan berbagai pembenahan dalam tubuh BUMN dan melaksanakan program reformasi terhadap BUMN selaku pengelola aset produktif negara. Hal ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi dan menghasilkan produktifitas yang tinggi. M.Suhud (2002:9) menemukan bahwa terdapat beberapa alasan lain yang menyebabkan seformasi di tubuh BUMN dengan melaksanakan: (1) Percepatan privatisasi untuk menutupi defisit anggaran dan mengurangi hambatan dari pemerintah, (2) Dapat meningkatkan kinerja BUMN, (4) Dapat mengurangi intervensi pemerintah dan mendorong kepemilikan sektor swasta.

Privatisasi didefinisikan sebagai penyerahan kontrol efektif dari sebuah perseroan kepada manajer dan pemilik swasta dan biasanya terjadi apabila mayoritas saham perusahaan dialihkan kepemilikannya kepada swasta. Menurut M.Suhud (2002:9), privatisasi diartikan sebagai proses transformasi kepemilikan saham pemerintah pada sebuah perusahaan ke dalam kepemilikan swasta. Privatisasi di Indonesia dilaksanakan bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan peran serta masyarakat dalam kepemilikan saham persero. Privatisasi perlu dilakukan untuk menggerakkan kembali perekonomian nasional (Jusmalaini, 2004:6). Kunci keberhasilan program eformasi BUMN ini sangat bergantung kepada perubahan paradigma dalam pengelolaan BUMN dimana pada mulanya masih berskala domestik dengan *profit awareness* yang rendah (masih berorientasi pada public social service) harus dirobah menjadi pengelolaan secara profesional dengan penekanan kepada *profit awareness* dan *value creation* (Setyanto P. Sentosa, 1999:4). Dengan demikian privatisasi BUMN mempunyai arti: 1). Perubahan peranan pemerintah, dari sebagai pemilik dan pelaksana menjadi regulator dan promotor kebijakan sertapenetapan sasaran baik nasional maupun sektoral. 2). Para manajer bertanggungjawab kepada pemilik baru. 3). Pemilihan metode dan waktu privatisasi yang terbaik bagi badan usaha yang mengacu pada kondisi pasar dan kebijakan regulasi sektoral.

Pada dasarnya kegiatan privatisasi mencakup dua hal yaitu proses divestasi dan non divestasi. Privatisasi yang dilakukan dalam bentuk

divestasi dilakukan dengan pemindahtanganan aset dan saham perusahaan BUMN dari pemerintah kepada swasta. Pemindahtanganan ini dapat dilakukan dengan cara go public atau dengan private placement dengan menempatkan secara langsung saham-saham perusahaan BUMN kepada investor yang strategis. Proses privatisasi secara non divestasi adalah proses yang tidak disertai dengan pemindahtanganan aset maupun saham dari pemerintah kepada swasta, tetapi lebih bersifat pembenahan internal organisasi (sering juga disebut dengan privatisasi manajemen atau korporatisasi). Pemilihan metode privatisasi harus mempertimbangkan beberapa aspek diantaranya melihat porsi saham pemerintah pada asming-masing BUMN, nilai saham pemerintah, nilai ekuitas, laba sebelum pajak, laba ditahan, tingkat kesehatan BUMN, rencana ekspansi, status go public dan porsi saham yang bisa dilepas (Pandu Patriadi, 2003:5). Jumalaini (2004:8) mengemukakan bahwa terdapat beberapa hal yang diperlukan dalam mempertimbangkan privatisasi, diantaranya (1) stakeholder, (2) transparansi dari seluruh proses privatisasi, (3) konsentrasi pasar, dan (4) kekuasaan ekonomi.

Munculnya pro-kontra privatisasi merupakan hal yang wajar, namun transparansi perlu dilakukan mulai dari perencanaan hingga pengevaluasian. Upaya transparansi didasarkan atas prosedur dan penilaian kinerja yang jelas. Dengan kata lain, kriteria penilaian privatisasi harus dapat diimplementasi pada kasus-kasus privatisasi lainnya. Indikator kinerja harus dapat menunjukkan tingkat keberhasilan program privatisasi terutama dapat mengukur sebelum setelah privatisasi. Dalam penelitian Megginson dkk (1999;16) menggunakan beberapa rasio keuangan untuk mengukur kinerja BUMN yang diprivatisasi. Rasio yang digunakan diantaranya *operating efficiency ratio*, *capital investment ratio*, *output input ratio*, *employment ratio*, *leverage ratio*, dan *payout ratio*. Sedangkan Indra Bastian (2002:8) menggunakan rasio-rasio profitabilitas, efektifitas operasi, daya saing manajemen, likuiditas, *leverage*, efisiensi operasi, dan *payout* untuk mengukur kinerja BUMN yang diprivatisasi.

Berbagai penelitian terdahulu yang dilaksanakan untuk menguji tingkat keberhasilan program privatisasi di manca negara. Megginson, Nash dan

Randenborg (1994:18) melakukan penelitian tentang kinerja operasional dan keuangan pada BUMN yang baru diprivatisasi pada 61 perusahaan pada 16 negara dan 32 industri. Kemudian, D'Souza dan Megginson (1999: 16) meneliti tentang pengukuran kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan BUMN dan Non BUMN yang diprivatisasi tahun 1990 an. Studi mereka dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan dan operasional pada 85 perusahaan BUMN di 13 negara berkembang dan 15 negara industri. Perusahaan tersebut juga berpengalaman dalam melakukan privatisasi secara penuh maupun parsial melalui penawaran saham dalam periode tahun 1990 sampai dengan tahun 1996. Hasil penelitian adalah terdapat peningkatan yang signifikan dalam profitabilitas, pejual riil, efisiensi operasional dan pembayaran deviden. Selain itu penelitian tersebut juga menemukan bahwa terdapat penurunan terhadap rasio leverage secara signifikan. Meskipun pengeluaran untuk *capital investment* dan tingkat tenaga kerja mengalami penurunan. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa privatisasi dapat memperbaiki kinerja jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang didivestasi. Indra Bastian (2002:14) mengadakan penelitian yang berkaitan dengan analisis rasio ketahanan ekonomi perusahaan dalam krisis ekonomi. Penelitiannya dilakukan pada saat perusahaan dalam keadaan *financial distress*, dan menggunakan rasio-rasio keuangan. Penelitian dilaksanakan untuk membantu pembuat keputusan dalam menentukan sikap perusahaan pada saat mengalami kesulitan keuangan. Keputusan yang akan diambil dibagi dalam tiga kategori yaitu *reorganization*, *liquidation*, dan *do nothing*.

Meskipun demikian, penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi. Rasio-rasio dibagi kedalam empat karakteristik yaitu profitabilitas, produktivitas aset, *leverage*, dan *payout*. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *return on sales (ROS)*, *asset turn over (ATO)*, *debt to total assets (TDTA)*, *dividend to sales (DIVSAL)*, dan *dividend payout (PAYOUT)*.

Penelitian ini akan menjawab pertanyaan tentang kinerja perusahaan BUMN sebelum dan

setelah privatisasi. Penelitian ini juga dapat mengembangkan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H1** : Rasio *return on assets* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H2** : Rasio *return on equity* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H3** : Rasio *return on sales* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H4** : Rasio *assets turnover* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H5** : Rasio *debt to assets* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H6** : Rasio *dividend to sales* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.
- H7** : Rasio *dividend payout* perusahaan BUMN lebih baik setelah privatisasi dilaksanakan dibandingkan dengan sebelum privatisasi.

METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang diprivatisasi dengan *Initial Public Offering (IPO)*. Sampel penelitian diambil secara purposive sampling, dengan kriteria: (1) telah listed di BEI, (2) telah menjadi perusahaan publik minimal dalam waktu 3 tahun, (3) tersedianya laporan keuangan untuk tiga tahun buku sebelum dan setelah go public.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah historis yaitu berupa laporan keuangan BUMN yang telah go public selama tiga tahun sebelum dan sesudah IPO. Laporan keuangan diperoleh dari berbagai prospektus penawaran dan laporan keuangan tahunan untuk tiga tahun secara berturut-turut setelah IPO.

Dimulai dari penentuan nilai masing-masing variabel rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan per bulan Desember perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi setelah IPO. Nilai variabel yang diperoleh melalui rumus rasio keuangan untuk setiap tahun. Kemudian, menentukan mean

dengan cara menjumlahkan hasil perhitungan rasio dan membagi dengan jumlah tahun yang diteliti.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *wilcoxon's signed rank test*. Pengujian ini dilakukan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu dalam dua pengamatan antara sebelum dan sesudah suatu peristiwa terjadi. Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja BUMN yang melakukan privatisasi. Data dibagi ke dalam dua kelompok yaitu sebelum dan setelah privatisasi.

HASIL

Penelitian ini dilakukan menggunakan 2 periode waktu yaitu sebelum privatisasi dan setelah privatisasi. Metode privatisasi yang dilakukan adalah dengan *Initial Public Offering (IPO)*. Periode sebelum privatisasi adalah periode dimana perusahaan BUMN belum melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, sedangkan periode setelah privatisasi adalah periode dimana perusahaan BUMN telah terdaftar di BES.

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan diperlukan beberapa indikator yang dapat memperlihatkan kinerja perusahaan. Indikator yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan. Tabel 3 memperlihatkan tentang indikator yang digunakan setiap perusahaan BUMN.

Kinerja BUMN Sebelum Melaksanakan Privatisasi.

Tabel 2. Ringkasan Prediksi Pengujian

Karakteristik	Metode Perhitungan	Hubungan Prediksi
Profitabilitas	$\text{Return on assets} = \text{Net income} / \text{Total assets}$	$\text{ROA (a)} > \text{ROA (b)}$
	$\text{Return on equity} = \text{Net income} / \text{Total equity}$	$\text{ROE (a)} > \text{ROE (b)}$
Produktivitas	$\text{Return on sales} = \text{Net income} / \text{Sales}$	$\text{ROS (a)} > \text{ROS (b)}$
	$\text{Assets turnover} = \text{Sales} / \text{Total assets}$	$\text{ATO (a)} > \text{ATO (b)}$
Leverage	$\text{Debt to over} = \text{Total debt} / \text{Total assets}$	$\text{TDTA (a)} > \text{TDTA (b)}$
Payout	$\text{DIVIDEND PER SALE} = \text{Dividend} / \text{Sales}$	$\text{DIVSAL (a)} > \text{DIVSAI}$
	$\text{Dividend payout} = \text{Cash dividend} / \text{Net Income}$	$\text{PAYOUT (a)} > \text{PAYOU}$

Kinerja BUMN yang diambil dari laporan keuangan sebelum privatisasi berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN ketika melakukan IPO. Kinerja perusahaan BUMN selama tiga tahun sebelum privatisasi cenderung meningkat,

meskipun beberapa perusahaan BUMN mengalami penurunan kinerja yang dinilai beberapa indikator yang digunakan.

Kinerja BUMN Setelah Privatisasi.

Kinerja perusahaan BUMN setelah privatisasi dinilai menggunakan data laporan keuangan selama tiga tahun setelah perusahaan tersebut terdaftar di BEI. Dari analisis yang dilakukan didapati kinerja perusahaan BUMN cenderung menurun, meskipun ada beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja setelah privatisasi.

Analisis Statistik dengan Wilcoxon's Rank Test

Program statistik yang digunakan untuk analisis data menggunakan *Wilcoxon's Rank Test*. Pengujian dilakukan dibedakan untuk setiap indikator dan tahap analisis yang digunakan adalah 7 tahap analisis. Hal ini disebabkan karena setiap indikator dianalisis secara terpisah. Pengujian pertama dilakukan terhadap ROA baik sebelum maupun setelah privatisasi. Selanjutnya cara yang sama dilakukan untuk enam indikator lainnya. Tabel 3 menunjukkan ringkasan hasil analisis yang menggunakan *Wilcoxon's Rank Test*.

Analisis indikator Return on Assets.

Tabel 3 (lihat lampiran) menunjukkan bahwa ROA sebagian BUMN mengalami peningkatan seperti PT.Telkom, PT. Timah, PT, Aneka Tambang dan perusahaan tersebut juga telah mengalami peningkatan kinerja tetapi pada sebagian BUMN lainnya mengalami penurunan. Hasil pengujian dengan menggunakan *Wilcoxon's Rank Test* dapat diketahui perubahan kinerja pada perusahaan BUMN secara keseluruhan. Tabel 4 menunjukkan bahwa dari 9 BUMN 6 diantaranya mempunyai beda negatif dan 3 yang positif dan tidak ada yang sama. Dalam uji wilcoxon hanya jumlah beda yang paling kecil yang dipakai dan untuk indikator ROA yang diambil adalah beda yang positif yaitu terletak pada angka 9, jadi dari uji wilcoxon (t) diperoleh angka 9. Dengan demikian jumlah data (n)=9, uji satu sisi dengan tingkat signifikan (α) = 5% maka diperoleh

dalam tabel wilcoxon=8. Statistik hitung > statistik tabel (9>8). Hal ini berarti bahwa program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio return on assets pada perusahaan-perusahaan BUMN.

Analisis indikator Return on Equity.

Tabel 3 (lihat lampiran 1) menunjukkan bahwa terdapat tiga perusahaan BUMN yang mengalami peningkatan rasio return on equity setelah perusahaan mengalami privatisasi seperti PT.Telkom, PT, Timah, PT. Aneka Tambang. Dengan demikian telah terjadi peningkatan terhadap kontribusi modal untuk mendapatkan laba bersih. Sementara pada enam perusahaan lainnya mengalami penurunan rasio ROE. Hal tersebut bermakna bahwa keenam perusahaan telah mengalami penurunan terhadap kontribusi modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Tabel 4 (lihat lampiran 2) menunjukkan bahwa dari 9 perusahaan BUMN, 5 diantaranya mempunyai beda negatif dan tiga perusahaan mempunyai tanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Dengan menggunakan uji *wilcoxon*, diperoleh jumlah beda yang paling kecil dan untuk indikator ROE jumlah beda yang diambil adalah beda yang positif (dalam Tabel 4 diperoleh *sum of rank* angka 11). Melalui uji satu sisi, dengan $\alpha = 5\%$ (dalam tabel *wilcoxon* diperoleh nilai 8). Oleh karena statistik hitung lebih besar daripada statistik tabel (11>8) maka Hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti bahwa program privatisasi tidak berpengaruh untuk meningkatkan rasio return on equity pada perusahaan BUMN.

Analisis Indikator Return On Sale

Sebagaimana yang terdapat pada indikator ROA dan ROE, Tabel 4 (lihat lampiran 2) menunjukkan bahwa dari 9 BUMN 5 perusahaan diantaranya mempunyai beda positif dan 4 perusahaan mempunyai beda negatif. Jumlah beda yang dipakai adalah yang terkecil, oleh karena itu untuk indikator ROS jumlah beda yang diambil adalah beda positif (dalam *sum of rank* nilai 15 yang diambil). Dengan menggunakan uji satu sisi dengan tingkat signifikansi (α)=5% , diperoleh skor 8 dalam tabel wilcoxon. Oleh karena statistik hitung lebih

besar dari statistik tabel (15>8) maka hipotesis 3 ditolak. Hal ini berarti bahwa program privatisasi tidak berpengaruh untuk meningkatkan rasio return on sale (ROS) pada perusahaan BUMN.

Analisis Indikator Assets Turn Over (ATO)

Untuk indikator ATO hasil uji beda yang diambil adalah beda yang positif yaitu nilai 15 (statistik uji wilcoxon (T) didapat nilai 15). Dengan tingkat signifikansi (α) 5% dan jumlah data = 8, maka diperoleh bahwa statistik hitung lebih besar dari statistik tabel (15>8) maka hipotesis 4 ditolak. Dengan demikian program privatisasi tidak berpengaruh untuk meningkatkan rasio Asset Turn Over pada perusahaan BUMN.

Analisis Total Debt to Assets (TDTA)

Indikator TDTA digunakan untuk mengukur bagian dana yang dibelanjakan dengan menggunakan hutang. Berdasarkan data dari Tabel 3 (lihat lampiran) dan dengan menggunakan alat uji wilcoxon signed rank test diperoleh Tabel 4 (lihat lampiran 2). Dari 9 BUMN 7 diantaranya terdapat beda negatif dan 2 perusahaan yang bertanda positif. Beda yang diambil adalah yang terkecil dan beda yang bertanda positif, yaitu terletak pada angka 4 (T adalah 4). Dengan jumlah data = 9, dan menggunakan uji satu sisi pada tingkat signifikansi (α) = 5% , maka tabel statistik wilcoxon diperoleh nilai 8. Dengan demikian statistik hitung lebih kecil dari statistik tabel (4<8) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima. Hal ini berarti program privatisasi berpengaruh dalam menurunkan rasio Total Debt to Total Assets pada perusahaan BUMN.

Analisis Indikator Dividend to Sale (DIVSAL)

Tabel 3 (lihat lampiran 1) menunjukkan peningkatan rasio DIVSAL pada beberapa perusahaan BUMN. Berarti terdapat peningkatan terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan privatisasi. Dengan menggunakan alat uji wilcoxon signed rank test, dari 9 BUMN tiga diantaranya mempunyai beda negatif dan 6 perusahaan bertanda positif. Dengan demikian

jumlah beda yang terkecil yang diambil dan yang mempunyai beda negatif ($T=11$). Oleh karena statistik hitung (11) lebih besar dari statistik tabel (8) maka hipotesis 6 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa program privatisasi tidak berpengaruh terhadap meningkatkan rasio Dividen to Sale (DIVSAL) pada perusahaan BUMN.

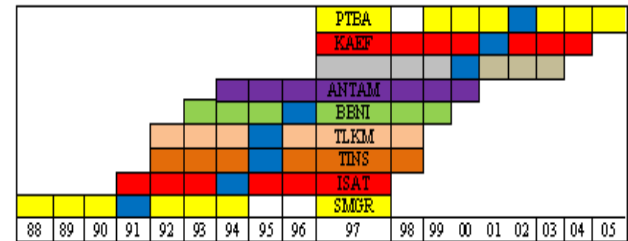
Analisis Indikator Dividend Payout (PAYOUT)

Tabel 4 (lihat lampiran) menunjukkan bahwa dari 9 BUMN empat diantaranya mempunyai beda negatif dan lima yang bertanda positif. Sedangkan jumlah beda yang digunakan adalah yang terkecil. Dengan demikian dalam uji indikator PAYOUT yang diambil adalah beda yang positif, yaitu angka 20 atau $T=20$. Oleh karena statistik hitung lebih besar dari statistik tabel ($20 > 8$) maka hipotesis 7 ditolak. Hal ini berarti program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Dividend Payout pada perusahaan BUMN.

Dari tujuh indikator yang digunakan dalam menganalisis kinerja keuangan BUMN, setelah privatisasi dilakukan, melalui alat uji *wilcoxon signed rank*, dapat dikatakan bahwa program privatisasi yang dijalankan oleh BUMN tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dibuktikan dari tujuh hipotesis yang diajukan hanya 6 hipotesis yang diterima. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal lebih disebabkan oleh kondisi ekonomi nasional saat itu sedang mengalami krisis moneter yaitu sekitar tahun 1997 (Gambar 1) serta terjadinya penolakan dari masyarakat tentang program privatisasi. Sementara faktor internal dapat berupa bentuk pengelolaan perusahaan BUMN itu sendiri yang tidak efisien. Sistem pengelolaan perusahaan yang tidak efisien dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu meningkatkan efisiensi (cenderung terjadi pemborosan dalam hampir segala bidang dalam perusahaan) dan akhirnya berdampak kepada tidak mempunyai daya saing.

Sebagian perusahaan, yang termasuk dalam objek penelitian ini (sebanyak 9 perusahaan BUMN), telah menunjukkan terkena dampak krisis moneter yang terjadi dalam tahun 1997 (Gambar 1). Kondisi krisis ini selanjutnya akan berdampak

sangat buruk terhadap perkembangan perusahaan. Dengan demikian seharusnya perusahaan sudah dapat meningkatkan kinerjanya setelah terdaftar di Bursa Efek tetapi sebaliknya kinerja yang ditargetkan tidak tercapai.



Gambar 1. Hubungan Mapping Tahun Listing Dengan Krisis Moneter Tahun 2007

PEMBAHASAN

Belum optimalnya kinerja BUMN selama ini karena permasalahannya tertutup oleh terjadinya pertumbuhan ekonomi yang spektakuler. Namun pada saat resesi terjadi, penggunaan modal, penggunaan modal BUMN secara tidak efisien merupakan penyebab, sehingga tidak mungkin lagi menunda privatisasi. Banyak negara lain didunia yang menunjukkan bahwa BUMN mereka kurang dapat mempertahankan kinerja yang cukup baik apabila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan swasta sejenis. Hal ini sejalan dengan trend dunia saat ini yang terjadi mulai dari tahun 1970 an, yaitu menggunakan privatisasi sebagai alat yang cukup ampuh.

Kinerja BUMN yang masih dibawah standar telah menjadi sangat jelas pada tahun 1980 an sehingga mendasari terbitnya Inpres No.5 tahun 1988 yang dijabarkan lebih lanjut dengan SK Menteri Keuangan No. 740 dan 741 tahun 1989. Kesemuanya menekankan tentang perlunya kinerja BUMN yang lebih baik dan memberikan wewenang dalam penggunaan berbagai alat informasi.

Menurut Pherson (1986: 23) langkah strategis yang perlu diambil adalah: (1) privatisasi akan berjalan cepat bila pemimpin negara/pemerintah memiliki komitmen kuat untuk reformasi ekonomi, (2) privatisasi tidak akan berjalan mudah, karena beberapa masalah seperti kepentingan politik, tidak layaknya BUMN dimata investor, (3) tidak ada mo-

del tunggal untuk suksesnya privatisasi, bisa model penjualan kepada *private sector* sampai dengan transfer kepemilikan kepada karyawan, (4) model ideal dari privatisasi masih merupakan sesuatu yang disempurnakan, (5) privatisasi bukan sekedar berarti pemindahan kepemilikan dari negara kepada sektor swasta, tetapi berarti juga diberlakukannya mekanisme pasar.

Meskipun privatisasi tidak disebutkan sebagai alat reformasi, tetapi Menteri Keuangan pada tahun 1989 telah menerbitkan suatu program reformasi yang mencakup lebih dari separuh jumlah BUMN. Program ini tidak jadi dilaksanakan, namun beberapa tindakan telah dilaksanakan, seperti perubahan status dari beberapa BUMN dan beberapa penggabungan usaha. Selama delapan tahun berikutnya saham-saham minoritas pada enam BUMN telah ditawarkan di Bursa Efek Indonesia serta Bursa saham New York dan London. Penjualan saham ini sangat sukses dalam terminologi pasar saham. Tidak satupun penjualan saham-saham tersebut merupakan privatisasi karena kontrol manajemen tetap berada di tangan pemerintah dengan 65% atau lebih kepemilikan saham. Meskipun demikian langkah penawaran saham memerlukan beberapa restrukturisasi terlebih dahulu dan mengharuskan perseroan membuka diri kepada masyarakat untuk diteliti dan awasi operasionalisasinya, bisa diaudit dan bahkan bisa dipertanggungjawabkan oleh pelaksana kegiatan.

Akhirnya inti sari utama yang dapat diambil dari penelitian tentang privatisasi BUMN di Indonesia adalah bahwa banyak BUMN yang telah menghadapi masalah yang kompleks bila ditinjau dari penerapan *good corporate governance* yang diselesaikan sebelum privatisasi dilakukan. Karena selama ini banyak pula BUMN yang telah dipergunakan sebagai sarana untuk pemberian subsidi, seperti subsidi listrik, energi dan pupuk atau beroperasi di dalam lingkungan regulasi yang kurang jelas (sebagai contoh tarif atau pembatasan pesaing). Hal ini semuanya telah menimbulkan resiko bagi pembeli swasta atau para manajer. Namun demikian untuk BUMN yang beroperasi di pasar yang bersifat kompetitif, akan mempunyai peluang masuk ke tahap privatisasi. Disamping privatisasi, restrukturisasi bagi BUMN hanya akan dilakukan secara minimal, dian-

taranya adalah merestrukturisasi neraca dan melepaskan kelebihan karyawan.

Bagaimanapun penelitian ini mempunyai keterbatasan, diantaranya: 1). Ruang lingkup penelitian hanya terbatas pada perusahaan BUMN, tidak melibatkan perusahaan swasta lainnya. 2). Indikator yang digunakan terbatas pada empat indikator penilaian yaitu profitabilitas, produktifitas Assets, *leverage*, dan *payout*. Sedangkan indikator-indikator lain bukan keuangan dapat digunakan untuk menentukan kinerja perusahaan. 3). Analisis kinerja perusahaan BUMN terbatas dalam kisaran tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah privatisasi.

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas maka saran dan rekomendasi sebagai berikut: 1). Sebelum melakukan privatisasi perlu dilakukan terlebih dahulu pembenahan manajemen secara terpadu dan menyeluruh agar setelah privatisasi target kinerja dapat dicapai. 2). Program perusahaan BUMN mempunyai misi ganda yaitu meningkatkan efisiensi dan mendapatkan tambahan dana guna menutupi defisit APBN, oleh karena itu sebaiknya perusahaan selanjutnya melakukan *right issue* untuk mendapatkan tambahan dana yang dapat digunakan bagi pengembangan usaha. 3). Agar kinerja dapat ditingkatkan maka usaha pembenahan internal dan eksternal perlu dilakukan. Pembenahan internal diantaranya dilakukan melalui langkah-langkah sistematis yang menyangkut pembenahan sistem informasi, administrasi, sumber daya manusia serta budaya perusahaan. Sedangkan pembenahan eksternal dapat berupa pembenahan lingkungan BUMN, meminimalkan campur tangan pemerintah dalam pengelolaan perusahaan, serta mengurangi sistem birokrasi yang tidak efektif. 4). Dalam keterbatasan penelitian ini maka untuk menilai kinerja perusahaan, seperti indikator efisiensi, employment, capital investment, dan penilaian manfaat bagi masyarakat perlu dikaji untuk penelitian selanjutnya.

SIMPULAN

Perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi yang menggunakan metode IPO menunjukkan bahwa kinerja perusahaan BUMN sebelum privatisasi cenderung meningkat. Namun demikian terdapat beberapa perusahaan BUMN yang menga-

lami penurunan kinerja pada beberapa indikator kinerja yang digunakan dalam penilaian. Sedangkan kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi ditemukan kinerja perusahaan BUMN cenderung mengalami penurunan, meskipun ada beberapa perusahaan terjadi peningkatan kinerja setelah privatisasi. Analisis yang dilakukan dengan membandingkan kinerja perusahaan antara setelah dengan sebelum privatisasi dengan menggunakan alat uji statistik *wilcoxon's signed rank test* didapati bahwa program privatisasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan BUMN. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kondisi ekonomi secara nasional yang pada saat itu mengalami krisis moneter dan misi ganda yang disebabkan oleh pemerintah pada perusahaan BUMN pada saat itu. Sedangkan pengaruh dari faktor internal adalah antara lain pengelolaan perusahaan BUMN yang kurang efisien serta pola manajemen perusahaan yang tidak sehat.

DAFTAR RUJUKAN

- Akhmad Syakhroza, 2005. *Corporate Governance: Sejarah dan Perkembangan Teori, Model dan Sistem Governace serta Aplikasinya pada Perusahaan BUMN*, Jakarta: FE UI.
- D'Souza, Juliet., & Meggison, William L., 1999. *The Financial and Operating Performance of Privatized Firms During the 1990's*, Journal of Finance.
- Djokosantoso Moeljono., 2004. *Reinvensi BUMN: Empat Strategi Membangun BUMN Kelas Dunia*, Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- Dibyso Soemantri Priambodo., 2004. *Refleksi BUMN 1993-2003*, Yogyakarta: Media Pressindo.
- Jusmalaini, 2004. *Inovasi Dalam Privatisasi*, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan, Pusat Penelitian Ekonomi Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia P2E-LIPI.
- McPherson, M. Peter., 1986. *The promise of privatization*, a publication of USAID.
- Mohamad Suhud., 2002. *Privatization: A Review on the Power Sector Restructuring in Indonesia*, INFID's Background Paper on Privatization.
- Pandu Patriadi., 2003. *Studi Efektifitas Kebijakan Privatisasi BUMN Dalam Rangka Pembiayaan APBN*, Jakarta.
- Pandu Patriadi., 2003. *Studi Banding Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara, Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol 7, No. 4, Jakarta.
- Pandu Patriadi., 2003. *Studi Kebijakan Dividen BUMN dalam Memberikan Kontribusi Optimal Terhadap APBN*, Jakarta.
- Purwoko., 2002. *Model Privatisasi BUMN Yang Mendatangkan Manfaat Bagi Pemerintah dan Masyarakat Indonesia, Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol 6, No.1, Jakarta.

LAMPIRAN

Tabel 3. Indikator dan Penilaian Kinerja BUMN

BUMN	PROFITABILITAS (%)					
	ROA		ROE		ROS	
	SebPrvt	SetPrvt	SebPrvt	SetPrvt	SebPrvt	SetPrvt
Aneka Tambang	4,5	14,3	10,8	20,1	9,2	26,7
Bank BNI	0,7	-29,9	13,9	-466,3	6,4	-182,3
Bukit Asam	13,8	11,4	20,2	16,6	12,6	12,7
Indofarma	13,9	-4,3	28,9	-14,6	18,8	-5,0
Indosat	35,1	19,8	43,6	22,5	34,5	29,3
Kimia Farma	14,1	4,5	37,1	6,9	9,8	2,9
Semen Gresik	25,5	6,5	8,7	8,8	70,8	29,3
Telkom	5,3	6,4	13,3	13,3	16,1	22,3
Tinmah	13,7	21,5	25,1	28,6	15,1	25,7

BUMN	DAYA SAING MANAJEMEN (%)		LEVERAGE (%)		PAYOUT (%)	
	Assets Turnover		Total Debt to Assets		Dividen per Sale	
	SebPrvt	SetPrvt	SebPrvt	SetPrvt	SebPrvt	SetPrvt
Aneka Tambang	47,2	53,7	30,5	29,2	1,7	7,2
Bank BNI	10,3	10,8	95,3	74,1	1,7	1,0
Bukit Asam	109,2	89,8	31,8	32,3	6,0	8,1
Indofarma	74,1	80,0	46,4	49,8	3,5	5,1
Indosat	101,4	45,5	19,6	12,0	19,8	6,6
Kimia Farma	142,0	148,4	60,7	36,8	1,8	1,6
Semen Gresik	49,1	24,0	51,8	26,8	1,5	17,1
Telkom	32,8	28,6	59,4	52,6	1,2	6,4
Tinmah	90,3	84,1	48,3	24,7	0,4	5,4

BUMN	PAYOUT (%)	
	Assets Turnover	
	SebPrvt	SetPrvt
Aneka Tambang	18,5	28,9
Bank BNI	25,3	9,1
Bukit Asam	52,3	63,9
Indofarma	22,5	-23,6
Indosat	57,2	15,1
Kimia Farma	18,0	16,5
Semen Gresik	1,5	59,7
Telkom	6,9	30,4
Tinmah	1,4	20,9

Sumber: Data olahan

LAMPIRAN

Tabel 4. Hasil Analisis Wilcoxon's Signed Rank Test

Karakteristik	N	Mean Rank	Sum of Rank	Statistic s Test	
				Z	Asymp. Sig 2-tailed
PROFITABILITAS					
ROA sebelum – ROA setelah				-1,599	0,11
Negatif Rank	6	6,00	36,00		
Positif Rank	3	3,00	9,00		
Ties	0				
Total	9				
ROE sebelum – ROE setelah				-1,3642	0,1731
Negatif Rank	4	2,75	11,00		
Ties	0				
Total	9				
ROS sebelum – ROS setelah				-0,88852	0,374259
Negatif Rank	5	6,00	30,00		
Positif Rank	4	3,75	15,00		
Ties	0				
Total	9				
PRODUKTIVITAS ASET					
ATO sebelum – ATO setelah				-0,88852	0,374259
Negatif Rank	5	6,00	30,00		
Positif Rank	4	3,75	15,00		
Ties	0				
Total	9				
LEVERAGE					
TDTA seb – TDTA set				-2,19169	0,028402
Negatif Rank	7	5,86	41,00		
Positif Rank	2	2,00	4,00		
Ties	0				
Total	9				
PAYOUT					
DIVSAL seb -DIVSAL set.				-1,3624	0,173071
Negatif Rank	3	3,00	3,67		
Positif Rank	6	6,00	5,67		
Ties	0				
Total	9				
PAYOUT seb -PAYOUT set				-0,29617	0,767097
Negatif Rank	4	5,00	20,00		
Positif Rank	5	5,00	25,00		
Ties	0				
Total	9				

Sumber: Data olahan