

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Reviu Hasil Penelitian Terdahulu

Lubis (2004) meneliti dampak privatisasi terhadap kinerja keuangan BUMN yang dilakukan pada 13 BUMN selama periode 1991-2003. Penelitian yang menggunakan *non-parametric analysis (wilcoxon signed-test)* dan *parametric analysis (t-test)* menyimpulkan bahwa terdapat penurunan efisiensi yang signifikan terhadap BUMN yang telah diprivatisasi, terutama disebabkan oleh penurunan *profitability, leverage, dividend, dan capital expenditure*. Justam (2005) melakukan penelitian serupa yaitu menganalisis kinerja keuangan dan operasional pada 12 BUMN yang mencatatkan sahamnya di pasar modal sebelum dan sesudah privatisasi. Selain menggunakan indikator kinerja dan operasional, peneliti juga melakukan pengamatan terhadap kecenderungan pergerakan harga saham selama tiga tahun pengamatan, yaitu tahun 2002 sampai dengan 2004. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa delapan dari dua belas BUMN yang diprivatisasi menunjukkan kinerja keuangan dan operasional yang lebih baik setelah dilaksanakannya privatisasi.

Mungaran (2007) kemudian menganalisis kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dengan menggunakan penilaian kinerja keuangan berdasarkan aspek keuangan yang terdapat dalam SK Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 yang terdiri dari 8 (delapan) indikator yaitu *ROE, ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Collection Period, Perputaran Persediaan, Perputaran Total Aset, dan Total Modal Sendiri terhadap Total Aset*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari tingkat kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Kesimpulan yang sama dikemukakan oleh Asri Fitriani (2009) dalam skripsinya yang berjudul *Analisa Kinerja Privatisasi Pada PD PAM Jaya* melalui analisis statistik deskriptif untuk melihat perkembangan data *time*

series perusahaan, *customer satisfaction index*, dan *importance performance analysis* untuk mengetahui kepuasan pelanggan diolah dengan *SPSS 15 for windows* dan *microsoft excell 2003*. Kinerja teknis PAM Jaya sebelum privatisasi lebih baik daripada setelah privatisasi. Hal ini ditunjukkan dengan hasil laju pertumbuhan produksi air pam, volume air yang terjual, dan cakupan pelayanan yang lebih kecil daripada setelah privatisasi.

Privatisasi memberikan dampak yang berbeda pada beberapa indikator rasio keuangan. Secara umum, privatisasi berdampak positif pada rasio profitabilitas dan aktivitas. Namun berbeda hasilnya jika privatisasi yang dilakukan pada negara yang dapat dikatakan belum berkembang. Profitabilitas perusahaan meningkat, namun perubahan tersebut tidak signifikan. Hal ini sebagaimana dikemukakan oleh Feras Ahmad (2011) dalam penelitiannya mengenai *Privatization : A view at Developing Countries*, juga menyatakan bahwa :

“...privatization had major positive impacts over firms’ performance in developing countries. Privatization could improve profitability, outptr, and dividends for all the firms operating in developing countries, and at the same time privatization could decrease the leverage for all the firms in developing countries as well. Regarding efficiency measured by ROS (Return on Sale), ROA (Return on Asset), and ROE (Return on Equity), the increase in the performance was insignificant”.

Berkaitan dengan konteks BUMN di Indonesia pada penelitian terkait pengaruh privatisasi terhadap kinerja BUMN yang dilakukan oleh Bin Nahadi dan Yasushi Suzuki (2012) dalam jurnal berjudul *Partial Privatization and Performance of Privatized SOEs : The Evidence from Indonesia*, menyatakan bahwa :

“Mainstream existing theoretical and empirical studies reveal that partial privatization is less likely to bring about significant impact on the performance of privatized SOEs. Theoretically, with the control still in the hands of the government, partial privatization would lead to an unresolved problem of political interference.”

Penelitian ini jelas mengungkapkan bahwa masih adanya campur tangan pemerintah dalam pengaturan kebijakan perusahaan menyebabkan perubahan yang tidak signifikan. Namun, dalam jurnal tersebut juga

dikatakan bahwa walaupun terjadi penurunan profitabilitas maka tidak akan berlangsung lama karena perusahaan akan dapat mendapatkan kembali keuntungan ekonominya (Bin Nahadi dan Yasushi Suzuki, 2012).

Prastyo (2012) juga melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan salah satu BUMN di Indonesia, PT Wijaya Karya (Persero), yang membandingkan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *paired-samples t test* untuk menguji signifikansi perubahan kinerja keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi. Dari pengujian ditemukan bahwa ROA dan *current ratio* tidak mengalami peningkatan signifikan setelah dilakukan privatisasi. Namun peningkatan terjadi secara signifikan pada *cash ratio* dan TATO.

Kurniawati dan Lestari (2007) juga melakukan penelitian atas kinerja BUMN yang diprivatisasi melalui IPO. Kinerja keuangan yang diukur antara lain, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, sedangkan kinerja saham diukur dengan indikator *Abnormal Return* (AR). Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sesudah privatisasi tidak lebih baik dibanding sebelum privatisasi. Sedangkan kinerja saham BUMN dapat memberikan pendapatan di atas rata-rata pasar (*abnormal return positive*).

Antoni dan Hasnawati (2009) meneliti tentang kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah privatisasi. Data penelitian yang diambil adalah semua BUMN yang *go public* selain bank dan lembaga keuangan bukan bank. Penelitian ini menggunakan 3 macam ukuran kinerja yaitu rasio profitabilitas, investasi, dan efisiensi. Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji peringkat bertanda *Wilcoxon* disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja BUMN sesudah dan sebelum dilakukannya privatisasi.

Fitriani dan Wardani (2010) melakukan penelitian mengenai analisis komparasi profitabilitas sebelum dan sesudah penawaran saham perdana. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan PT Adhi Karya (Persero) Tbk. tahun 2000-2008. Tujuan penelitian ini adalah melakukan analisis komparasi profitabilitas sebelum dan sesudah penawaran umum

saham perdana pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk. Berdasarkan hasil penelitian, secara umum diperoleh kesimpulan bahwa penawaran umum saham perdana Adhi Karya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik dari sebelumnya.

Setiyowati (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh privatisasi terhadap perbedaan efisiensi, profitabilitas, leverage dan likuiditas sebelum dan setelah privatisasi terhadap 10 BUMN non bank yang melakukan IPO tahun 1995-2007. Peneliti membandingkan ROA, ROE, ROS, TATO, dan DTA sebelum dan sesudah privatisasi. Berdasarkan *paired-samples t test* terdapat peningkatan efisiensi, likuiditas dan penurunan leverage. Akan tetapi tidak terdapat peningkatan pada profitabilitas perusahaan.

Terkait dengan privatisasi yang dilakukan pada PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. pada tahun 2008, privatisasi melalui IPO dipandang oleh Pemerintah sebagai suatu langkah yang tepat karena harga baja sedang bagus. Selain itu, Pemerintah juga sedang menghindari pembahas atas rencana penjualan kepada mitra strategis. Menurut Menteri BUMN saat itu, Sofyan Jalil, kenaikan harga baja dapat dijadikan amunisi untuk mendongkrak harga saham Krakatau Steel. Dengan demikian, maka apabila privatisasi BUMN dengan cara IPO dilakukan terhadap PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. akan dapat mempercepat kenaikan modal.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Kinerja

Pada salah satu publikasi Universitas Sumatera Utara dipaparkan bahwa Mangkunegara (2007) mengemukakan bahwa kinerja dari kata *job performance* atau *actual performance* (prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai seseorang) yaitu hasil kerja yang dapat dicapai oleh seorang pegawai dalam melaksanakan tugasnya sesuai dengan tanggung jawab yang diberikan padanya. Dapat diartikan pula bahwa kinerja adalah sebuah aksi dalam rangka melaksanakan fungsi dan tugasnya demi mencapai tujuan individual

maupun organisasional dengan cara-cara yang benar dan dapat diukur tingkat keberhasilannya.

Untuk mengukur keberhasilan suatu entitas maka diperlukan sebuah penilaian objektif terhadap kinerja organisasi. Objektivitas ini penting terutama dalam hal memperbaiki keputusan-keputusan manajemen. Mangkuprawira dan Vitalaya (2007) menyatakan bahwa penilaian kinerja yang dilakukan suatu organisasi haruslah mengikuti standar kinerja yang ditetapkan, dimana pengukuran kinerja tersebut memberikan umpan balik yang positif kepada pegawai. Dengan kata lain, penilaian kinerja merupakan suatu sistem formal dan terstruktur yang mengukur, menilai, dan mempengaruhi sifat-sifat yang berkaitan dengan pekerjaan, perilaku, dan hasil. Dengan adanya penilaian kinerja ini, maka manajemen atau pun pengendali entitas lain seperti pemilik atau pemegang saham akan memperoleh laporan yang objektif dari entitas yang dikendalikannya. Bagi semua pihak, penilaian kinerja memiliki manfaat agar mereka mengetahui manfaat yang dapat mereka harapkan. (Rivai & Basri, 2004)

2.2.2. Kinerja Keuangan

Menurut Kerangka Dasar Penyusunan Penyajian Laporan Keuangan, Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Masih menurut Kerangka Dasar Penyusunan Penyajian Laporan Keuangan, salah satu tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Oleh sebab itu dapat ditarik kesimpulan bahwa komponen-komponen yang termaktub dalam sebuah laporan

keuangan yang lengkap akan mampu merepresentasikan kinerja keuangan perusahaan.

Untuk lebih dapat memberikan gambaran konkret mengenai kinerja keuangan BUMN perlu dilakukan analisis lebih mendalam terhadap laporan keuangan. Salah satu metode yang efektif adalah menggunakan analisis dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2003) yang berjudul Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Konsisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek, terdapat empat hal yang mendorong analisis laporan keuangan dengan menggunakan model rasio keuangan:

1. Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan antar waktu.
2. Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan perkiraan atau ekspektasi tertentu.

Kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa rasio keuangan adalah sebuah sarana yang digunakan untuk menjadi alat ukur yang objektif dalam menilai kinerja keuangan suatu entitas dan dapat digunakan pula sebagai dasar analisa komparatif dengan entitas lainnya yang berbeda waktu atau besaran.

2.2.3. Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, definisi BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan yang berbentuk perseroan, perseroan terbuka, dan perusahaan umum.

Menurut Pasal 2 ayat (1) Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, maksud dan tujuan pendirian BUMN adalah:

- a. memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya;
- b. mengejar keuntungan;
- c. menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;
- d. menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi;
- e. turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

2.2.4. Privatisasi

Dalam arti luas, privatisasi berarti pengalihan fungsi yang sebelumnya dilaksanakan secara eksklusif oleh sektor publik kepada sektor swasta. Dengan kata lain, privatisasi adalah istilah payung yang mencakup seluruh metode atau kebijakan yang dilaksanakan untuk meningkatkan peran pasar dalam roda perekonomian nasional. Dalam konteks ini, menurut Dwijowijoto dan Wrihatnolo dalam bukunya Manajemen Privatisasi BUMN (2008) konsep privatisasi terdiri atas beberapa bentuk atau metode penyampaian barang dan jasa oleh sektor swasta.

Kebijakan privatisasi mulai dikenal sejak tahun 1960-an sebagai upaya Negara melakukan penataan ulang perekonomiannya. Sebagai pionir diantaranya adalah apa yang dilakukan kanselir Konrad Adenaur di Jerman Barat tahun 1962 dengan privatisasi perusahaan Negara Volkswagen. Privatisasi mulai kembali mencuat pada era Thatcher memerintah Inggris pada akhir periode 1970-an dan melakukan penjualan BUMN secara besar-besaran termasuk British Telecom dan British Airways.

Dewasa ini, kegiatan privatisasi BUMN terus bergulir di dunia. Berdasarkan studi Kikeria dan Fatima Kolo (2005) dalam jurnal Toto Pranoto yang berjudul Privatisasi, GCG, dan Kinerja BUMN, ditemukan bahwa sepanjang periode 1990-2003 telah dilakukan 7.860 transaksi privatisasi BUMN di 120 negara berkembang yang menghasilkan nilai transaksi sebesar USD 410 milyar. Studi tersebut menunjukkan tren privatisasi yang meningkat dan makin melibatkan BUMN skala besar, terutama pada sektor infrastruktur seperti telekomunikasi, energi dan tenaga listrik, transportasi serta sektor lain seperti perbankan dan manufaktur.

Negara pertama yang melakukan privatisasi dengan dominasi besar dari nilai transaksi adalah Brazil, Mexico, Argentina, dan Cina. Di kawasan Asia Timur, selain Cina, nilai privatisasi BUMN di Malaysia dan Indonesia termasuk negara yang memberikan kontribusi besar.

Menurut Pasal 1 ayat (12) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, yang dimaksud dengan privatisasi adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Dalam aturan yang sama, juga dijelaskan tentang maksud dilakukannya privatisasi yaitu:

1. Memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero;
2. Meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan;
3. Menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat;
4. Menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif;
5. Menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global;
6. Menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Dalam beberapa penelitian yang dikutip oleh Dwijowijoto dan Wrihatnolo (2008) mengenai privatisasi, menurut World Bank (2002), salah satu alasan penting yang digunakan sebagai pijakan pengambilan kebijakan adalah efisiensi. Selain itu, menurut Prasetyanto (2005) dalam studinya mengenai privatisasi di Indonesia menggunakan dua teori pokok yang dijadikan acuan pelaksanaan privatisasi, yaitu teori normatif dan teori positif :

“ The idea to privatise SOEs was first inspired by the theoretical frame work, which wa supported by empirical evidence that private firms aout performs SOEs and that privatization itself increases the operating efficiency of the divested firms. According to Weimer and Vining (2005:214) the aggregate evidence on privatization is that there have been major efficiency gains, both in allocative efficiency and technical efficiency. Others would add dynamic efficiency...”

“...The positive interpretation of privatization is directed at the question of what explains the obstacles to privatization among stakeholders. In this regard, public choice theory could help to explain some aspects of the privatization process. The relevant theories are especially based on rent seeking, interest/pressure groups, and bureaucracy models, though political voting models could also have a role”.

Dalam perspektif normatif, perusahaan dapat meningkatkan kinerja pasca privatisasi setelah mampu menciptakan efisiensi dalam operasinya. Teori efisiensi Liebenstein (1996) yang dikutip oleh Dwijowijoto dan Wrihatnolo (2008) terdiri atas tiga bentuk efisiensi yang dapat dilakukan manajemen terkait dengan perubahan kepemilikan, yaitu *X-efficiency-agency problem*, *allocative efficiency-natural monopoly problem*, dan *dynamic efficiency-shumpeterian rent*. Ketiga teori tersebut memberikan penjelasan mengenai beberapa masalah inefisiensi pengelolaan BUMN.

Dalam perspektif positif, analisis mengenai pelaksanaan privatisasi harus dikaitkan dengan pilihan publik. Analisis ini masuk dalam wilayah kebijakan publik yang dilakukan pemerintah bekerja sama dnegan manajemen BUMN. Dalam konteks ini, masalah publik, aktor kebijakan publik, alternatif pilihan publik dan

pengambilan kebijakan publik, dan evaluasi pelaksanaan kebijakan publik harus mendapat perhatian yang cukup (Dwijowijoto dan Wrihatnolo, 2008).

Tekad BUMN untuk melakukan privatisasi yang berasal dari direksinya sendiri pada umumnya didasarkan pada berbagai pertimbangan (Dwijowijoto dan Wrihatnolo, 2008)., antara lain :

- a. Mengurangi beban keuangan pemerintah, sekaligus membantu sumber pendanaan pemerintah (divestasi);
- b. Meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan;
- c. Meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan;
- d. Mengurangi campur tangan birokrasi terhadap pengelolaan perusahaan;
- e. Mendukung pengembangan pasar modal dalam negeri; dan
- f. Sebagai *flag-carrier* dalam mengarungi pasar global.

Singkatnya, privatisasi ini bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham. Namun, menurut Dwijowijoto dan Wrihatnolo (2008) dalam Manajemen Privatisasi BUMN, tujuan terpenting privatisasi adalah mengurangi campur tangan birokrasi pemerintah dan meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan. Dua pokok ini merupakan dasar utama yang akan dirasakan BUMN yang telah melakukan privatisasi, sedangkan tujuan lainnya hanya bersifat sesaat.

Dikutip dari Prastyo (2012) bahwa menurut IGCGS (2003), privatisasi terhadap sebuah unit usaha yang dikelola oleh negara dilakukan dengan beberapa metode, yaitu:

- a. *Initial Public Offering* (IPO) adalah metode penjualan yang dilakukan di pasar modal sehingga semua masyarakat bisa menjadi pemilik unit usaha yang diprivatisasi.
- b. *Strategic Sales* adalah metode penjualan unit usaha langsung kepada investor strategis, tidak melalui lantai bursa.

- c. Kerjasama Operasi (KSO) adalah konsep bagi hasil yang berimbangan dan konsisten antara pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas yang meng-*outsource* salah satu atau sebagian dari unit usaha yang dilakukan kepada pihak swasta.
- d. *Employee Management Buy Out* (EMBO) adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya para manajer hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti perusahaan model ventura atau bank investasi. Metode EMBO ini lebih banyak digunakan khususnya pada perusahaan kecil yang asetnya lebih banyak terdiri atas keahlian tertentu daripada berupa properti. Dalam rangka membantu supaya perseroan dapat dibeli oleh manajemen atau karyawan, maka aset perusahaan dapat dijual lebih dahulu oleh pemerintah kepada pihak lain dan disewakan kembali kepada perusahaan tersebut.

Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 59 Tahun 2009 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan disebutkan bahwa privatisasi dapat dilakukan melalui:

- a. penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal;
- b. penjualan saham langsung kepada investor;
- c. penjualan saham kepada manajemen dan/atau karyawan yang bersangkutan.

Adapun modus privatisasi ditentukan pada saat semua persiapan telah selesai dan ini merupakan kewenangan pemerintah selaku pemegang saham, apakah melalui penawaran umum (IPO) atau aliansi strategis yang telah diseleksi melalui tender, pelelangan, atau negosiasi. Penentuan modus privatisasi ini dilakukan untuk mencegah kesimpang siuran informasi sehingga pernyataan Direksi BUMN bahwa yang bersangkutan lebih condong memilih penawaran umum dibandingkan aliansi atau sebaliknya dapat dihindari. Penentuan modus privatisasi ini bukanlah hak Direksi tetapi

kewenangan pemerintah sehingga tidak perlu terjadi adanya polemik yang dapat mengacaukan persiapan proses privatisasi.

2.2.5. Initial Public Offering (IPO)

Dalam modul Sekolah Pasar Modal, *initial public offering* atau yang dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Sedangkan menurut Sitompul (2004) yang dikutip dalam penelitian Prastyo (2012), *Initial Public Offering* merupakan penjualan saham suatu perusahaan kepada para investor (pemodal) yang dilakukan untuk pertama kalinya. Terdapat berbagai macam manfaat dan konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan ketika melakukan *go public*. Prastyo (2012) juga memaparkan bahwa manfaat tersebut sebagaimana ditulis dalam modul Panduan *Go Public* yang dikeluarkan oleh JSX yaitu:

1. **Memperoleh Sumber Pendanaan Baru**
Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan bisa memperoleh dana dari penjualan saham yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha, baik untuk penambahan modal kerja maupun ekspansi usaha.
2. **Memberikan *Competitive Advantage* dalam Pengembangan Usaha**
Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat meningkatkan kualitas kinerja operasionalnya. Selain itu melalui penjualan saham perusahaan juga berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya untuk turut memegang saham perusahaan.
3. **Peningkatan Kemampuan *Going Concern***
Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk kondisi yang dapat membangkrutkan perusahaan. Sebagai contoh dengan menjadi perusahaan publik, jika perusahaan

tersebut mengalami gagal bayar hutang maka tersedia jalan keluar bagi kreditur untuk mengkonversi hutang menjadi saham yang selanjutnya saham tersebut bisa dijual melalui mekanisme bursa.

4. Meningkatkan Citra Perusahaan

Dengan *go public* perusahaan akan mendapatkan perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti perusahaan mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya.

Sedangkan konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan *Public Offering* atau *go public* diantaranya terjadi pengurangan presentase saham pemilik perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pemilik sebelumnya telah menjual sebagian saham yang dimilikinya ke publik. Lalu perusahaan juga dituntut untuk mematuhi segala peraturan terkait dengan pasar modal dimana perusahaan tersebut melakukan *go public*.

Di samping itu, setelah perusahaan menjadi perusahaan publik maka akan terdapat tekanan untuk meningkatkan performansi dan membayarkan deviden kepada pemegang saham, untuk itu harus diwaspadai bahwa keberhasilan untuk jangka panjang mungkin akan terancam bila manajemen dipaksakan untuk mengejar tujuan dalam jangka pendek oleh para pemegang saham. Pemegang saham (pemodal) harus disugahi laporan triwulan dan tahunan pemegang saham tentang keadaan keuangan perusahaan, hal ini akan menambah besarnya tekanan bagi peningkatan performansi perusahaan, terutama di masa-masa sedang meningkatnya kondisi pasar. Para pemodal tentunya menginginkan laba dari investasinya dan apabila mereka tidak puas atau kecewa, akan dapat pula menurunkan harga saham di pasar modal karena mereka akan menjual sahamnya secara besar-besaran.

2.2.6. Pengaruh Privatisasi terhadap Perubahan Kinerja Keuangan

BUMN Tbk. Merupakan hasil dari privatisasi dengan metode penjualan saham ke pasar modal. BUMN Tbk. Mempunyai struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan negara dan publik. Perubahan kepemilikan (*corporate governance*) dan perubahan tata kelola perusahaan merupakan determinan penting bagi kinerja perusahaan pasca privatisasi (D'Souza et al.2006).

Sebagai bagian dari kepemilikan publik, kepemilikan manajerial menunjukkan hubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang *go public*. Dari hasil penelitian Zulkifli (2011) untuk sampel penelitian 9 BUMN yang telah diprivatisasi, disimpulkan bahwa: (1) meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan dapat meningkatkan profitabilitas; (2) meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan tidak dapat meningkatkan kinerja pasar; (3) meningkatnya profitabilitas dapat meningkatkan kinerja pasar. Struktur kepemilikan sangat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan Cina (Chen and Gong, 2000). Hovey (2005) yang menerapkan metodologi *event study*, mendapati bahwa pasar beraksi positif atas perubahan kepemilikan saham pengendali yang melibatkan pengurangan kepemilikan negara. Hal ini juga disampaikan Murwaningsari (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Murwaningsari juga menyebutkan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak menunjukkan tanda-tanda yang positif pada pengukuran kinerja dengan data pasar.

Dalam jurnal yang ditulis oleh Zulkifli (2011), dikutip bahwa menurut Boubakri dan Hamza (2007) privatisasi memiliki pengaruh signifikan terhadap ukuran pasar saham dan likuiditas satu atau dua tahun kemudian. Lingkungan politik dan perekonomian negara juga bisa mempengaruhi tingkat perubahan kinerja perusahaan setelah privatisasi.

Sesuai dengan definisi keuangan, nilai jual perusahaan adalah *discounted value* dari ekspektasi akan *cash flow* yang bakal diterima, yaitu deviden. Harga lebih tinggi akan terjadi bila ada ekspektasi dividen yang lebih tinggi. Besar kecilnya ekspektasi dividen tergantung dari ekspektasi kinerja perusahaan di masa-masa mendatang yang ditunjukkan oleh neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas perusahaan yang sehat. Peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi apabila perusahaan mampu meningkatkan efisiensi, baik efisiensi internal maupun eksternal.

Husnan dan Pudjiastuti (2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional ini diposisikan sebagai manager ataupun komisaris. Suharli (2006) secara umum menyatakan bahwa banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning*;
- b. Ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba;
- c. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- d. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen;
- e. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva;
- f. Pendekatan harga saham; dan
- g. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Bortolotti, de Jong, Nicodano, dan Schindele (2007), dengan sampel 19 negara maju OECD dari tahun 1985 hingga tahun 2000, menyimpulkan bahwa privatisasi penjualan saham ke publik merupakan sumber utama dari likuiditas pasar saham domestik di negara maju tersebut. Boutchkova dan Megginson (2000) menganalisis evolusi privatisasi melalui penjualan saham ke publik di beberapa pasar, dan menunjukkan bahwa privatisasi tersebut berkontribusi pada pertumbuhan kapitalisasi pasar lokal.

2.2.7. Analisis Rasio

Laporan keuangan melaporkan aktivitas yang sudah dilakukan perusahaan dalam satu periode tertentu. Aktivitas yang sudah dilakukan tersebut dituangkan kedalam angka-angka, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun dalam mata uang asing. Pada penelitian Prastyo (2012) dijelaskan bahwa angka-angka yang ada dalam laporan keuangan menjadi kurang berarti jika hanya dilihat satu sisi saja. Angka-angka ini akan menjadi lebih berguna apabila dapat kita bandingkan antara satu komponen dengan komponen lainnya. Caranya adalah dengan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan atau antar laporan keuangan. Setelah melakukan perbandingan, dapat disimpulkan posisi keuangan suatu perusahaan untuk periode tertentu. Pada akhirnya kita dapat menilai kinerja manajemen dalam periode tertentu. Perbandingan ini kita kenal dengan analisis rasio keuangan (Kasmir, 2010).

Menurut Jumingan (2008) pada penelitian Prastyo juga disebutkan bahwa rasio dalam analisis laporan keuangan adalah angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Hubungan antara unsur-unsur laporan keuangan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana. Secara individual rasio itu kurang berarti, kecuali jika dibandingkan dengan suatu rasio standar yang layak dijadikan sebagai dasar pembandingan. Apabila tidak ada standar yang dipakai sebagai dasar pembandingan dari penafsiran rasio-rasio suatu perusahaan, penganalisis tidak dapat menyimpulkan apakah rasio-rasio itu menunjukkan kondisi yang menguntungkan atau tidak menguntungkan. Rasio standar itu dapat ditentukan berdasarkan alternatif dibawah ini :

1. Didasarkan pada catatan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan tahun-tahun yang telah lampau.

2. Didasarkan pada rasio dari perusahaan lain yang menjadi pesaingnya, dipilih satu perusahaan yang tergolong maju dan berhasil
3. Didasarkan pada data laporan keuangan yang dibudgetkan (disebutkan *goal ratio*).
4. Didasarkan pada rasio industri, di mana perusahaan yang bersangkutan masuk sebagai anggotanya.

Dengan perbandingan rasio standar ini akan diketahui apakah rasio perusahaan yang bersangkutan terletak di atas *average*, *average*, atau di bawah *average*. Rasio standar yang baik adalah yang memberikan gambaran rata-rata. Gambaran rata-rata yang paling tepat adalah rasio industri (gabungan perusahaan sejenis). Rasio ini dipertimbangkan sebagai *satisfactory condition* atau *representative condition*.

Berdasarkan sumber datanya, maka rasio dapat dibedakan menjadi tiga jenis (Jumingan, 2008) sebagai berikut:

a. Rasio neraca

Yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *quick ratio*, rasio modal sendiri dengan total aktiva, rasio tetap dengan utang jangka panjang, dsb.

b. Rasio Laporan Laba Rugi

Yaitu, rasio yang disusun dari data laporan perhitungan laba rugi seperti, rasio laba bruto dengan penjualan neto, rasio laba usaha dengan penjualan neto, *operating ratio*, dsb.

c. Rasio antar laporan

Yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi misalnya, rasio penjualan neto dengan aktiva usaha, rasio penjualan kredit dengan piutang rata-rata, rasio HPP dengan persediaan rata-rata, dsb.

2.2.8. Penggolongan Rasio

Terdapat beberapa penggolongan rasio, salah satunya James O.Gill yang membagi jenis-jenis rasio keuangan terdiri dari :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2010). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Jenis-jenis rasio ini adalah seperti *current ratio* dan *cash ratio*.

Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid. Sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut dikatakan perusahaan dalam keadaan ilikuid. Menurut Kasmir (2010), tujuan dihitungnya rasio likuiditas antara lain:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atas hutang yang segera jatuh tempo;
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan;
- c. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang;
- d. Untuk mengukur jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan;
- e. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan kas dan hutang; dan
- f. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

2. Rasio Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini biasanya ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Adapun jenis rasio ini misalnya *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI). Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun *stakeholders* lain (Kasmir, 2010), yaitu:

- a. Untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- c. Untuk menilai perkembangan laba;
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih dengan modal sendiri;
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri; dan
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (Kasmir, 2010). Efisiensi yang dilakukan misalnya dibidang penjualan, persediaan, penagihan piutang. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau justru sebaliknya. Adapun jenis-jenis rasio aktivitas seperti *Total*

asset Turn Over (TATO), Total modal sendiri terhadap Aset, *Collection periods*, dan Perputaran Persediaan.

2.2.9. Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN

BUMN sebagai perusahaan yang dimiliki oleh negara perlu dikelola secara profesional dan menguntungkan. Pemerintah sebagai pengelola perlu memonitor kondisi kesehatannya terutama dari aspek keuangannya demi menjaga eksistensi BUMN tersebut. Berdasarkan pasal 3 Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No: KEP-100/MBU/2002 bahwa penilaian tingkat kesehatan ditetapkan setiap tahun. Tingkat kesehatan sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 dibedakan atas Sehat, Kurang Sehat dan Tidak Sehat. Tingkat Kesehatan BUMN ditetapkan berdasarkan penilaian terhadap kinerja Perusahaan untuk tahun buku yang bersangkutan yang meliputi penilaian aspek keuangan, aspek operasional dan aspek administrasi.

Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN tersebut berlaku bagi seluruh BUMN non jasa keuangan maupun BUMN jasa keuangan kecuali Persero Terbuka dan BUMN yang dibentuk dengan Undang Undang tersendiri serta diatur dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No: KEP-100/MBU/2002. Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN yang bergerak dibidang non jasa keuangan dibedakan antara BUMN yang bergerak dalam bidang infrastruktur dan BUMN yang bergerak dalam bidang non infrastruktur. Sedangkan BUMN jasa keuangan adalah BUMN yang bergerak dalam bidang usaha perbankan, asuransi, jasa pembiayaan dan jasa penjaminan.

BUMN infrastruktur adalah BUMN yang kegiatannya menyediakan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas, yang bidang usahanya meliputi:

- a. Pembangkitan, transmisi atau pendistribusian tenaga listrik.
- b. Pengadaan dan atau pengoperasian sarana pendukung pelayanan angkutan barang atau penumpang baik laut, udara atau kereta api.

- c. Jalan dan jembatan tol, dermaga, pelabuhan laut atau sungai atau danau, lapangan terbang dan bandara.
- d. Bendungan dan irigasi.

Sedangkan BUMN non infrastruktur adalah BUMN yang bidang usahanya diluar bidang diatas. Dengan dikeluarkannya peraturan baru pada tahun 2002, maka Keputusan Menteri Keuangan Nomor 198/KMK.016/1998 dan Keputusan Menteri Negara Pendayagunaan Badan Usaha Milik Negara Nomor Kep.215/M-BUMN/1999 tentang Penilaian Tingkat Kinerja Badan Usaha Milik Negara dinyatakan tidak berlaku lagi.

Berdasarkan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No: KEP-100/MBU/2002 yang baru, maka ditentukan bobot yang berbeda antara BUMN Infrastruktur dan BUMN non infrastruktur dalam menilai keberhasilan BUMN pada aspek keuangan. Hal tersebut dijelaskan dalam tata cara penilaian tingkat kesehatan BUMN non jasa keuangan sebagai berikut ini.

Tabel 2.1.
Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN Non Jasa Keuangan
(KEP-100/MBU/2002)

No.	Indikator	Bobot	
		Infrastruktur	Non Infrastruktur
1.	Imbalan kepada Pemegang Saham (ROE)	15	20
2.	Imbalan Investasi (ROI)	10	15
3.	Rasio Kas	3	5
4.	Rasio Lancar	4	5
5.	<i>Collection Periods</i>	4	5
6.	Perputaran Persediaan	4	5
7.	Perputaran total aset	4	5
8.	Rasio modal sendiri terhadap total aktiva	6	10
	Total	50	70

Sumber : Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

Dalam Keputusan Menteri BUMN tersebut, diatur pula mengenai metode penilaian atas masing-masing indikator beserta

rumus perhitungan yang dijadikan patokan standar penghitungan. Penjelasan lebih rinci dapat dilihat pada lampiran penelitian ini.

2.2.10. Hipotesis Penelitian

Dengan menggunakan data perlakuan yang berbeda sebelum dilakukan IPO dan setelah dilakukan IPO, akan terlihat adanya perbedaan rata-rata dari kinerja keuangan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. sebelum dan sesudah privatisasi. Berdasarkan teori dan pendapat sebagaimana dipaparkan pada bab-bab sebelumnya, berikut hipotesis penelitian yang akan diuji oleh peneliti :

Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Return On Equity</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H1	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Return On Equity</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO
Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Return On Investment</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H2	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Return On Investment</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Cash Ratio</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H3	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Cash Ratio</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.

Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H4	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Total Modal Sendiri Terhadap Total Aset PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
Ho	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Current Ratio</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H5	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Current Ratio</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Collection Periods</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H6	: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Collection Periods</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Perputaran Persediaan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
H7	: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Perputaran Persediaan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.
Ho	: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Total Asset Turn Over</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO
H8	: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Total Asset Turn Over</i> PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. antara sebelum privatisasi dengan sesudah privatisasi melalui IPO.

Kesimpulan dapat diambil melalui penerimaan dan penolakan hipotesis yang diusulkan (Nugroho, 2006), yaitu:

1. H_0 diterima jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom Sig.(2-tailed) $> level\ of\ significant$.
2. H_a diterima jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, atau nilai $p\text{-value}$ pada kolom Sig.(2-tailed) $< level\ of\ significant$.