

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN SEBELUM DAN SETELAH PRIVATISASI

**Umi Rachmah Damayanti**

Fakultas Ekonomi dan Sosial UIN Sultan Syarif Kasim Riau

E-mail: [umirachmah@uin-suska.ac.id](mailto:umirachmah@uin-suska.ac.id)

### Abstrak

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada peningkatan yang signifikan dalam keuangan Badan Usaha Milik Negara setelah privatisasi. Penelitian ini dilakukan dengan membedakan dua sumber pengelolaan Badan Usaha Milik Negara sebelum atau sesudah privatisasi. Data dikumpulkan dari laporan keuangan per Desember yang telah dilakukan privatisasi dengan IPO. Penelitian ini ditujukan kepada 9 Badan Usaha Milik Negara yang telah go public dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Karakteristik penelitian ini adalah profitabilitas, produktivitas aset, leverage dan payout. Karakteristik pertama diukur dengan menggunakan indikator return on assets, return on equity, dan return on sales, karakteristik kedua diukur dengan menggunakan indikator turn over aset, karakteristik ketiga diukur dengan menggunakan hutang terhadap aset, dan Karakteristik terakhir diukur dengan menggunakan dua indikator yaitu dividen terhadap penjualan dan dividen terhadap pembayaran. Instrumen statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Signed Rank Wilcoxon. Instrumen yang digunakan untuk mengevaluasi pengobatan dua pengamatan antara sebelum dan sesudah periode perlakuan privatisasi. Hipotesis menyimpulkan bahwa privatisasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan negara. Penelitian ini memberikan rekomendasi dan saran kepada manajer perusahaan milik negara bahwa sebelum melakukan privatisasi, dia harus bekerja keras untuk memperbaiki pengelolaan perusahaan milik negara untuk meningkatkan dan mengembangkannya setelah melakukan privatisasi.*

**Keywords** : *Privatisasi, Return on Asset, Return on Equity, Return on Sales, Perputaran Aset, Utang terhadap Aktiva, Dividen terhadap Penjualan dan Pembayaran Divide*

### PENDAHULUAN

Sebagai suatu organisasi, BUMN memiliki sifat yang unik (Diby, 2004), yaitu sebagai agen pembangunan (Agent of Development) mereka dituntut untuk mengemban kebijaksanaan dan program pemerintah, sementara di satu sisi harus tetap berfungsi sebagai unit usaha komersial yang beroperasi berdasarkan kaidah dan prinsip-prinsip usaha yang sehat. BUMN memiliki 3 misi utama yaitu

berperan sebagai stabilisator ekonomi, meningkatkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi nasional serta BUMN sebagai suatu unit usaha yang harus tetap mampu mendapatkan laba, memperluas kesempatan kerja serta berusaha memanfaatkan seoptimal mungkin sumber daya dan sumber daya yang ada.

Namun, pada kenyataannya peran tersebut tidak berjalan secara berimbang. Bahkan tidak menutup

kemungkinan munculnya berbagai kerancuan visi dan persepsi yang mengakibatkan manajemen BUMN kesulitan dalam menentukan langkah-langkah strategis yang efektif dan efisien. Sebagai contoh, hal ini dapat dilihat dari hasil kinerja BUMN pada tahun 2000, dengan total asset sebesar Rp. 861,52 triliun, BUMN hanya mampu menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 13,34 triliun atau dengan tingkat Return on Assets (ROA) sebesar 1,55% saja (Purwoko, 2002).

Kondisi ini sangat tidak relevan dengan tantangan yang akan muncul dari pasar global, dimana pada masa tersebut, tuntutan sebuah organisasi untuk dapat beroperasi secara efisien merupakan suatu keharusan. Oleh karena itu, peningkatan produktivitas BUMN menjadi sebuah tuntutan yang sangat mendesak, karena produktivitas BUMN merupakan pendorong dalam pembangunan nasional.

Salah satu upaya pemerintah (melalui menteri BUMN), untuk meningkatkan produktivitas BUMN ini adalah merancang program penataan ulang BUMN dengan melakukan transformasi BUMN dari sebuah entitas yang "birokrasi" menjadi entitas yang "korporasi" (Djokosantoso, 2004). Hasil dari rancangan ini adalah berupa Master Plan Reformasi BUMN. Di dalam Master Plan Reformasi BUMN

memuat berbagai kebijakan pemerintah dalam melaksanakan reformasi BUMN.

Dalam master plan BUMN 2002-2006, disebutkan bahwa salah satu tujuan yang ingin dicapai melalui privatisasi adalah memberikan kontribusi finansial kepada negara dan badan usaha, mempercepat penerapan prinsip-prinsip Good Corporate Governance, membuka akses ke pasar internasional, alih teknologi serta transfer best practice kepada badan usaha. Oleh karena itu, arah kebijakan privatisasi diklasifikasikan berdasarkan 3 jenis struktur industri yaitu untuk badan usaha yang industrinya kompetitif dilakukan Initial Public Offering (IPO) atau strategic sales, untuk badan usaha yang industrinya sudah sunset dilakukan divestasi dan untuk Badan Usaha yang usahanya bersifat natural Resources base tetap dipertahankan sebagai Badan Usaha.

Namun demikian, pelaksanaan program privatisasi BUMN ini banyak mengundang 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). Sembilan BUMN yang seharusnya diprivatisasi pada tahun 2001 terpaksa dialihkan (carry over) ke tahun 2002.

**Tabel 1**  
**Daftar BUMN Yang di carry over ke tahun 2002**

No	Nama BUMN	Bidang Usaha	Kepemilikan Pemerintah (%)	Metode Privatisasi
1.	Indofarma	Farmasi	80,93	SS
2.	Kimia Farma	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	Batubara	100	SS / IPO
8	Bandara Sukarno Hatta (PT AP II)	Manajemen Airport	100	SS
9	Semen Gresik	Semen		SS

*Sumber: Ika dan Agunan (2002) diolah*

Pelaksanaan privatisasi yang tidak sesuai dengan apa yang di rencanakan juga disebabkan karena adanya peno-lakan terhadap privatisasi BUMN. Penolakan terhadap privatisasi BUMN datang dari berbagai pihak dan dengan berbagai macam alasan. Beberapa ala-san tersebut antara lain, (1) privatisasi dianggap merugikan negara, (2) priva-tisasi kepada pihak asing dianggap tidak nasionalis, (3) belum adanya bukti tentang manfaat yang diperoleh dari privatisasi (Purwoko, 2002).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan BUMN sebelum dan setelah melaksanakan privatisasi; dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah diprivatisasi.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

Pemerintah melakukan privatisasi pada perusahaan-perusahaan sektor publik telah dapat dipastikan memiliki motif tertentu.

Motivasi penjualan perusahaan negara atau perusahaan negara yang dikontrakkan dengan pihak swasta adalah untuk meningkatkan dari efisiensi sektor publik menjadi efisiensi sektor swasta. Selain itu, harapan kemungkinan laba insentif yang lebih tinggi, efisien dan berorientasi kepada konsumen merupakan motivasi tambahan bagi perusahaan yang diprivatisasi (Indra Bastian, 2002). Kemudian, privatisasi juga diharapkan dapat meningkatkan efisiensi memberikan kontribusi pada anggaran belanja negara, meningkatkan laba perusahaan dan menyediakan lapangan pekerjaan (M. Suhud, 2002).

Pendirian sebagian besar BUMN Indonesia bertujuan untuk memanfaatkan keunggulan komparatif (*Compa-rative Advantage*) usahanya. Keunggulan komparatif yang dimaksud adalah berupa sumber daya yang dimiliki oleh Indonesia untuk memenuhi kebutuhan rakyat, baik sandang, pangan maupun papan serta bagi penyediaan infra-struktur (air, jalan,

listrik dan teleko-munikasi) dan juga untuk menghasilkan devisa bagi Negara.

Namun pola bisnis yang diterapkan oleh BUMN selama ini terbukti tidak mampu menghadapi persaingan yang semakin kompleks dalam dunia bisnis (Indra Bastian, 2002). Pola bisnis BUMN yang bersifat konvensional dalam bentuk monopoli, subsidi baik pajak maupun tarif dan 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 berkompetisi 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. Dalam rangka melaksanakan program reformasi terhadap BUMN selaku pengelola aset produktif negara agar menjadi perusahaan yang sehat serta mampu menciptakan efisiensi dan produktivitas yang tinggi, maka pemerintah melaksanakan privatisasi sejumlah BUMN.

Dalam penelitiannya, M. Suhud (2002) menyatakan bahwa terdapat beberapa alasan lain yang menyebabkan reformasi di tubuh BUMN harus dilaksanakan, yaitu: (1) Percepatan privatisasi untuk menutupi defisit anggaran dan mengurangi hambatan dari pemerintah, (2) Percepatan privatisasi akan dapat menciptakan penerapan *good governance*, (3) Dapat meningkatkan kinerja

BUMN, (4) Dapat mengurangi intervensi dari pemerintah dan mendorong kepemilikan sektor swasta.

Privatisasi di Indonesia pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham persero. Artinya privatisasi perlu dilakukan untuk menggerakkan kembali perekonomian nasional (Jusmaliani 2004). Kunci keberhasilan program reformasi BUMN ini akan terletak pada perubahan paradigma dalam pengelolaan BUMN. Pengelolaan BUMN yang semula masih berskala domestik dengan *profit awareness* yang rendah dimana masih menekankan atau berorientasi kepada *public social service* harus diubah menjadi suatu BUMN yang dikelola secara profesional dengan *profit awareness* yang tinggi dan *value creation* yang tinggi (Setyanto P. Santosa, 1999)

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 (Masterplan BUMN Tahun 2002-2006). Menurut M. Suhud (2002), Privatisasi diartikan sebagai sebuah proses transformasi kepemilikan saham pemerintah pada sebuah perusahaan ke dalam kepemilikan swasta.

Oleh karenanya Privatisasi terhadap BUMN mengandung makna sebagai berikut:

1. Perubahan peranan pemerintah dari peran sebagai pemilik dan pelaksana menjadi regulator dan promotor dari kebijakan serta

penetapan sasaran baik nasional maupun sektoral

2. Para manajer selanjutnya akan bertanggung jawab kepada pemilik baru. Diharapkan pemilik baru akan mengejar pencapaian sasaran perusahaan dalam kerangka regulasi perdagangan, persaingan, keselamatan kerja dan peraturan lainnya yang ditetapkan oleh pemerintah termasuk kewajiban pelayanan masyarakat.
3. Pemilihan metode dan waktu privatisasi yang terbaik bagi badan usaha dan negara mengacu kepada kondisi pasar dan kebijakan regulasi sektoral.

Pada dasarnya kegiatan privatisasi mencakup dua hal pokok yaitu proses *divestasi* dan *non-divestasi*. Privatisasi yang dilakukan dalam bentuk *divestasi* ditandai dengan pemindahtanganan kepemilikan pemerintah baik sebagian maupun keseluruhan kepada pihak swasta. Cara pemindahtanganan ini dapat dilakukan dengan *go public* melalui pasar modal atau *private placement* dengan menempatkan secara langsung saham-saham perusahaan BUMN kepada *strategic investor* atau perusahaan swasta lainnya yang dipilih.

Proses privatisasi secara *nondivestasi* adalah suatu proses yang tidak disertai dengan pemindahtanganan aset maupun saham perusahaan BUMN dari pemerintah kepada pihak swasta, tetapi lebih merupakan suatu pembenahan internal organisasi, yaitu dengan pembenahan langsung manajemen BUMN yang bersangkutan maupun dilakukan dengan pembenahan lingkungan kerja BUMN, atau lebih

sering dikenal sebagai privatisasi manajemen atau korporatisasi.

Pemilihan metode privatisasi hendaknya mempertimbangkan beberapa aspek berikut yaitu porsi saham pemerintah pada masing-masing BUMN, nilai saham pemerintah, nilai ekuitas, laba sebelum pajak, laba ditahan, tingkat kesehatan BUMN, rencana ekspansi, status *go public* dan porsi saham yang bersedia bisa dilepas pemerintah (Pandu Patriadi, 2003). Kemudian, Jusmaliani (2004) juga mengemukakan bahwa ada beberapa hal yang memerlukan pertimbangan serius dalam privatisasi yaitu: (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 dari perencanaan sampai dengan evaluasi. Upaya transparansi biasanya didasari oleh prosedur dan penilaian kinerja yang jelas. Jelas disini dapat diartikan kriteria penilaian privatisasi haruslah dapat diimplementasikan pada kasus-kasus privatisasi lainnya. Kebutuhan akan kriteria umum evaluasi privatisasi menjadi muncul, untuk mengatasi berbagai pertanyaan tentang program privatisasi itu sendiri. Ini berarti bahwa dibutuhkan indikator kinerja yang bisa menunjukkan tingkat keberhasilan program privatisasi. Selain daripada itu untuk menilai keberhasilan privatisasi diperlukan suatu perbandingan kinerja antara sebelum dan setelah privatisasi.

Dalam penelitiannya, Megginson, dkk (1999) menggunakan beberapa rasio keuangan untuk mengukur kinerja

dari BUMN yang diprivatisasi. Adapun rasio-rasio tersebut adalah rasio profitabilitas, rasio *operating efficiency*, rasio *capital investment*, rasio *output*, rasio *employment*, rasio *leverage*, rasio *payout*. Sementara itu, Indra Bastian (2002), dalam penelitiannya menggunakan rasio profitabilitas operasi, rasio efektivitas operasi, rasio daya saing manajemen, rasio likuiditas, rasio leverage, rasio efisiensi operasi dan rasio payout untuk mengukur kinerja dari BUMN yang diprivatisasi.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji tingkat keberhasilan program privatisasi ini di berbagai negara. Penelitian-penelitian tentang ini antara lain dilakukan oleh Megginson, Nash dan Randenborg (1994) yang melakukan penelitian mengenai kinerja operasional dan keuangan pada BUMN (SOEs) yang baru diprivatisasi pada 61 perusahaan dari 18 negara dan 32 industri.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh D'Souza dan Megginson (1999) mengenai pengukuran kinerja keuangan dan kinerja operasional perusahaan (BUMN dan non BUMN) yang diprivatisasi pada tahun 1990-an. Studi mereka dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan dan kinerja operasional pada 85 perusahaan BUMN di 13 negara berkembang dan 15 negara industri yang berpengalaman dalam melakukan privatisasi secara penuh maupun parsial melalui penawaran saham pada periode 1990 sampai tahun 1996. Penelitian ini memberikan hasil bahwa terdapat peningkatan yang signifikan dalam profitabilitas, penjualan riil, efisiensi operasional dan pembayaran

dividend serta penurunan yang signifikan dalam rasio leverage untuk semua sampel perusahaan yang diprivatisasi begitu pula pada kebanyakan subsampel yang diuji. Walaupun pengeluaran capital investment dan tingkat tenaga kerja mengalami penurunan namun perubahan ini tidak signifikan secara statistik. Ketika dibandingkan dengan dua penelitian sebelumnya, hasil ini sangat menyarankan bahwa hasil privatisasi secara signifikan memperbaiki kinerja dari perusahaan-perusahaan yang didivestasi.

Indra Bastian (2002), melakukan penelitian mengenai analisis rasio ketahanan ekonomi perusahaan dalam krisis ekonomi. Dalam penelitiannya, pembahasan dilakukan tentang kondisi perusahaan pada saat mengalami kondisi *financial distress*, dengan menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis. Penelitian tersebut dilakukan untuk membantu pembuat keputusan dalam menentukan sikap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hasil dari penelitian terbagi dalam tiga kriteria keputusan yaitu *Reorganization (RO)*, *Liquidation (LQ)* dan *Do Nothing (DO)*.

Meskipun demikian, penelitian yang dilaksanakan ini menggunakan beberapa rasio-rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini dibagi ke dalam 4 karakteristik yaitu profitabilitas, produktivitas asset, *leverage* dan *pay out*. Adapun indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity*



(ROE), *Return on Sales (ROS)*, *Assets Turn Over (ATO)*, *Debt to Total Assets (TDTA)*, *Dividend to Sales (DIVSAL)* dan *Dividend Payout (PAYOUT)*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan jawaban dari

pertanyaan, bagaimana kinerja perusahaan BUMN sebelum dan setelah melaksanakan privatisasi serta apakah terdapat perbedaan kinerja pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Rasio *Return on Assets (ROA)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Return on Assets (ROA)* sebelum privatisasi
- 2 Rasio *Return on Equity (ROE)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Return on Equity (ROE)* sebelum privatisasi
- 3 Rasio *Return on Sales (ROS)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Return on Sales (ROS)* sebelum privatisasi
- 4 Rasio *Assets Turn Over (ATO)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Assets Turn Over (ATO)* sebelum privatisasi
- 5 Rasio *Debt to Assets (TDTA)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Debt to Assets (TDTA)* sebelum Privatisasi
- 6 Rasio *Dividend to Sales (DIVSAL)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Dividend to Sales (DIVSAL)* sebelum Privatisasi
- 7 Rasio *Dividend Payout (PAYOUT)* perusahaan BUMN setelah privatisasi lebih baik dibandingkan dengan rasio *Dividend Payout (PAYOUT)* sebelum Privatisasi

#### METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi dengan *Initial Public Offering (IPO)*. Sampai akhir tahun

2016 terdapat 20 BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tabel 2 memperlihatkan daftar perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2**

#### **Daftar Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

No	Kode	Nama Perusahaan BUMN	Tanggal IPO
1	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	17 April 2001
2	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	4 Juli 2001
3	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Des 2003
4	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	10 Nov 2010
5	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Mar 2004
6	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	9 Feb 2010
7	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Okt 2007

8	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Des 2012
9	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25 Nov 1996
10	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero)Tbk	10 Nov 2003
11	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17 Des 2009
12	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 Juli 2003
13	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	27 Nov 1997
14	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	23 Des 2002
15	TINS	PT. Timah (Pe4sero) Tbk	19 Okt 1995
16	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
17	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk D/H Pt. Semen Gresik (Persero) Tbk	8 Juli 1991
18	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nov 2007
19	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Feb 2011
20	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero)	14 Nov 1995

Sumber : SahamOK.com

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) telah menjadi perusahaan publik minimal untuk masa tiga tahun, (3) tersedia laporan keuangan untuk tiga tahun buku sebelum dan tiga tahun buku setelah *go public*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 9 BUMN.

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data diambil dari laporan keuangan BUMN yang telah *go public* selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah IPO. Laporan keuangan ini diperoleh dari berbagai prospektus penawaran dan laporan keuangan tahunan untuk tiga tahun secara berturut-turut setelah IPO.

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini dimulai dari perhitungan nilai masing-masing variabel rasio keuangan berdasarkan

laporan keuangan per Desember dari perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi yang telah IPO. Selanjutnya memasukkan nilai variabel ke dalam rumus rasio keuangan untuk masing-masing tahun. Tahap berikutnya adalah menentukan *mean* dengan cara menjumlahkan hasil perhitungan rasio dan membagi dengan jumlah tahun yang diteliti.

Setelah pengukuran masing-masing rasio kinerja dilakukan, selanjutnya dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Pengujian statistik yang digunakan adalah alat uji *wilcoxon's Signed Ranks Test*. Uji ini dilakukan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan setelah adanya perlakuan tertentu (Sugiyono, 1999). Pengujian ini juga dilakukan oleh D'Souza dan Meggisson (1999).

Penelitian ini menggunakan beberapa rasio-rasio keuangan yang



akan digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja dari BUMN yang melakukan privatisasi. Penelitian ini dilakukan dengan membandingkan 2 kelompok data mengenai kinerja

perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi. Hubungan prediksi dari setiap rasio yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 3**  
**Ringkasan dari Prediksi Pengujian**

Karakteristik	Metode Perhitungan	Hubungan Prediksi
Profitabilitas	Return On Assets (ROA) = Net Income / Total Assets	$ROA_A > ROA_B$
	Return On Equity (ROE) = Net Income / Total Equity	$ROE_A > ROE_B$
	Return On Sales (ROS) = Net Income / Sales	$ROS_A > ROS_B$
Produktivitas Asset	Assets Turn Over (ATO) = Sales / Total Assets	$ATO_A > ATO_B$
Leverage	Debt to Assets (TDTA) = Total Debt / Total Assets	$TDTA_A < TDTA_B$
Payout	DIVSAL = Dividend / Sales	$DIVSAL_A > DIVSAL_B$
	Dividend Payout = Cash Dividend / Net Income	$PAYOUT_A > PAYOUT_B$

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang diambil dalam penelitian ini berasal dari data laporan keuangan perusahaan-perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil berupa laporan keuangan perusahaan yang berisi semua informasi-informasi penting keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan data tersebut, maka dilakukan analisis terhadap laporan keuangan yang kemudian akan diuji apakah terjadi perubahan kinerja keuangan perusahaan BUMN setelah melakukan privatisasi.

Penelitian yang dilakukan terdiri dari 2 periode waktu yaitu periode sebelum melakukan privatisasi dan periode setelah melakukan privatisasi. Metode privatisasi yang dianalisis pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang melakukan

privatisasi dengan metode *Initial Public Offering (IPO)*. Sehingga periode sebelum privatisasi adalah periode dimana perusahaan BUMN belum melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, sementara periode setelah privatisasi adalah periode dimana perusahaan BUMN telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, maka diperlukan beberapa indikator yang menggambarkan kinerja dari perusahaan tersebut. Indikator yang digunakan disini adalah rasio-rasio keuangan perusahaan. Yang mana dengan menggunakan rasio-rasio keuangan ini, peneliti dapat memperoleh gambaran tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Data dari setiap indikator yang berhasil dikumpulkan dari setiap perusahaan BUMN dapat dilihat pada tabel 4.

**Tabel 4.**  
**Indikator dan Penilaian Kinerja BUMN**

NAMA PERUSAHAAN	PROFITABILITAS					
	ROA		ROE		ROS	
	Sblm	Stlh	Sblm	Stlh	Sblm	Stlh
ANEKA TAMBANG	4.5%	14.3%	10.8%	20.1%	9.2%	26.7%
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%
TIMAH	13.7%	21.5%	25.1%	28.6%	15.1%	25.7%
NAMA PERUSAHAAN	DAYA SAING MANAJEMEN			LEVERAGE		
	ATO			TDTA		
	Sblm	Stlh	Sblm	Stlh	Sblm	Stlh
ANEKA TAMBANG	47.2%	53.7%	30.5%	29.2%		
BNI	10.3%	10.8%	95.3%	74.1%		
BUKIT ASAM	109.2%	89.8%	31.8%	32.3%		
INDOFARMA	74.1%	80.0%	46.4%	49.8%		
INDOSAT	101.4%	45.5%	19.6%	12.0%		
KIMIA FARMA	142.0%	148.4%	60.7%	36.8%		
SEMEN GRESIK	49.1%	24.0%	51.8%	26.8%		
TELKOM	32.8%	28.6%	59.4%	52.6%		
TIMAH	90.3%	84.1%	48.3%	24.7%		
NAMA PERUSAHAAN	PAYOUT					
	DIVSAL		PAYOUT			
	Sblm	Stlh	Sblm	Stlh		
ANEKA TAMBANG	1.7%	7.2%	18.5%	28.9%		
BNI	1.7%	1.0%	25.3%	9.1%		
BUKIT ASAM	6.0%	8.1%	52.3%	63.9%		
INDOFARMA	3.5%	5.1%	22.5%	-23.6%		
INDOSAT	19.8%	6.6%	57.2%	15.1%		
KIMIA FARMA	1.8%	1.6%	18.0%	16.5%		
SEMEN GRESIK	1.5%	17.1%	1.5%	59.7%		
TELKOM	1.2%	6.4%	6.9%	30.4%		
TIMAH	0.4%	5.4%	1.4%	20.9%		

Sumber : Data olahan

a. Kinerja Perusahaan BUMN Sebelum Melaksanakan Privatisasi

Kinerja perusahaan BUMN sebelum melaksanakan privatisasi, didasarkan atas data keuangan perusahaan BUMN melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN ketika akan melakukan IPO. Kinerja perusahaan BUMN selama tiga tahun sebelum privatisasi memiliki kinerja yang cenderung meningkat. Namun memang terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami penurunan kinerja yang terlihat pada beberapa indikator yang dinilai.

b. Kinerja Perusahaan BUMN Setelah Melaksanakan Privatisasi

Penilaian kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi, menggunakan data laporan keuangan perusahaan BUMN selama tiga tahun setelah perusahaan BUMN tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil analisis setelah melaksanakan privatisasi, kinerja perusahaan BUMN ternyata cenderung mengalami penurunan. Meskipun ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja setelah melaksanakan privatisasi. Kondisi ini berbanding terbalik dengan analisis sebelum melaksanakan privatisasi, yang mana pada kondisi tersebut terjadi kecenderungan yang meningkat

terhadap kinerja perusahaan BUMN.

c. Analisis Statistik dengan Wilcoxon's Signed Rank Test

Program statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah program SPSS, sementara metode analisa yang dipergunakan adalah *wilcoxon's signed rank test*. Uji yang dilakukan harus dibedakan untuk setiap indikator yang digunakan. Sehingga dalam penelitian ini akan melalui 7 tahapan analisis, karena setiap indikator akan dilakukan analisis secara terpisah. Pengujian dilakukan terlebih dahulu dari nilai ROA, antara ROA sebelum privatisasi dan ROA setelah privatisasi, kemudian uji yang sama dilakukan pula pada enam indikator lainnya. Tabel 4 menjelaskan ringkasan dari hasil analisa dengan menggunakan alat uji *wilcoxon's signed rank test*. Berikut ini hasil analisis untuk setiap indikator:

1 Analisis indikator *Return on Assets (ROA)*

Tabel 4 di atas, menunjukkan kinerja perusahaan BUMN yang dilihat dari indikator *Return on Assets (ROA)*. Sebagian BUMN, ROA mengalami peningkatan, sementara beberapa perusahaan BUMN lain mengalami penurunan. ROA BUMN yang mengalami peningkatan terdapat pada PT. TELKOM, PT. TIMAH dan PT. ANEKA TAMBANG. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi

peningkatan kinerja pada ketiga perusahaan BUMN tersebut.

Untuk lebih memperkuat hasil penelitian ini, digunakan alat uji *wilcoxon signed rank test*. Yang mana dengan menggunakan uji ini dapat diketahui apakah memang terjadi perubahan kinerja pada perusahaan BUMN secara keseluruhan atau tidak. Tabel 5. menunjukkan sembilan BUMN, 6 diantaranya mempunyai beda negatif dan 3 bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Dalam uji *wilcoxon*, yang dipakai adalah jumlah beda yang paling kecil, oleh karena itu dalam uji indikator

ROA ini diambil beda yang positif, yaitu 9 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'). Dari angka ini di dapat statistik uji wilcoxon (T) adalah 9.

Dengan tabel *wilcoxon*, untuk n (jumlah data) = 9, uji satu sisi dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka didapat statistik tabel *Wilcoxon* = 8. Statistik Hitung > Statistik Tabel (9>8), maka  $H_1$  ditolak. Artinya, program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Return on Assets (ROA) pada perusahaan BUMN.

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis dengan alat uji**  
***Wilcoxon's signed rank test***

Karakteristik	N	Mean Rank	Sum of Rank	Test Statistiks	
				Z	Asymp.Sig.(2-tailed)
<b>PROFITABILITAS</b>					
ROASblm-ROA Sth				-1.599	0.11
Negatif Rank	6	6.00	36.00		
Positif Rank	3	3.00	9.00		
Ties	0				
Total	9				
ROESblm-ROESth				-1.3624	0.173071
Negatif Rank	5	6.80	34.00		
Positif Rank	4	2.75	11.00		
Ties	0				
Total	9				
ROS Sblm-ROS Sth				-0.88852	0.374259
Negatif Rank	5	6.00	30.00		
Positif Rank	4	3.75	15.00		
Ties	0				
Total	9				
<b>PRODUKTIVITAS ASSET</b>					
ATOblm-ATO Sth				-0.88852	0.374259
Negatif Rank	5	6.00	30.00		
Positif Rank	4	3.75	15.00		
Ties	0				

Total	9				
<b>LEVERAGE</b>					
TDTAblm-TDTA Sth				-2.19169	0.028402
Negatif Rank	7	5.86	41.00		
Positif Rank	2	2.00	4.00		
Ties	0				
Total	9				
<b>PAYOUT</b>					
DIVSAL Sblm-DIVSAL Sth				-1.3624	0.173071
Negatif Rank	3	3.00	3.67		
Positif Rank	6	6.00	5.67		
Ties	0				
Total	9				
PAYOUT Sblm-PAYOUT Sth				-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

## 2 Analisis indikator *Return on Equity (ROE)*

Tabel 4 menunjukkan bahwa hanya terdapat tiga perusahaan BUMN yang mengalami peningkatan rasio ROE setelah perusahaan melakukan privatisasi, yaitu PT TELKOM, PT TIMAH, PT ANEKA TAMBANG. Artinya, telah terjadi peningkatan kontribusi modal sendiri terhadap laba bersih perusahaan. Sementara enam perusahaan lainnya mengalami penurunan rasio ROE. Berarti keenam perusahaan tersebut mengalami penurunan kontribusi modal sendiri terhadap laba perusahaan.

Tabel 5 menunjukkan bahwa dari 9 BUMN, 5 BUMN diantaranya mempunyai beda negatif dan 3 bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Dengan menggunakan uji *wilcoxon*, yang dipakai adalah

jumlah beda yang paling kecil. Oleh karena itu indikator ROE yang diambil adalah beda yang positif, yaitu 11 (lihat output pada kolom ‘sum of ranks’). Dengan demikian uji statistik *wilcoxon* (T) adalah 11. Tabel 4, dengan n (jumlah data) = 9, uji **satu sisi** dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka didapat statistik tabel Wilcoxon = 8. Oleh karena Statistik Hitung > Statistik Tabel (11>8), maka **H<sub>2</sub> ditolak**. Artinya, **program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Return on Equity (ROE) pada perusahaan BUMN**.

## 3 Analisis indikator *Return on Sales (ROS)*

Sama halnya dengan dua indikator sebelumnya, indikator ROS juga menggunakan alat uji *wilcoxon signed rank test*. Tabel 5 menunjukkan bahwa dari 9 BUMN, 5 diantaranya

mempunyai beda negatif dan 4 bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties), maka yang dipakai adalah jumlah beda yang paling kecil, oleh karena itu dalam uji indikator ROS ini diambil beda yang positif, yaitu 15 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'). Dari angka ini di dapat statistik uji wilcoxon (T) adalah 15.

Demikian untuk n (jumlah data) = 9, uji **satu sisi** dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka didapat statistik tabel Wilcoxon = 8. Oleh karena Statistik Hitung > Statistik Tabel (15>8), maka  $H_3$  ditolak. Artinya, program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Return on Sales (ROS) pada perusahaan BUMN.

4 Analisis indikator *Assets Turn Over (ATO)*

Tabel 5 memperlihatkan dari 9 BUMN, 5 diantaranya mempunyai beda negatif dan 4 bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Dalam uji wilcoxon, yang dipakai adalah jumlah beda yang paling kecil, oleh karena itu pada indikator ATO yang diambil adalah beda yang positif, yaitu 15 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'). Dari angka ini di dapat statistik uji wilcoxon (T) adalah 15.

Dengan demikian, untuk n (jumlah data) = 9, uji **satu sisi** dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka didapat statistik tabel Wilcoxon = 8. Oleh karena

Statistik Hitung > Statistik Tabel (15>8), maka  $H_4$  ditolak. Artinya, program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Assets Turn Over (ATO) pada perusahaan BUMN.

5 Analisis indikator *Debt to Assets (TDTA)*

Analisis berikutnya dilakukan pada indikator Debt to Assets (TDTA). Indikator ini digunakan untuk mengukur berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan menggunakan hutang. Berdasarkan Tabel 3, dengan menggunakan alat uji *wilcoxon signed rank test*, hasil uji statistik terdapat dalam Tabel 5. Dari 9 BUMN, 7 diantaranya terdapat beda negatif dan 2 bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Beda yang paling kecil, digunakan dan diambil beda yang positif, yaitu angka 4 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'), atau T adalah 4.

Tabel 5 menunjukkan bahwa n (jumlah data) = 9, uji **satu sisi** dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka didapat statistik tabel Wilcoxon = 8. Oleh karena Statistik Hitung < Statistik Tabel (4<8), maka  $H_5$  diterima. Artinya, program privatisasi mempunyai pengaruh dalam menurunkan rasio Total Debt to Total Assets (TDTA) pada perusahaan BUMN.

6 Analisis indikator *Dividend to Sales (DIVSAL)*



Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami peningkatan pada rasio DIVSAL. Berarti terdapat beberapa BUMN yang mengalami peningkatan terhadap pembayaran dividend untuk pemegang saham setelah perusahaan tersebut melakukan privatisasi. Perusahaan-perusahaan BUMN yang mengalami peningkatan rasio ini antara lain adalah PT. Telkom, PT. Indofarma, PT. Timah, PT. Semen Gresik, PT. Aneka Tambang dan PT. Bukit Asam.

Untuk lebih memperkuat analisis, digunakan alat uji *wilcoxon signed rank test*. Tabel 5, menunjukkan bahwa dari 9 BUMN, 3 BUMN mempunyai beda negative, 6 diantaranya bertanda positif dan tidak ada yang sama (ties). Data yang dipakai adalah jumlah beda yang paling kecil, oleh karena itu indikator DIVSAL ini diambil adalah yang mempunyai beda negatif, yaitu 11 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'), atau T adalah 11.

Dengan n (jumlah data) = 9, uji satu sisi dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, statistik tabel Wilcoxon = 8. Oleh karena Statistik Hitung > Statistik Tabel (11>8), maka  $H_6$  ditolak. Artinya, program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Dividend to

Sales (DIVSAL) pada perusahaan BUMN.

#### 7 Analisis indikator *Dividend Payout (PAYOUT)*

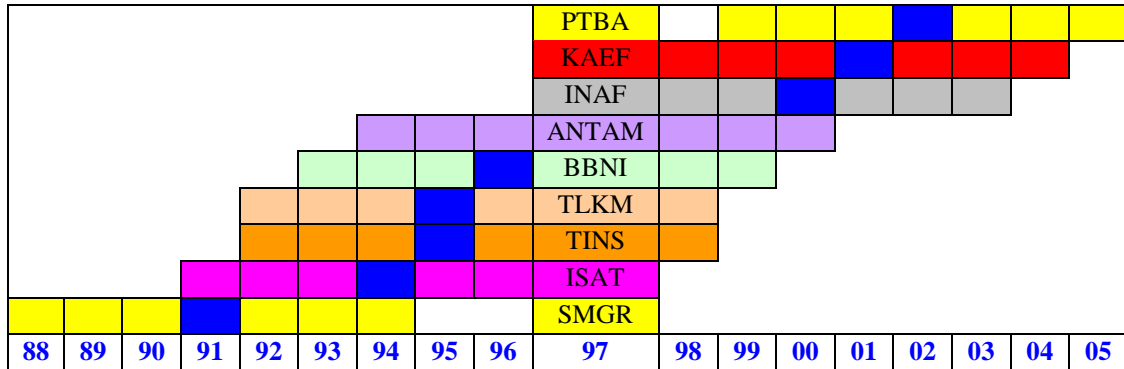
Dari Tabel 4 alat yang digunakan adalah uji statistik *wilcoxon signed rank test*. Hasil dari uji ini ditunjukkan pada Tabel 5, yang mana dari 9 BUMN, 4 diantaranya mempunyai beda negatif dan 5 bertanda positif, dan tidak ada yang sama (ties). Data yang dipakai adalah jumlah beda yang paling kecil, oleh karena itu dalam uji indikator PAYOUT ini diambil beda yang negatif, yaitu angka 20 (lihat output pada kolom 'sum of ranks'), atau T = 20.

Dengan n (jumlah data) = 9, uji satu sisi dan tingkat signifikasinsi ( $\alpha$ ) = 5%, maka statistik tabel *Wilcoxon* = 8. Oleh karena Statistik Hitung > Statistik Tabel (20>8), maka  $H_7$  ditolak. Artinya, program privatisasi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan rasio Dividend Payout (PAYOUT) pada perusahaan BUMN.

Setelah dilakukan analisis dengan menggunakan alat uji *wilcoxon's signed rank test*, maka dapat disimpulkan bahwa program privatisasi yang dilakukan oleh BUMN, tidak terdapat pengaruh pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Hal ini dibuktikan bahwa secara statistik dari 7 hipotesis yang diuji hanya satu hipotesis yang diterima, dan 6 lainnya ditolak.

Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal bisa disebabkan oleh kondisi ekonomi nasional yang mengalami krisis moneter sekitar tahun 1997 (Gambar 1) dan terdapatnya penolakan dari masyarakat mengenai program privatisasi. Sementara faktor internal perusahaan bisa disebabkan oleh pengelolaan perusahaan BUMN yang kurang efisien. Sistem pengelolaan manajemen perusahaan BUMN yang kurang baik dapat juga mengakibatkan perusahaan BUMN tidak mampu meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga dapat mengurangi daya saing perusahaan.

**Gambar 1.**  
**Mapping tahun listing perusahaan BUMN**  
**Hubungannya dengan krisis moneter tahun 1997**



Sumber : Data Olahan

Gambar 1 memperlihatkan bahwa, sebagian besar perusahaan BUMN terkena dampak krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997.

Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT. Aneka Tambang, PT. Bank BNI, PT. Telkom, PT. Timah dan PT. Indosat. Kondisi krisis ini berdampak sangat buruk bagi perkembangan perusahaan BUMN pada saat itu. Sehingga yang seharusnya perusahaan BUMN dapat meningkatkan kinerjanya setelah *go public*, ternyata hal tersebut tidak dapat dicapai.

Sebagai contoh pada PT. Bank BNI (*listing* tahun 1996), perusahaan ini terkena dampak dari krisis pada saat itu. Fenomena umum yang terjadi di dunia perbankan pada saat itu adalah kerugian yang diakibatkan *negative spread*, sehingga dunia perbankan sangat kesulitan untuk menyalurkan dana yang tersedia dalam bentuk kredit kepada masyarakat. Namun krisis moneter ini memberikan pengaruh yang cukup baik bagi perusahaan BUMN yang bergerak di bidang pertambangan. Hal ini diakibatkan

dari nilai tukar rupiah terhadap dollar yang sangat tinggi pada saat itu memberikan keuntungan tersendiri bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan.

Selain daripada krisis moneter yang memberikan dampak yang buruk bagi kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi, hal lain yang juga cukup berpengaruh terhadap kinerja perusahaan BUMN adalah berkaitan dengan misi privatisasi itu sendiri. Misi privatisasi yang dija-lankan pada saat itu adalah selain untuk meningkatkan efisiensi perusaha-an BUMN, juga untuk men-dapatkan tambahan dana yang ditujukan untuk menutupi hutang pemerintah (defisit APBN). Hal ini berakibat pada dana yang diperoleh dari program privatisasi yang seha-rusnya digunakan untuk mengembang-kan usaha dari perusahaan BUMN, ternyata sebagian besar digunakan untuk menutupi hutang pemerintah.

## PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi dengan menggunakan metode IPO, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis terhadap kinerja perusahaan BUMN sebelum melaksanakan privatisasi dapat diketahui bahwa kinerja perusahaan BUMN pada saat itu memiliki kinerja yang cenderung meningkat. Namun memang terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami penurunan kinerja pada beberapa indikator yang dinilai.
2. Dari hasil analisis terhadap kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi, dapat diketahui bahwa kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi ternyata cenderung mengalami peningkatan. Meskipun ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja setelah melaksanakan privatisasi. Kondisi ini berbanding terbalik dengan analisis sebelum melaksanakan privatisasi, yang mana pada kondisi tersebut terjadi kecenderungan yang meningkat terhadap kinerja perusahaan BUMN.
3. Analisis terakhir yang dilakukan yaitu membandingkan kinerja perusahaan BUMN sebelum dan setelah privatisasi. Analisis ini menggunakan alat uji statistik *wilcoxon's signed rank test*. Dari hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa program privatisasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap peningkatan kinerja perusahaan BUMN. Hal ini dibuktikan dari 7 hipotesis yang diuji, ternyata hanya satu hipotesis yang diterima sementara 6 hipotesis yang lain ditolak. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari program privatisasi ini disebabkan oleh beberapa faktor, baik faktor eksternal maupun faktor internal. Faktor eksternal yang mempengaruhi ketidakberhasilan program ini antara lain disebabkan oleh kondisi ekonomi secara nasional yang pada saat itu mengalami krisis moneter dan misi ganda yang dibebankan oleh pemerintah pada perusahaan BUMN pada saat itu. Sementara faktor internal yang mempengaruhi antara lain adalah pengelolaan perusahaan BUMN yang kurang efisien serta system manajemen perusahaan BUMN yang kurang baik.

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu :

1. Penelitian ini dilakukan hanya pada ruang lingkup perusahaan BUMN saja, yang tentunya belum dapat mewakili seluruh perusahaan swasta lainnya. Sehingga hasil penelitian ini hanya dapat memberikan implikasi yang sangat terbatas pada lingkup perusahaan BUMN saja.
2. Karakteristik-karakteristik yang ada dalam penelitian ini hanya terbatas pada empat karakteristik yaitu karakteristik Profitabilitas, Produktivitas Asset, *Leverage* dan *Pay Out*. Sementara karakteristik-karakteristik lain belum diteliti

atau belum dianalisis dalam penelitian ini.

3. Pada penelitian ini hanya dilakukan analisis mengenai kinerja perusahaan BUMN dengan periode waktu 3 tahun sebelum IPO dan 3 tahun setelah IPO. Sementara kinerja untuk tahun-tahun selanjutnya tidak dilakukan analisis.

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka penulis dapat memberikan saran serta rekomendasi sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini, yang mana ternyata program privatisasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan BUMN, maka sebaiknya sebelum perusahaan akan melakukan privatisasi perlu hendaknya dilakukan pembenahan-pembenahan manajemen perusahaan sehingga diharapkan kinerja perusahaan akan meningkat setelah melaksanakan privatisasi.
2. Oleh karena program privatisasi perusahaan BUMN memiliki misi ganda yaitu selain untuk meningkatkan efisiensi perusahaan juga untuk mendapatkan tambahan dana guna menutupi defisit APBN, maka ada baiknya perusahaan BUMN selanjutnya dapat melaksanakan *Right Issue*, untuk mendapatkan tambahan dana yang betul-betul digunakan untuk mengembangkan usaha perusahaan tersebut.
3. Untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan BUMN perlu dilakukan pembenahan-pembenahan baik secara internal

maupun secara eksternal. Secara internal dapat dilakukan langkah-langkah Sistematis yang menyangkut pembenahan sistem informasi, administrasi, sumber daya manusia serta budaya dari perusahaan BUMN tersebut. Sementara pembenahan eksternal, dapat dilakukan dengan cara pembenahan lingkungan BUMN, meminimalkan campur tangan pemerintah serta birokrasi-birokrasi yang tidak efektif.

4. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti lebih lanjut karakteristik kinerja lainnya sehingga akan diperoleh hasil yang komprehensif mengenai kinerja perusahaan secara umum dan tidak terbatas pada kinerja keuangan saja. Karakteristik Kinerja lainnya itu berupa karakteristik efisiensi, karakteristik employment, karakteristik capital investment, dan penilaian manfaat bagi masyarakat.
5. Objek penelitian yang dilakukan oleh peneliti hanya terbatas pada perusahaan BUMN saja, sehingga disarankan untuk peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan objek penelitian yang lain.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ariff, M., & T.K.K. Iyer, 1995, *Privatization, Public Sector Reforms and Development Strategies of Developing Countries*, Asian Journal of Public Administration, Vol 17, No. 2.
- Akhmad Syakhroza, 2005, *Corporate Governance* :

- Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model dan Sistem Governance serta Aplikasinya pada perusahaan BUMN*, Jakarta : FE UI
- Agus Sartono,., 2001, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : BPF
- Bennet, John., Saul Estrin, James Maw & Giovanni Urga., 2004, *Privatization Methods and Economic Growth*, Brunel University : United Kingdom.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan, Edisi ke delapan*, Jakarta : Erlangga.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers & Alan J. Marcus, 2004, *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill.
- D'Souza, Juliet & William L. Meggison, 1999, *The Financial and Operating Performance of Privatized Firms During the 1990s*, Journal of Finance.
- Djokosantoso Moeljono, , 2004, *Reinvensi BUMN : Empat Strategi Membangun BUMN kelas Dunia*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Diby Soemantri Priambodo, , 2004, *Refleksi BUMN 1993 – 2003*, Yogyakarta : Media Pressindo
- H.S Hadibroto,., 1990, *Mengembangkan Strategi Ekonomi*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Ika Syahrir, dan Agunan P. Samosir, 2002, *Analisis Privatisasi BUMN dalam Rangka Pembiayaan APBN*, Kajian ekonomi dan Keuangan, Vol 6, No. 4, Jakarta
- Indra Bastian, , 2003, *Privatisasi di Indonesia : Teori dan Implementasi*, Jakarta : Salemba Empat
- Imam Ghozali, & N. John Castellan, Jr, 2002, *Statistik Non-Parametrik : Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- J. Supranto, 2001, *Statistik : Teori dan Aplikasi* Edisi Keenam, Jakarta : Erlangga.
- Jusmaliani, 2004, *Inovasi Dalam Privatisasi*, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan, Pusat Penelitian Ekonomi Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia P2E-LIPI.
- Lukas Setia Atmaja, , 1999, *Manajemen Keuangan (Edisi Revisi)*, Yogyakarta : ANDI Yogyakarta
- Lukman Syamsuddin, , 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Munari, Federico., Raffaele Oriani & Luiss Guido Carli, 2002, *Privatization and Economic Returns to R&D Envestements : An Empirical Analysis Based on Tobin's q*, U. Of Bologna
- Mohamad Suhud, , 2002, *Privatization : A Review on the Power Sector Restructuring in Indonesia*, INFID's Background Paper on Privatization.
- Sofyan Syafri Harahap, 2004, *Analisis atas Laporan*



- Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- North, Douglass C., \_\_\_\_\_, *Privatization, Incentive and Economic Performance*, Washintong University, St. Louis.
- Pandu Patriadi, 2003, *Studi Efektivitas 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
- Riant Nugroho Dwijowijoto dan Ricky Siahaan, 2005, *BUMN Indonesia : Isu, Kebijakan dan Strategi*, Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Steward, Richard A., 2001, *An Economic Analysis of Privatization and Competition in The Telecommunications Sectors : Case Study of the U.S., U.K., Mexico and China*, Temple University, Fox School of Business and Management.
- Sugiyono, 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : CV. Alfabeta
- Singgih Santoso. 2003, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS Versi 11.5*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Wai-Hong Po, 1999, *Economic Analysis of Privatization*, PhD in Economics, Virginia Polytechnic and State University, USA
- \_\_\_\_\_, 2001, Master Plan BUMN Tahun 2002 – 2006, Kantor Kementerian Negara BUMN, Jakarta