

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini :

1. Boubakri & Cosset (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti tersebut yaitu “The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries.” Permasalahan yang dibahas tentang penelitian berupa sekelompok negara, melakukan penelitian dengan membandingkan kinerja BUMN Tbk sebelum dan sesudah privatisasi.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa privatisasi melalui IPO menunjukkan peningkatan pada profitabilitas, efisiensi operasional, investasi modal, output, dan pembayaran deviden serta penurunan pada ketenagakerjaan dan *leverage*.

Persamaan :

Penelitian terdahulu dengan sekarang sama-sama meneliti tentang perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, dengan teknik analisis data *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu menggunakan pengamatan dengan menentukan tahun selama 1990-1994 sedangkan pada peneliti sekarang selama periode 2003-2010 untuk mengambil sampel data keuangan tersebut dengan menggunakan *non random sampling*.

2. Riri Setyowati (2004)

Setyowati menganalisis perbedaan efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuidasi sebelum dan sesudah privatisasi, dikhususkan berupa studi empiris pada BUMN sektor non infrastruktur dan non jasa keuangan yang go publik tahun 1995-2007.

Sampel penelitian ini sebanyak 10 perusahaan yang melakukan *revenue privatization* yaitu PT. TELKOM Tbk, PT. Tambang Timah Tbk, PT. Aneka Tambang Tbk, PT. PGN Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Bukit Asam Tbk, PT. Adhi Karya Tbk, PT. Wijaya Karya Tbk, PT. Jasa Marga Tbk.

Penelitian ini memberikan hasil empiris bahwa tidak terdapat perbedaan efisiensi dan profitabilitas yang signifikan, *leverage* dan likuiditas terdapat perbedaan yang signifikan pada BUMN setelah privatisasi.

Namun masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu selama tahun penelitian terjadi peristiwa krisis moneter tahun 1997 yang kemungkinan turut mempengaruhi hasil. Penelitian ini juga tidak menganalisis penyebab perubahan kinerja keuangan dan operasional setelah privatisasi.

Persamaan :

Peneliti terdahulu dengan sekarang sama-sama meneliti tentang perusahaan BUMN non keuangan yang *go public* sebelum dan sesudah privatisasi. Tidak meneliti penyebab perubahan kinerja keuangan setelah privatisasi secara signifikan.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu tahun penelitian selama 1995-2007 sedangkan peneliti sekarang tahun penelitian selama periode 2003-2010 untuk menentukan mengambil data keuangan perusahaan tersebut.

3. Kesi Widjayanti (2006)

Widjayanti melakukan penelitian perubahan kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa 5 perusahaan BUMN yang diteliti memiliki kinerja keuangan yang lebih baik pasca privatisasi. Dari sisi profitabilitas, rata-rata perusahaan mengalami penurunan pada ROA, ROE. Sedangkan untuk profitabilitas operasi (ROS) naik. Perusahaan cenderung mengalami peningkatan pada penjualan dan efisiensi perusahaan, dan rasio hutang terhadap aset menurun. Dari sisi *leverage*, tampak kecenderungan adanya peran privatisasi yang mengalami penurunan biaya. Hasil ini memberikan signal bahwa privatisasi dapat menghasilkan peningkatan efisiensi operasional perusahaan.

Persamaan :

Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama-sama meneliti tentang perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Variabel yang digunakan hanya yang sama profitabilitas dan *leverage* saja.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu memakai rasio ROS untuk melihat naik atau tidak kinerja perusahaan tersebut dari sisi profitabilitas sedangkan peneliti sekarang menggunakan ROA dan ROE.

4. Adi Kurnia Munggaran (2007)

Penelitian Munggaran ini berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Setelah Privatisasi”. Penelitian ini terbatas pada objek penelitian yang berupa dua BUMN bidang pertambangan.

Disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari tingkat kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Menurut Munggaran hal ini disebabkan oleh tujuan utama pemerintah dalam melakukan privatisasi saat ini adalah hanya untuk mengisi atau menutup defisit APBN, sehingga tujuan yang seharusnya dicapai yaitu perbaikan kinerja BUMN belum dapat tercapai. Saran peneliti yaitu waktu pengamatan setelah privatisasi diperpanjang. Karena saat berada dalam masa transisi, BUMN belum melihat perubahan yang signifikan.

Persamaan :

Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama-sama peneliti tentang perusahaan BUMN yang diprivatisasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan tiap tahun.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu objek penelitian terbatas yang berupa dua BUMN bidang pertambangan sedangkan penelitian sekarang objek

penelitian tidak memiliki batas tertentu, peneliti menggunakan semua perusahaan non keuangan yang diprivatisasi.

Dari uraian diatas, penelitian terdahulu dapat disimpulkan dengan tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Rekapitulasi Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Sampel, teknik analisis yang digunakan dan periode penelitian	Variabel yang digunakan dan hasil penelitian	Saran-saran
1.	Boubakri & Cosset (1998),	The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries.”	Membandingkan 3 tahun sebelum dan sesudah privatisasi 78 perusahaan dari 10 negara berkembang 15 negara maju selama 1990-1994 menggunakan <i>wilcoxon test</i> .	Output, efisiensi, profitabilitas mengalami kenaikan signifikan, <i>leverage</i> dan <i>employment</i> turun signifikan sedangkan <i>capital invesment</i> tidak mengalami kenaikan signifikan	
2.	Setyowati (2004)	Analisis perbedaan efisiensi, profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas sebelum dan sesudah privatisasi (studi empiris pada BUMN sektor non infrastruktur dan non jasa keuangan yang go publik tahun 1995-2007)	Menganalisis perbedaan efisiensi, profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas sebelum dan sesudah privatisasi, khususnya pada BUMN sektor infrastuktur dan non jasa keuangan yang go public 1995-2007 .meneliti 10 perusahaan yang melakukan <i>revenue privatization</i> .	- Tidak terdapat perbedaan efisiensi dan profitabilitas yang signifikan - <i>Leverage</i> dan likuiditas terdapat perbedaan yang signifikan	-Pemeilihan tahun penelitian di luar tahun terjadinya krisis moneter -Perlu adanya analisis penyebab perbedaan perubahan kinerja keuangannya
3.	Widjayanti (2006)	Analisis kinerja keuangan dan operasional BUMN yang diprivatisasi	Meneliti bahwa 5 dari perusahaan BUMN 1991-2004 yang diteliti	Profitabilitas:ROA, ROE mengalami penurunan dan ROS berimbang	Dibutuhakn waktu observasi yang lebih

			menunjukkan perbaikan kinerja keuangan		lama dan sampel yang lebih besar
4.	Munggaran (2007)	Analisis perbandingan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi	Membandingkan kinerja 2 tahun perusahaan sebelum dan sesudah privatisasi PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk dan PT. Gas perusahaan negara menggunakan T-test	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , dan efisiensi tidak mengalami perubahan yang signifikan	Sebaiknya waktu pengamatan setelah privatisasi diperpanjang

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Badan Usaha Milik Negara Terbuka (BUMN Tbk)

Keberadaan BUMN di Indonesia seiring dengan dinamika politik tanah air yaitu dimulai dari pembentukan pemerintahan presidensial pada November 1957. Presiden Soekarno mengumumkan penyatuan Irian Barat dan nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia yang diperkuat oleh penerbitan UU No. 19 PRP/1960 tentang perusahaan negara (Moeliono, 2004).

Dasar pembentukan BUMN adalah Undang-Undang Dasar 1945 Pasal 33 yaitu :

1. Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan.
2. Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara.

3. Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.
4. Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Bentuk Badan Usaha Milik Negara menurut fungsi sosial ekonomi :

1. Perusahaan Umum (perum)

Menurut PP No. 13 Tahun 1998 dan UU No. 10 Tahun 2003 adalah BUMN yang dibentuk berdasarkan UU No. 9 Tahun 1969 yang mana seluruh modalnya dimiliki negara berupa kekayaan negara yang dipisahkan dan tidak terbagi atas saham. Tujuan perum adalah menyelenggarakan usaha yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi sekaligus memupuk keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan. Sifat usaha perum lebih kepada pelayanan publik namun tetap diharapkan menghasilkan laba untuk kelangsungan usahanya.

2. Perusahaan Perseroan Terbuka (Persero)

Menurut UU No. 19 Tahun 2003 dan PP No. 12 Tahun 1998 adalah BUMN yang dibentuk berdasarkan UU No. 9 Tahun 1969 yang berbentuk perseroan terbatas (PT) sebagaimana dimaksud dalam UU No. 1 Tahun 1995 yaitu minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara dan tujuan utamanya mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai

perusahaan dan menyediakan barang dan jasa bermutu tinggi dan berdaya saing kuat.

2.2.2 Privatisasi

1. Pengertian Privatisasi

Kamus Besar Bahasa Indonesia menyebutkan privatisasi sebagai, proses, cara, perbuatan dari milik negara menjadi milik perseorangan. Pengertian privatisasi adalah pemindahan permanen aktivitas produksi barang atau jasa yang dilakukan oleh perusahaan negara ke perusahaan swasta atau dalam bentuk organisasi non-publik secara keseluruhan (Munggaran, 2007).

Menurut Kepres RI No. 122 Tahun 2001 privatisasi adalah pengalihan atau penyerahan sebagian kontrol atas sebuah BUMN kepada swasta antara lain melalui cara penawaran umum, penjualan saham secara langsung kepada mitra strategis, penjualan saham perusahaan dan atau cara-cara lain yang dipandang tepat.

Kebijakan privatisasi BUMN adalah metode memperbaiki BUMN dan manajemen ekonomi dengan menggunakan pendekatan pasar dan kompetisinya sebagai media untuk memotivasi efisiensi ekonomi (Mardjana dalam Lubis, 2004). Jadi definisi privatisasi adalah proses pengalihan sebagian kepemilikan perusahaan pemerintah kepada swasta dengan tujuan mengurangi intervensi berlebih dari pemerintah sehingga meningkatkan kinerja, efisiensi dan nilai perusahaan melalui pasar dan kompetisinya sebagai sarana untuk memotivasi efisiensi ekonomi.

2. Tujuan Privatisasi

Privatisasi dilakukan dengan maksud untuk memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat, menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif, menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global, menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro dan kapasitas pasar (UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN).

Menurut Megginson, (1994), hampir semua pemerintah yang melakukan privatisasi BUMN setidaknya mengharapkan bahwa setidaknya privatisasi akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, *operating efficiency* dan output perusahaan serta memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan belanja modal.

Tujuan privatisasi yang dikemukakan oleh Megginson & Netter (2001), Yarrow (1999), Vickers & Yarrow (1991), Martin & Parker (1997) dalam Forrer *et. al.*, (2004), antara lain :

- a. Meningkatkan pendapatan pemerintah (melalui penjualan aset perusahaan) dan mengurangi anggaran pemerintah (melalui pengurangan subsidi pemerintah)
- b. Meningkatkan produktivitas perusahaan yang diprivatisasi pada sektor industri
- c. Memperluas sektor melalui pengembangan produk baru dan perusahaan

- d. Menambah modal (domestik dan asing) untuk mengembangkan perusahaan dan sektornya
- e. Meningkatkan layanan, kualitas dan keinginan konsumen

3. Bentuk-Bentuk Privatisasi

Privatisasi BUMN dapat dilaksanakan dengan memilih strategi yang paling cocok sesuai dengan tujuan privatisasi, jenis BUMN, kondisi BUMN, serta situasi sosial politik dari suatu negara. Beberapa strategi yang dapat dipilih antara lain : *public offering*, *private sale*, *new private investment*, *sale of asset*, *fragmentation*, *managemnt/employee buy out*, kontrak manajemen, kontrak/sewa aset, atau likuidasi (Nankani, 1989).

a. *Public Offering*

Pada strategi *public offering*, pemerintah menjual kepada publik semua atau sebagian saham yang dimiliki atas BUMN tertentu kepada publik melalui pasar modal. Umumnya, pemerintah hanya menjual sebagian dari saham yang dimiliki atas BUMN tersebut. Strategi ini akan menghasilkan suatu perusahaan yang dimiliki bersama antara pemerintah dan swasta. Metode *public offering* telah terpilih dalam rangka privatisasi BUMN di Indonesia, antara lain PT. Semen Gresik, PT. Indosat, PT. Timah, PT. Telkom, PT. Aneka Tambang, dan Bank BNI.

b. *Private Sale*

Pada strategi ini, pemerintah menjual atau sebagian saham yang dimiliki atas BUMN tertentu kepada satu atau sekelompok investor

tertentu. Calon investor pada umumnya sudah diidentifikasi terlebih dulu, sehingga pemerintah dapat memilih investor mana yang paling cocok untuk dijadikan *partner* usahanya. Strategi *private sale* ini fleksibel, tidak harus melalui pasar modal. Cocok untuk privatisasi BUMN yang memiliki kinerja rendah, yang belum layak untuk melakukan *public offering*. Metode *private sale* telah dipakai oleh Bangladesh untuk memprivatisasi lebih dari 30 pabrik tekstil yang dimiliki oleh pemerintah.

c. *New Private Investment*

New Private Investment dapat ditempuh pemerintah apabila pemerintah atau BUMN menghadapi keterbatasan untuk mengembangkan usaha BUMN tersebut. Dalam hal ini, pemerintah tidak menjual saham yang dimiliki atas BUMN, tetapi mengundang investor untuk menyertakan modal, sehingga modal BUMN akan bertambah. Penambahan modal tersebut sepenuhnya masuk ke BUMN, dan tidak ada dana yang diterima oleh pemerintah secara langsung. Kebijakan ini akan menyebabkan proporsi kepemilikan saham pemerintah atas BUMN tersebut menjadi berkurang. Metode ini telah diimplementasikan oleh pemerintah Gambia untuk memprivatisasi Senegambia Hotel, dan pemerintah Zambia untuk memprivatisasi Zambia Breweries.

d. *Sale of Assets*

Pada strategi ini pemerintah tidak menjual saham yang dimiliki atas saham BUMN tertentu, tetapi menjual aset BUMN secara langsung

kepada pihak swasta. Alternatif lain, pemerintah tidak menjual aset BUMN secara langsung, tetapi menggunakan sebagai kontribusi pemerintah dalam pembentukan perusahaan baru, bekerjasama dengan pihak swasta. Dalam memilih mitra usaha, tentunya pemerintah akan memilih pihak-pihak yang telah dikenal sebelumnya. Metode ini dipakai oleh pemerintah Australia saat memprivatisasi Bellconen Mall, pemerintah Togo untuk privatisasi Sodeto.

e. *Fragmentation*

Dalam strategi *fragmentation*, BUMN direorganisasi atau dipecah-pecah menjadi beberapa perusahaan, atau dibuat suatu *holding company* dengan beberapa anak perusahaan. Salah satu atau beberapa anak cabang kemudian dijual kepada pihak swasta. Kebijakan ini akan menghasilkan beberapa pemilik baru atas satu BUMN, sehingga diharapkan dapat menciptakan suasana bisnis yang lebih kompetitif. Indonesia telah menerapkan metode *fragmentation* pada saat memprivatisasi PT. Krakatau Steel.

f. *Management/Employee Buy Out*

Pada strategi ini, Pemerintah mengalokasikan sejumlah saham untuk dibeli oleh para manajerdan karyawan BUMN, atau koperasi karyawan BUMN. Strategi ini cocok untuk transfer kepemilikan BUMN dari pemerintah kepada para manajer dan pada karyawan BUMN. Dengan memiliki saham, para manajer dan karyawan BUMN diharapkan akan bekerja lebih serius, sehingga kinerja BUMN akan meningkat. Strategi *management/employee buy out* telah dipilih oleh pemerintah Iceland

untuk memprivatisasi Icelandair. Pemerintah Inggris juga menerapkan metode yang sama untuk memprivatisasi National Bus Company dan British Ship Bilder.

g. Kontrak Manajemen

Dalam strategi kontrak manajemen, pemerintah mengundang perusahaan swasta untuk mengelola BUMN untuk periode tertentu, dengan memberikan imbalan tertentu. Perusahaan tersebut harus bergerak dibidang yang sama, memiliki pengalaman yang cukup, memiliki teknologi dan sumber daya manusia yang lebih baik. Strategi kontrak manajemen dimaksudkan untuk : (1) meningkatkan kinerja BUMN, melalui peningkatan efisiensi dan atau efektivitas penggunaan aset BUMN, (2) memperoleh keuntungan yang optimal, (3) transfer manajemen, budaya kerja, skill, dan teknologi. Tidak ada transfer kepemilikan dalam strategi ini. Privatisasi yang dilakukan hanya bersifat privatisasi pengelolaan, bukan privatisasi kepemilikan. Pemerintah Malaysia menerapkan privatisasi kontrak manajemen dalam rangka privatisasi North Kelong Bypass dan Labuan Water Supply. Pemerintah Srilanka menerapkan metode yang sama dalam rangka memprivatisasi Airlanka dan Sugar Corporation.

h. Kontrak/sewa aset

Adalah strategi di mana pemerintah mengundang perusahaan swasta untuk menyewa aset atau fasilitas yang dimiliki BUMN selama periode tertentu. Pemerintah/BUMN dengan segera akan segera mendapatkan uang sewa dari perusahaan penyewa, tanpa melihat

apakah perusahaan tersebut memperoleh keuntungan atau tidak. Perusahaan penyewa berkewajiban untuk memelihara aset atau fasilitas yang disewanya. Strategi ini cocok untuk meningkatkan return on asset (ROA), sehingga aset BUMN bisa dimanfaatkan secara optimal. PT. Tambang Timah (Indonesia) telah menerapkan metode ini. Demikian pula Port Kelang dan National Park Facilities dari Malaysia, serta Port of Singapore dari Singapura. BUMN-BUMN tersebut telah menyewakan aset yang telah dimiliki dalam rangka meningkatkan ROA.

i. Likuidasi

Merupakan alternatif terakhir yang dapat dilakukan pemerintah terhadap BUMN. Alternatif ini dapat dipilih apabila BUMN tersebut adalah BUMN komersial, bukan BUMN public utilities atau memberikan public service, tetapi dalam kenyataannya tidak pernah mendapatkan keuntungan dan selalu menjadi beban negara.

2.2.3 Variabel yang Digunakan untuk Mengukur Kinerja Keuangan

1. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan yang dibuat manajemen. Rasio ini memberi jawaban akhir tentang seberapa efektif operasi perusahaan dikelola sehingga menghasilkan keuntungan perusahaan. Semakin besar profitabilitas maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. (D' Souza and Megginson, 1999). Rasio yang

biasa digunakan adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA).

- a. *Return on Equity* (ROE) mengukur efektivitas modal sendiri (*equity*) perusahaan untuk menciptakan laba bersih. Secara spesifik rasio ini mengukur *equity* untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar kontribusi *equity* terhadap laba perusahaan. Rumus ROE yaitu :

Laba Bersih

Total Ekuitas.....(1)

- b. *Return on Asset* (ROA) mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada (aset yang dimiliki) untuk menciptakan laba bersih atau mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Semakin besar rasio ini, maka semakin efektif penggunaan aktiva dalam kontribusinya terhadap laba perusahaan. Rumus ROA yaitu : Laba Bersih

Total Aset.....(2)

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. (Agus Sartono, 2001:116-118). Dua rasio yang sering digunakan, adalah sebagai berikut :

a. *Current Ratio*

Mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam satu tahun).

$$\text{Rumus } \textit{Current Ratio} : \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots \dots \dots (3)$$

b. *Acid test ratio (Quick Ratio)*

Untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, dengan aktiva yang lebih likuid, tanpa harus bergantung pada persediaan.

$$\text{Rumus } \textit{Quick Ratio} : \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga} + \text{Piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \dots \dots \dots (4)$$

3. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Agus Kuncoro 2001:125-130). Rasio *Leverage* dapat diukur dari *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang terhadap Ekuitas) dan *Debt Ratio* (Rasio Hutang terhadap Total Aktiva).

- a. *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang terhadap Ekuitas) merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

$$\text{Rumus : } \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots \dots \dots (5)$$

- b. *Total Debt to Total Asset Ratio* (Rasio Hutang terhadap Total Aktiva)

Merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang.

$$\text{Rumus : } \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \dots \dots \dots (6)$$

2.2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja dalam istilah kamus akuntansi adalah kuantifikasi dari keefektifan dalam pengoperasian bisnis dalam periode tertentu (Joel G, 1994). Mulyadi mendefinisikan penilaian kinerja sebagai penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Karena organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manusia maka penilaian kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan dalam organisasi (Mulyadi, 1997:419).

Kinerja perusahaan secara umum merupakan gambaran prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam operasionalnya. Kinerja keuangan merupakan kondisi keuangan perusahaan pada satu periode tertentu baik mencakup aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dananya.

Menurut Bastian (2002), alat untuk mengevaluasi keberhasilan program privatisasi adalah dengan menggunakan rasio privatisasi. Rasio ini memang belum populer di Indonesia, namun telah diimplementasikan di Inggris dan Negara-negara Eropa Barat. Rasio privatisasi ini digunakan untuk membandingkan dan menilai efisiensi biaya maupun pendapatan dengan memfokuskan pada komposisi dan trendnya, serta pengukuran biaya dalam hubungannya dengan produk atau *final output*. Selain itu, rasio ini juga digunakan untuk mengukur distribusi *financial benefit* yang akan diterima oleh *stakeholder*. Secara rinci, rasio privatisasi disajikan pada tabel 2.2 dibawah ini

Tabel 2.2

Rasio Privatisasi

No.	Rasio Privatisasi
1	<i>Purchase/Sales</i>
2	<i>Labor/Value Added</i>
3	<i>Capital Maintenance/Value Added</i>
4	<i>Profit/Value Added</i>
5	<i>Cost of Customer</i>

Sumber : Bastian, 2002

a. *Purchase/Sales*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan sejumlah biaya tertentu. Secara umum rasio antara *Purchase* dan *Sales* ini menunjukkan tingkat efisiensi manajemen perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan efisien apabila mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dengan biaya yang rendah.

b. *Labor/Value Added*

Rasio ini menunjukkan kontribusi tenaga kerja dalam memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Rasio ini akan menunjukkan tingkat produktivitas yang mampu dihasilkan oleh tenaga kerja dalam proses perusahaan. Jika rasio ini makin besar, maka produktivitas tenaga kerja berkaitan dengan sumbangannya terhadap *Value Added* perusahaan juga semakin besar. Jumlah tenaga kerja yang memiliki *skill* dalam teknologi sangat mempengaruhi kontribusi tenaga kerja. Jika jumlah tenaga kerja yang memiliki *skill* dalam teknologi makin besar, maka kontribusi tenaga kerja yang disumbangkan kepada perusahaan juga semakin besar, karena berarti biaya yang ditanggung per tenaga kerja semakin rendah.

c. *Capital Maintenance/Value Added*

Rasio ini menunjukkan *share capital working* terhadap *Value Added* perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan output. Jika rasio antara *capital maintenance* dengan *Value Added* ini semakin kecil, maka berarti perusahaan semakin efisien. Dengan demikian dapat dikatakan *share capital maintenance* terhadap *Value Added fund* juga semakin besar. Rasio ini tidak bisa lepas dari pengaruh investasi dan teknologi. Jika perusahaan sering mengembangkan investasi terutama dalam teknologi maka rasio ini juga semakin besar.

d. *Profit/Value Added*

Rasio ini menunjukkan kontribusi terhadap nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan. Dari nilai rasio ini akan dapat dilihat tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan didistribusikan kepada

stakeholder semakin besar nilai rasio ini maka semakin efektif dalam menghasilkan profit. Kenaikan profitabilitas perusahaan merefleksikan kenaikan dalam *sales revenue* dan *volume output* yang dihasilkan perusahaan.

e. *Cost of Customer*

Rasio ini menunjukkan beban yang ditanggung oleh pelanggan akibat operasi perusahaan. Perusahaan dikatakan baik jika memiliki rasio *Cost to Customer* kecil, yang berarti bahwa beban yang harus ditanggung oleh pelanggan juga kecil.

Sedangkan menurut Boubakri & Cosset (1995), serta D'Souza & Megginson (1999) tolak ukur kinerja keuangan yang digunakan untuk menganalisis BUMN yang diprivatisasi yaitu rasio Profitabilitas, *Operating Efficiency*, *Capital Investment*, *Output*, *Employment Leverage*, *Deviden Policy*. Rincian rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi disajikan pada tabel 2.3 di bawah ini.

Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Tujuan pengukuran kinerja perusahaan menurut S. Munawir (2002:31-33), adalah:

1. Untuk mengetahui likuiditas, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas (profitabilitas), yaitu menunjukkan kemampuan laba perusahaan selama periode tertentu.

4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa hambatan atau krisis keuangan.
5. Untuk mengetahui nilai tambah ekonomi, yaitu kemampuan perusahaan untuk mengatur keuangan nyata atau hambatan operasional perusahaan.

Tabel 2.3
Rasio Kinerja Keuangan BUMN Yang Diprivatisasi

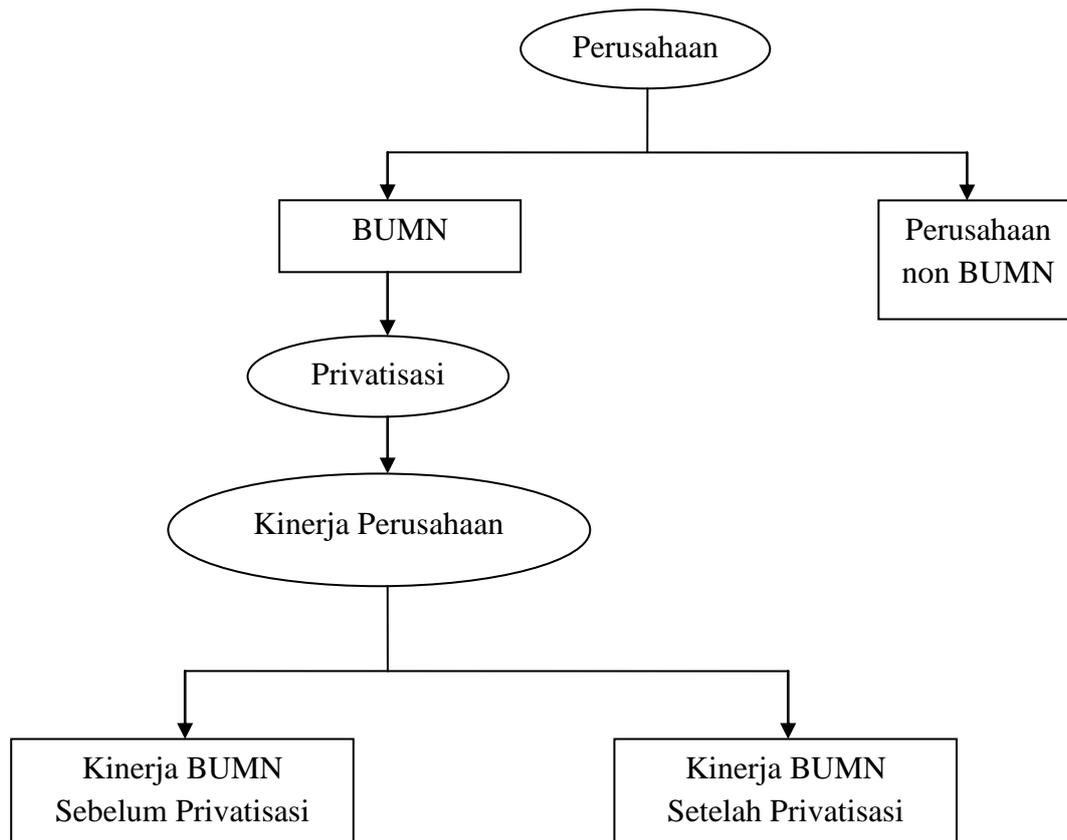
Karakteristik	Rasio dan Metode Perhitungannya	Hubungan Prediksi
Profitabilitas	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on Sales = Net Income/sales</i> 2. <i>Return on Equity = Net Income/Equity</i> 3. <i>Return on Assets = Net Income/Total Asset</i> 	$ROS_a > ROS_b$ $ROE_a > ROE_b$ $ROA_a > ROA_b$
<i>Operating Efficiency</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Sales Efficiency = Sales/Number of Employment</i> 2. <i>Net Income Efficiency = Net Income/Number of Employment</i> 	$SALEFF_a > SALEFF_b$ $NIEFF_a > NIEFF_b$
<i>Leverage</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Total Debt/Total Asset</i> 2. <i>Long Term Debt/Equity</i> 	$TDTA_a < TDTA_b$ $LTDE_a < LTDE_b$
<i>Capital Investment</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Capital Expenditur/Sales</i> 2. <i>Capital Expenditur/Total Asset</i> 	$CESA_a > CESA_b$ $CETA_a > CETA_b$
<i>Employment</i>	<i>Number of Employment</i>	$EMPL_a < EMPL_b$
<i>Output</i>	<i>Real Sales = Nominal Sales/Consumer Price Index</i>	$SAL_a > SAL_b$
<i>Devidend Policy</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Devidend to Sales = Cash Devidend/Sales</i> 2. <i>Devidend Payout = Cash Devidend/Net Income</i> 	$DIVSAL_a > DIVSAL_b$ $PAYOUT_a > PAYOUT_b$

Sumber : D'Souza & Megginson, 1999

Bahwa dalam hasil penelitian ini yang akan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan BUMN menunjukkan tingkat keberhasilan program investasi adalah rasio yang digunakan oleh D'Souza & Megginson. Namun difokuskan pada beberapa rasio, disesuaikan dengan tujuan program privatisasi, yaitu profitabilitas perusahaan, *devidend policy*, dan *leverage*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BUMN melakukan privatisasi dengan tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan likuiditas, serta memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan belanja modal dan menurunkan *leverage*, sehingga mampu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan BUMN.

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Dari penelitian terdahulu, kajian teori dan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis pada penelitian ini yaitu : Kinerja keuangan perusahaan BUMN sesudah privatisasi lebih baik dibandingkan sebelumnya.

Secara lebih detail pengujian akan dilakukan dengan menguji kinerja keuangan perusahaan BUMN :

1. Profitabilitas dan likuiditas sesudah privatisasi lebih besar dari sebelum privatisasi.
2. *Leverage* sesudah privatisasi lebih kecil dari sebelum privatisasi.