

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

BUMN (Badan Usaha Milik Negara) adalah perusahaan yang didirikan dan dikelola oleh negara untuk menjalankan kegiatan operasional di sektor industri dan bisnis strategis. Pemerintah Indonesia mendirikan BUMN dengan dua tujuan utama, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial. Dalam tujuan yang bersifat ekonomi, BUMN dimaksudkan untuk mengelola sektor-sektor bisnis strategis agar tidak dikuasai pihak-pihak tertentu. Bidang-bidang usaha yang menyangkut hajat hidup orang banyak, seperti perusahaan listrik, minyak dan gas bumi, sebagaimana diamanatkan dalam pasal 33 UUD 1945, seyogyanya dikuasai oleh BUMN. Tujuan BUMN yang bersifat sosial antara lain dapat dicapai melalui penciptaan lapangan kerja yang dicapai dengan perekrutan tenaga kerja serta upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal.

BUMN telah memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan nasional terutama pada masa awal kemerdekaan. Pemerintah saat itu memperoleh beberapa perusahaan melalui nasionalisasi dan juga mendirikan banyak perseroan baru yang berstatus BUMN. Diharapkan bahwa perseroan-perseroan tersebut akan menjadi inti dari sebuah sektor korporasi yang kuat, didukung oleh manajemen profesional dan lembaga-lembaga keuangan. Meskipun demikian, BUMN yang telah mencapai sasaran awal yang ditetapkan dan mendapatkan laba, memperolehnya dengan biaya besar dan sangat berlebihan¹. Sebelum terjadinya krisis moneter pada tahun 1997, lebih dari separuh BUMN jumlah kinerjanya kurang memuaskan². Sebagai akibatnya banyak BUMN tidak dapat lagi membayar hutangnya atau menghasilkan laba yang cukup untuk membiayai perluasan usahanya. Selain alasan resesi, penggunaan sumber-sumber daya yang kurang efektif dan kurang efisien juga menjadi sumber kurang maksimalnya kinerja BUMN.

¹ Pranoto, Toto. “*Konsep dan Perkembangan Privatisasi BUMN*”. Usahawan No. 02 Tahun XXIX Februari 2000.

² Kantor Menteri Negara BUMN, Laporan tidak dipublikasikan, 1999.

Berdasarkan kelemahan-kelemahan tersebut, maka dalam rangka lebih mengoptimalkan peran BUMN dan untuk mampu mempertahankan keberadaannya dalam perkembangan ekonomi dunia yang semakin terbuka dan kompetitif, pemerintah melalui Kementerian Negara BUMN memutuskan bahwa BUMN perlu melakukan peningkatan efisiensi dan produktifitas melalui langkah restrukturisasi dan privatisasi. Tata cara privatisasi ini kemudian disempurnakan Pemerintah melalui Peraturan Pemerintah Nomor 33 tahun 2005 tanggal 5 September.

Sesuai Undang-undang Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, pengertian 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 kepemilikan saham oleh masyarakat. Berdasarkan pengertian privatisasi tersebut maka "visi" Kementerian Negara BUMN mengenai privatisasi adalah "mendorong BUMN untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan guna menjadi *champion* dalam industrinya serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam kepemilikan sahamnya". Visi yang terakhir disebutkan itulah yang kemudian mendasari Kementerian Negara BUMN untuk lebih banyak melakukan proses privatisasi dengan menggunakan metode penjualan saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dampak privatisasi dengan metode penjualan saham terhadap kinerja BUMN. Lebih spesifik lagi, penelitian ini juga mencoba membuktikan apakah BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan sesuai dengan teori *First-Mover Advantage* atau biasa disebut juga teori Stackelberg. Perlu diketahui bahwa semenjak pemerintah Indonesia melakukan privatisasi pertama kali di tahun 1991 hingga akhir tahun 2007 telah ada 14 (empat belas) BUMN yang diprivatisasi dengan metode penjualan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), walaupun tidak semua BUMN tersebut akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Dengan demikian penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan agar dapat menjadi bukti empiris bahwa pemerintah memang memiliki landasan kuat dalam memprivatisasi BUMN.

1.2. Perumusan Masalah dan Tinjauan Literatur

Privatisasi, istilah lain dari denasionalisasi, adalah proses pengalihan kepemilikan dari milik umum menjadi milik pribadi. Steve H. Hanke (1987) mendefinisikan privatisasi sebagai transfer fungsi aset dan jasa dari pemerintah ke swasta yang meliputi aktivitas mulai dari penjualan perusahaan negara (*State Owned Enterprise* atau SOE) sampai pengalihan pengelolaan jasa publik kepada kontraktor swasta. Secara teori, privatisasi membantu terbentuknya pasar bebas serta mengembangkan kompetisi kapitalis, yang oleh para pendukungnya dianggap akan memberikan harga yang lebih kompetitif kepada publik.

Megginson dan Netter (2001) menemukan bahwa ada 3 (tiga) macam bentuk privatisasi yang paling umum, yaitu:

1. Penjualan perusahaan milik negara (BUMN) yang telah ada.
2. Penggunaan sumber pembiayaan dan manajemen dari swasta daripada dari pemerintah untuk pembangunan infrastruktur baru.
3. *Outsourcing* (mengontrak agen luar dari pihak swasta).

Khusus untuk Indonesia, Kementerian Negara BUMN mengatur bahwa privatisasi dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari 3 metode sebagai berikut:

1. Penjualan Saham berdasarkan Ketentuan Pasar Modal;
2. Penjualan Saham Langsung kepada Investor/*Strategic Sale* (SS);
3. Penjualan Saham kepada Manajemen dan/atau Karyawan (*Employee and Management Buy Out* /EMBO)

Penelitian tentang privatisasi menjadi salah satu perhatian dalam ilmu ekonomi terutama setelah globalisasi makin meluas di dunia. Penelitian pertama yang membandingkan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dilakukan oleh Megginson, Nash, dan van Randenborgh (1994) terhadap 61 perusahaan dari 18 negara dan 32 sektor industri yang diprivatisasi dalam jangka waktu 1961-1989. Penelitian tersebut membandingkan kinerja BUMN dari 3 (tiga) tahun sebelum privatisasi hingga 3 (tiga) tahun setelah privatisasi dengan menguji perubahan median sebelum dan setelah periode privatisasi, dan mendapatkan hasil bahwa secara ekonomi dan statistik setelah proses privatisasi terdapat peningkatan

secara signifikan dalam output, efisiensi operasional, profitabilitas, pemanfaatan modal investasi, dan pembayaran dividen serta terjadi penurunan signifikan pada *leverage* dan terdapat perubahan signifikan dalam direksi perusahaan walaupun tidak ada bukti pengurangan jumlah karyawan. Metode penelitian berupa analisis tanpa penyesuaian pasar secara keseluruhan yang dilakukan oleh Megginson, Nash, dan van Randenborgh kemudian dikenal sebagai metodologi MNR dan banyak dipakai pada penelitian serupa berikutnya. Metode MNR ini, misalnya, digunakan oleh Macquieira dan Zurita (1996) pada penelitian serupa terhadap kinerja 22 perusahaan Chili yang diprivatisasi pada tahun 1984-1989. Macquieira dan Zurita menggunakan metode MNR dan melakukan analisis dengan dua cara, yaitu tanpa penyesuaian terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan dan dengan penyesuaian terhadap perubahan kontemporer. Hasil penelitian ini kembali menunjukkan bahwa terjadi peningkatan signifikan pada output, profitabilitas, produktivitas pekerja, investasi, dan pembayaran dividen. Namun setelah melakukan penyesuaian pergerakan pasar, perubahan tersebut tidak lagi terjadi secara signifikan, walaupun rasio hutang atau *leverage* menurun secara signifikan. Penelitian mengenai privatisasi kemudian dilanjutkan oleh Boubakri dan Cosset (1998) menggunakan metode yang berbeda yaitu dengan perubahan nilai rasio median sebelum dan setelah privatisasi dan memfokuskan penelitian privatisasi ini dengan meneliti 79 perusahaan dari 21 negara berkembang dan 32 sektor industri yang diprivatisasi pada tahun 1980-1992, dan kembali menunjukkan peningkatan secara signifikan setelah terjadinya privatisasi pada output, efisiensi operasional, profitabilitas, pemanfaatan modal investasi, pembayaran dividen, dan produktivitas pegawai, serta pengurangan secara signifikan pada *leverage*. Bahkan peningkatan kinerja BUMN yang ditunjukkan dengan metode ini lebih besar daripada yang ditunjukkan dengan metode MNR. Setelah ini, penelitian-penelitian serupa pernah dilakukan beberapa kali seperti oleh D'Souza dan Megginson (1999) terhadap 78 perusahaan dari 10 negara berkembang dan 15 negara maju pada 1990-1994 serta oleh Verbrugge, Megginson, dan Owens (2000) terhadap 65 bank yang secara penuh atau sebagian diprivatisasi dari tahun 1981-1996. Berkembang dan semakin banyaknya negara yang melakukan privatisasi terhadap perusahaan milik negara mendorong penelitian tentang privatisasi semakin banyak

pula. Boubakri dan Cosset (1999) kembali melakukan penelitian yang kali ini dilakukan pada 16 perusahaan Afrika periode 1989-1996. D'Souza dan Megginson (2000) juga terus melakukan pengembangan pada penelitian privatisasi dengan lebih berfokus pada 17 perusahaan telekomunikasi yang diprivatisasi selama 1981-1994. Salah satu penelitian terhadap perusahaan milik negara yang juga akan menjadi jurnal acuan dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewenter dan Malatesta (2001) pada 63 perusahaan besar dan memiliki informasi lengkap yang diprivatisasi selama kurun waktu 1981-1994. Berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya, penelitian tersebut tidak hanya membandingkan kinerja perusahaan milik negara sebelum dan setelah privatisasi dengan metode MNR, melainkan juga melakukan regresi untuk melihat perbandingan kinerja relatif antara perusahaan milik negara dengan perusahaan swasta. Hasil penelitian menunjukkan terjadi peningkatan profitabilitas serta penurunan signifikan pada *leverage* dan intensitas pekerja dalam jangka waktu pendek dan panjang. Keuntungan operasional memang meningkat saat privatisasi, namun tidak setelahnya. Hasil akhir menunjukkan bahwa perusahaan swasta jauh lebih baik kinerjanya dibandingkan perusahaan negara.

Di negara berkembang seperti Malaysia juga pernah dilakukan penelitian oleh Sun dan Tong (2002) pada 24 perusahaan negara yang menjual sahamnya pada pasar modal selama periode 1983-1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa privatisasi di Malaysia menunjukkan kesuksesan dalam hal peningkatan *real sales*, *dividend payouts*, serta penurunan *leverage* kendati kesuksesan tersebut tidak sebesar yang terjadi di negara-negara lain. Beberapa penelitian tentang privatisasi juga pernah dilakukan di Indonesia. Sebagai contoh, Friawan (2002) meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan dan kinerja profitabilitas pada perusahaan di Indonesia dan menyimpulkan bahwa perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) memiliki kinerja profitabilitas yang lebih rendah. Sedangkan Dharmestabudhi (2007) meneliti pengaruh privatisasi asing terhadap kinerja industri semen dengan menggunakan studi kasus PT. Semen Gresik, Tbk dari tahun 1980-2004. Dengan menggunakan metode *Price Cost Margin* (PCM), diperoleh kesimpulan bahwa hasil privatisasi asing PT. Semen Gresik oleh perusahaan asing (Cemex) melalui kerjasama mitra strategis secara individual

mampu meningkatkan kinerja PT. Semen Gresik karena didukung oleh Cemex yang juga pemain besar industri semen di pasar internasional.

BUMN di Indonesia, seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, dapat diprivatisasi melalui salah satu dari tiga metode yang ada. Namun demikian, opsi privatisasi dengan penjualan saham perdana di pasar modal (IPO) merupakan opsi terbanyak yang digunakan oleh pemerintah. Hingga akhir tahun 2007, tercatat telah ada 14 (empat belas) BUMN melakukan privatisasi dengan metode penjualan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pertimbangan ketersediaan dan kelengkapan data, maka akhirnya penelitian ini hanya memfokuskan pada BUMN yang diprivatisasi dengan metode penjualan saham tersebut. Secara kasat mata semenjak proses privatisasi dilakukan, BUMN yang telah terdaftar di BEI terlihat mengalami peningkatan kinerja. Namun perlu diteliti lebih lanjut apakah peningkatan kinerja tersebut merupakan efek dari dilakukannya privatisasi. Hal lain yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah pembuktian teori *First-Mover Advantage* yang dikemukakan oleh Stackelberg (1934), yang menyatakan bahwa perusahaan yang bergerak terlebih dahulu akan memperoleh keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan pengikutnya. Sehingga penelitian ini berusaha membuktikan apakah BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal akan mendapatkan keuntungan lebih besar dan memiliki kinerja lebih baik dibandingkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan.

Dengan demikian, pertanyaan penelitian secara umum yang diajukan pada penelitian ini adalah "apakah privatisasi dengan metode penjualan saham memiliki pengaruh terhadap kinerja BUMN di Indonesia?" serta "apakah BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal memiliki kinerja lebih baik dibandingkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan?". Privatisasi tersebut dicerminkan melalui *dummy variabel* privatisasi, sementara kinerja sebelum dan sesudah privatisasi dilakukan dicerminkan melalui indikator *profitability*, *efficiency*, *output*, *employment*, dan *leverage* yang akan dijelaskan lebih lanjut pada bagian metodologi penelitian. Jawaban pertanyaan ini diharapkan mampu memberikan gambaran dan pembuktian empiris bahwa privatisasi memang sesuai dengan tujuan pemerintah untuk meningkatkan kinerja BUMN, khususnya pada BUMN yang telah terdaftar di BEI.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Membandingkan kinerja BUMN sebelum dan setelah privatisasi dengan metode penjualan saham, melalui indikator
 - a. Profitabilitas
 - b. Output
 - c. Rasio Hutang (*Leverage*)
 - d. Efisiensi Operasional
 - e. Jumlah Tenaga Kerja
2. Membandingkan kinerja BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal dengan kinerja BUMN yang melakukan privatisasi belakangan, melalui indikator
 - a. Profitabilitas
 - b. Rasio Hutang (*Leverage*)
 - c. Intensitas Tenaga Kerja
3. Menganalisis hubungan privatisasi dengan metode penjualan saham terhadap kinerja BUMN secara umum.

1.4. Pertanyaan Penelitian

Tujuan penelitian yang telah diungkapkan membuahkan pertanyaan penelitian yang akan dijawab melalui penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah kinerja BUMN setelah privatisasi dengan metode penjualan saham lebih baik dari kinerja BUMN tersebut sebelum diprivatisasi dilihat dari segi
 - a. Profitabilitas?
 - b. Output?
 - c. Rasio Hutang (*Leverage*)?
 - d. Efisiensi Operasional?

- e. Jumlah Tenaga Kerja?
2. Apakah kinerja BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal akan lebih baik dibandingkan kinerja BUMN yang melakukan privatisasi belakangan dilihat dari indikator
 - a. Profitabilitas?
 - b. Rasio Hutang (*Leverage*)?
 - c. Intensitas Tenaga Kerja?
3. Apakah privatisasi dengan metode penjualan saham memiliki hubungan dan berpengaruh terhadap kinerja BUMN secara umum?

1.5. Hipotesa Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka hipotesa awal penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja BUMN setelah privatisasi dengan metode penjualan saham lebih baik dari sebelum privatisasi dengan indikator
 - a. Profitabilitas BUMN setelah privatisasi lebih tinggi dibandingkan sebelum privatisasi
 - b. Output BUMN setelah privatisasi lebih tinggi dibandingkan sebelum privatisasi
 - c. Rasio Hutang (*Leverage*) BUMN setelah privatisasi lebih rendah dibandingkan sebelum privatisasi
 - d. Efisiensi Operasional BUMN setelah privatisasi lebih tinggi dibandingkan sebelum privatisasi
 - e. Jumlah Tenaga Kerja BUMN setelah privatisasi lebih sedikit dibandingkan sebelum privatisasi
2. Kinerja BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal akan lebih baik dibandingkan kinerja BUMN yang melakukan privatisasi belakangan dilihat melalui indikator

- a. Profitabilitas BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal lebih tinggi dibandingkan profitabilitas BUMN yang melakukan privatisasi belakangan
 - b. Rasio hutang (*leverage*) BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal lebih rendah dibandingkan rasio hutang BUMN yang melakukan privatisasi belakangan
 - c. Intensitas tenaga kerja BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal lebih rendah dibandingkan intensitas tenaga kerja BUMN yang melakukan privatisasi belakangan
3. Privatisasi dengan metode penjualan saham memiliki pengaruh terhadap kinerja BUMN.

1.6. Metodologi Penelitian

Metodologi yang akan digunakan pada penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh para peneliti lain di dalam dua studi yang berbeda yaitu Megginson, Nash, dan Van Randenborgh (1994) serta Dewenter dan Malatesta (2001).

Studi yang dilakukan oleh Megginson, Nash, dan Van Randenborgh dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan dan operasional perusahaan sebelum dan setelah privatisasi dilakukan. Studi tersebut mengambil sampel 61 perusahaan dari 18 negara dan 32 industri yang diprivatisasi baik secara penuh maupun sebagian melalui penawaran saham kepada publik selama periode 1961 sampai 1990. Indikator yang digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan antara sebelum dan setelah privatisasi adalah indikator profitabilitas (menggunakan variabel *Return on Sales*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*), efisiensi operasional (menggunakan variabel *Sales Efficiency* dan *Net Income Efficiency*), investasi modal (menggunakan variabel *Capital Expenditures to Sales* dan *Capital Expenditures to Assets*), output (menggunakan variabel *Real Sales*), tenaga kerja (menggunakan variabel jumlah tenaga kerja), *leverage* atau rasio hutang (menggunakan variabel *Liabilities to Assets*, *Debt to Assets* dan *Long Term*

Debt to Equity), serta pembayaran dividen (menggunakan variabel *Dividend to Sales* dan *Dividend Payout*). Metode yang kemudian lebih dikenal dengan sebutan metode MNR tersebut akan menjadi dasar metodologi dalam analisis deskriptif dan dapat digambarkan melalui Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1. Model Awal Pengaruh Privatisasi terhadap Kinerja BUMN

Characteristics	Proxy	Predicted Relationship*
Profitability	Return on Sales (ROS) = Net Income/Sales	ROSa > ROSb
	Return on Assets (ROA) = Net Income/Total Assets	ROAa > ROAb
	Return on Equity (ROE) = Net Income/ Equity	ROEa > ROEb
Operating Efficiency	Sales Efficiency (SALEFF) = Sales/Number of Employees	SALEFFa > SALEFFb
	Net Income Efficiency (NIEFF) = Net Income/Number of Employees	NIEFFa > NIEFFb
Capital Investment	Capital Expenditures to Sales (CESA) = Capital Expenditures/Sales	CESAa > CESAb
	Capital Expenditures to Assets (CETA) = Capital Expenditures/Total Assets	CETAa > CETAb
Output	Real Sales (RS) = Nominal Sales/Consumer Price Index	RSa ? RSb
Employment	Total Employment (EMPL) = Total Number of Employees	EMPLa < EMPLb
Leverage	Liabilities to Assets (LTA) = Total Liabilities/Total Assets	LAa < Lab
	Debt to Assets (LEV) = Total Debt/Total Assets	LEVa < LEVb
	Long Term Debt to Equity (LEV2) = Long Term Debt/Equity	LEV2a < LEV2b
Payout	Dividends to Sales (DIVSAL) = Cash Dividends/Sales	DIVSALa > DIVSALb
	Dividend Payout (PAYOUT) = Cash Dividends/Net Income	PAYOUTa > PAYOUTb

Keterangan:

* huruf a dan b secara berturut-turut mengindikasikan “after (setelah)” dan “before (sebelum)”.

Berdasarkan ketersediaan data, maka proksi kinerja yang mendasari analisis deskriptif tersebut kemudian disesuaikan seperti yang dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut.

Tabel 1.2. Model Penyesuaian Pengaruh Privatisasi terhadap Kinerja BUMN

<i>Characteristics</i>	<i>Proxy</i>	<i>Predicted Relationship*</i>
Profitability	Return on Sales (ROS) = Net Income/Sales Return on Assets (ROA) = Net Income/Total Assets Return on Equity (ROE) = Net Income/ Equity	ROSa > ROSb ROAa > ROAb ROEa > ROEb
Output	Real Sales (RS) = Nominal Sales/Consumer Price Index	RSa > RSb
Leverage	Liabilities to Assets (LTA) = Total Liabilities/Total Assets	LAa < Lab
Operating Efficiency	Sales Efficiency (SALEFF) = Sales/Number of Employees Net Income Efficiency (NIEFF) = Net Income/Number of Employees	SALEFFa > SALEFFb NIEFFa > NIEFFb
Employment	Total Employment (EMPL) = Total Number of Employees	EMPLa < EMPLb

Keterangan:

* huruf a dan b secara berturut-turut mengindikasikan “after (setelah)” dan “before (sebelum)”.

Proksi empiris tahunan dari tiap sampel BUMN akan dihitung dalam periode tujuh tahun yaitu dari tiga tahun sebelum privatisasi hingga tiga tahun setelah privatisasi. Nilai rata-rata (*mean*) dan median tiap proksi dari tiap perusahaan selama periode sebelum dan setelah privatisasi kemudian akan dihitung dan dicari selisihnya. Tahun 0 tidak dimasukkan dalam perhitungan *mean* karena mencakup baik fase kepemilikan pemerintah maupun swasta. Metode yang digunakan dalam menentukan perubahan signifikan tiap proksi (misalnya apakah perubahan *median* dari proksi sebelum dan sesudah periode privatisasi adalah nol) adalah Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (Two-Tailed

Wilcoxon Sign-Rank Test). Keputusan dibuat berdasarkan Wilcoxon t-statistics karena ukuran sampel yang lebih kecil daripada 25.

Sementara itu, studi yang dilakukan oleh Dewenter dan Malatesta (2001) sebenarnya dilakukan untuk membandingkan kinerja antara perusahaan milik negara dan perusahaan swasta dilihat dari segi profitabilitas, rasio hutang terhadap aset, dan intensitas tenaga kerja. Spesifikasi model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROSit = (DGOVit + ASSETSit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.1)$$

$$ROAit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.2)$$

$$ROEit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.3)$$

$$LTAit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.4)$$

$$ERSit = (DGOVit + ASSETSit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.5)$$

$$ERAit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (1.6)$$

Dimana,

ROSit = *Return on Sales* perusahaan *i* pada tahun *t*

ROAit = *Return on Assets* perusahaan *i* pada tahun *t*

ROEit = *Return on Equity* perusahaan *i* pada tahun *t*

LTAit = *Liabilities to Total Assets* perusahaan *i* pada tahun *t*

ERSit = Rasio jumlah tenaga kerja terhadap *real sales* perusahaan *i* pada tahun *t*

ERAit = Rasio jumlah tenaga kerja terhadap *real assets* perusahaan *i* pada tahun *t*

DGOVit = *Dummy variable* untuk kepemilikan, dimana 1 menunjukkan kepemilikan negara (BUMN) sementara 0 menunjukkan kepemilikan swasta

ASETit = Logaritma *real assets* perusahaan *i* pada tahun *t*

SALESit = Logaritma *real sales* perusahaan *i* pada tahun *t*

GGDPt = Pertumbuhan Produk Domestik Bruto tahun *t*

DINDUSTRY = *Dummy variable* untuk jenis industri perusahaan *i* pada tahun *t*

DREGION = *Dummy variable* untuk lokasi perusahaan *i* pada tahun *t*

Penulis kemudian melakukan penyesuaian model regresi berdasarkan studi yang dilakukan Dewenter dan Malatesta (2001), dimana pada studi tersebut dititikberatkan pada perbedaan kinerja antara perusahaan BUMN dan swasta sementara pada penelitian kali ini lebih dititikberatkan pada perbedaan kinerja antara BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal (sebelum krisis moneter 1998) dan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan (pada saat dan setelah krisis moneter 1998). Dengan demikian, penulis akan mengubah *dummy government* pada studi tersebut menjadi *dummy privatisasi*. Selain itu, penulis akan tetap membagi indikator kinerja menjadi tiga aspek yakni profitabilitas, rasio hutang, dan intensitas tenaga kerja dengan penyesuaian berupa dimasukkannya variabel bebas mikro seperti kepemilikan saham pemerintah, jumlah tenaga kerja, jumlah modal saham BUMN, dan efisiensi operasional BUMN serta variabel makro yang mungkin mempengaruhi kinerja perusahaan yakni pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto per Kapita dan varians nilai tukar rupiah terhadap dollar. Penyesuaian tersebut membentuk model yang akan dianalisis dalam penelitian ini menjadi tiga buah model utama, yaitu:

1. Model 1: Model Kinerja dengan Indikator Profitabilitas

$$ROA_{it} = f(DPRIV_{it}, GOVSHARE_{it}, LOG_SALES_{it}, LOG_NIEFF_{it}, LOG_EMPL_{it}, LOG_EQUITY_{it}, GPDRBCAP_{it}, GPDB_{it}, LOG_ER_{it})$$

(1.7)

Dimana,

- ROA_{it} = Return on Asset BUMN *i* pada tahun *t*
- DPRIV_{it} = Dummy privatisasi, dimana 1 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal (sebelum tahun 1998) dan 0 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan (pada saat dan setelah tahun 1998)
- GOVSHARE_{it} = Persentase kepemilikan saham pemerintah di BUMN *i* pada tahun *t*
- LOG_SALES_{it} = Logaritma *real sales* BUMN *i* pada tahun *t*

LOG_NIEFFit	= Logaritma efisiensi operasional BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_EMPL	= Logaritma jumlah tenaga kerja yang digunakan BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_EQUITYit	= Logaritma modal saham BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
GPDRBCAPit	= Pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto per kapita BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
GPDBt	= Pertumbuhan Produk Domestik Bruto berdasarkan tahun konstan 2000 pada tahun <i>t</i>
LOG_ERT	= Logaritma varians nilai tukar rupiah terhadap dollar pada tahun <i>t</i>

2. Model 2: Model Kinerja dengan Indikator Rasio Hutang

$$LTAit = f(DPRIVit, GOVSHAREit, LOG_SALESit, LOG_NIEFFit, LOG_EMPLit, LOG_EQUITYit, GPDRBCAPit, GPDBt, LOG_ERT) \quad (1.8)$$

Dimana,

LTAit	= <i>Total Liabilities to Total Asset</i> (rasio hutang) BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
DPRIVit	= Dummy privatisasi, dimana 1 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal (sebelum tahun 1998) dan 0 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan (pada saat dan setelah tahun 1998)
GOVSHAREit	= Persentase kepemilikan saham pemerintah di BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_SALESit	= Logaritma <i>real sales</i> BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_NIEFFit	= Logaritma efisiensi operasional BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_EMPL	= Logaritma jumlah tenaga kerja yang digunakan BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LOG_EQUITYit	= Logaritma modal saham BUMN <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
GPDRBCAPit	= Pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto per kapita

	BUMN i pada tahun t
GPDB t	= Pertumbuhan Produk Domestik Bruto berdasarkan tahun konstan 2000 pada tahun t
LOG_ER t	= Logaritma varians nilai tukar rupiah terhadap dollar pada tahun t

3. Model 3: Model Kinerja dengan Indikator Intensitas Tenaga Kerja

$$ERA_{it} = f(DPRIV_{it}, GOVSHARE_{it}, LOG_SALES_{it}, LOG_EQUITY_{it}, GPDRBCAP_{it}, GPDB_{it}, LOG_ER_{it})$$

(1.9)

Dimana,

ERA $_{it}$	= Rasio jumlah tenaga kerja terhadap total <i>real aset</i> BUMN i pada tahun t
DPRIV $_{it}$	= Dummy privatisasi, dimana 1 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi lebih awal (sebelum tahun 1998) dan 0 menunjukkan BUMN yang melakukan privatisasi belakangan (pada saat dan setelah tahun 1998)
GOVSHARE $_{it}$	= Persentase kepemilikan saham pemerintah di BUMN i pada tahun t
LOG_SALES $_{it}$	= Logaritma <i>real sales</i> BUMN i pada tahun t
LOG_EQUITY $_{it}$	= Logaritma modal saham BUMN i pada tahun t
GPDRBCAP $_{it}$	= Pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto per kapita BUMN i pada tahun t
GPDB t	= Pertumbuhan Produk Domestik Bruto berdasarkan tahun konstan 2000 pada tahun t
LOG_ER t	= Logaritma varians nilai tukar rupiah terhadap dollar pada tahun t

1.7. Data dan Ruang Lingkup Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (gabungan *cross section* dan *time series*), dikarenakan penelitian ini membutuhkan data dari beberapa BUMN di dalam rentang waktu beberapa tahun. Data yang akan digunakan dalam penelitian ini berasal dari BUMN yang telah diprivatisasi dengan metode penjualan saham di Indonesia. Sampai dengan akhir tahun 2007, tercatat bahwa terdapat 14 (empat belas) BUMN yang melakukan privatisasi dengan metode penjualan saham di Indonesia. Namun ruang lingkup penelitian ini hanya akan berfokus pada 12 (dua belas) BUMN yang diprivatisasi sampai akhir tahun 2003 karena paling tidak diperlukan rentang waktu 5 (lima) tahun setelah privatisasi untuk melihat perubahan kinerja. Rentang waktu yang digunakan untuk analisis deskriptif beragam tergantung tahun privatisasi masing-masing BUMN, sehingga dibutuhkan data mulai tahun 1988-2007. Sementara untuk model regresi penulis menggunakan periode tahun 1998-2007 dengan pertimbangan data semua BUMN secara lengkap terdapat dalam periode tersebut.

Data sekunder yang diperlukan berupa laporan keuangan 12 BUMN yang di dalamnya terdapat variabel-variabel bebas terkait kinerja internal BUMN diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia (BEI), Kementerian Negara BUMN, serta pusat data masing-masing sampel perusahaan. Sedangkan data makroekonomi berupa Produk Domestik Bruto, Produk Domestik Regional Bruto per Kapita, Inflasi, Nilai Tukar, serta Indeks Harga Konsumen diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan International Financial Statistics (IFS).

Pengolahan data dalam studi ini akan menggunakan alat analisis ekonometrika berupa software komputer, yaitu STATA versi 8.

1.8. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan tercipta dari penelitian ini antara lain:

1. Manfaat teoritis bagi dunia penelitian berupa sumbangan pemikiran yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut di Indonesia.
2. Manfaat praktis bagi masyarakat agar dapat memahami lebih lanjut mengenai pertimbangan pemerintah mengambil kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia.
3. Menjadi salah satu sarana perkembangan penelitian mengenai BUMN sehingga mendorong adanya penelitian lainnya mengenai perkembangan BUMN di Indonesia.
4. Menjadi salah satu sudut pandang empiris dalam memandang keefektifan pelaksanaan privatisasi dalam mempengaruhi kinerja BUMN di Indonesia.
5. Menjadi tolak ukur bagi pemerintah untuk mengetahui hasil kebijakan privatisasi yang telah dilakukan selama ini serta menjadi bahan pertimbangan dalam melaksanakan kebijakan privatisasi selanjutnya.

1.9. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang akan digunakan dalam mempermudah penyajian penelitian ini adalah sebagai berikut:

- **BAB 1 (Pendahuluan)**

Bab ini akan menguraikan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, pertanyaan penelitian, hipotesa penelitian, metodologi penelitian, data dan ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

- **BAB 2 (Tinjauan Literatur)**

Bab ini akan berisi landasan teori yang merupakan penelusuran teori-teori yang relevan dengan masalah penelitian dan tinjauan atas penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya.

- **BAB 3 (Perkembangan Privatisasi BUMN di Indonesia)**

Bab ini akan menguraikan secara deskriptif mengenai perkembangan dan kondisi yang terjadi dalam BUMN di Indonesia beserta perkembangan kebijakan privatisasi yang diterapkan pemerintah khususnya privatisasi dengan metode penjualan saham.

- BAB 4 (Metodologi Penelitian)

Pada bab ini akan dibahas mengenai metodologi penelitian, penggunaan data, variabel serta metode regresi yang digunakan dalam penelitian.

- BAB 5 (Analisis Hasil dan Pembahasan)

Bab ini berisi penjelasan analisis hasil output yang dilakukan dengan metode *Pooled Least Square Regression* serta interpretasi hasil regresi.

- BAB 6 (Penutup)

Bab ini akan berisi kesimpulan dari keseluruhan penulisan skripsi. Selain itu, akan dikemukakan juga kelemahan-kelemahan dari penelitian yang dilakukan serta saran untuk perumus kebijakan dan penelitian selanjutnya.

