



700

UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

KARYA AKHIR

**ANALISA KUANTITATIF TERHADAP KINERJA
BADAN USAHA MILIK NEGARA
SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM PERDANA
DI BURSA EFEK JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :

FATMA ISTIANA SUPENA
6604533505

T
2008

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2008


PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS INDONESIA



TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : **Fatma Istiana Supena**
Nomor Mahasiswa : **6604533505**
Konsentrasi : **Strategi Keuangan**
Judul Karya Akhir : **Analisa Kuantitatif Terhadap Kinerja Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta**

15 FEB 2008
Tanggal : Ketua Program Studi
Magister Akuntansi


: **Setio Anggoro Dewo, Ph.D.**

Tanggal : 28-01-2008 Pembimbing Karya Akhir : **Evi Afiatin Ismail, MAF**

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kami panjatkan kepada Allah SWT yang telah menciptakan ilmu dan akal manusia sehingga tesis ini dapat kami selesaikan. Tesis berjudul “Analisa Kuantitatif Terhadap Kinerja Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta “ ini disusun untuk memenuhi sebagian dari salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Akuntansi..

Namun demikian, tesis ini juga tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, cinta kasih dan pengertian dari kedua orang dan adikku tercinta serta rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya penulis sampaikan kepada :

1. Ibu Evi Afiatin Ismail, MAF selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, konsultasi dan saran dengan penuh perhatian serta dengan dedikasi yang tinggi.
2. Bapak Dr. Setio Anggoro Dewo selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
3. Bapak Chairul Djakman selaku ketua tim penguji dan Bapak Tedy Ferdiansyah selaku anggota tim penguji yang berkenan memberikan saran serta petunjuk untuk menyempurnakan karya akhir ini.
4. Para staf MAKSI UI, Mbak Debo, Mbak Hera, Mas Iwan, Mas Bambang, Mbak Eka, Mbak Desi, Mbak Sarah, Mbak Nia atas semua informasi dan bantuannya.
5. Rekan-rekan Angkatan 2005 sore terutama kelas G (Pak Bagyo, Dewi, Mbak Dessi, Eka, Mas Tree, Frans, Maman) dan kelas F atas kebersamaan dan dukungannya.
6. Semua pihak yang berperan dalam penyelesaian karya akhir ini yang tidak bisa kami sebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih jauh dari kesempurnaan seperti kata pepatah “ tak ada gading yang tak retak”, untuk itu penulis mengharapkan kritik, saran, serta masukan guna penyempurnaannya. Semoga karya akhir ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Jakarta, 6 Januari 2008

Penulis,

RINGKASAN EKSEKUTIF

ANALISA KUANTITATIF TERHADAP KINERJA BADAN USAHA MILIK NEGARA SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM PERDANA DI BURSA EFEK JAKARTA

Privatisasi merupakan salah satu upaya pemerintah Indonesia dalam rangka penyehatan perusahaan milik negara (BUMN). Model utama yang digunakan adalah *Go Public* dengan metode *Initial Public Offering (IPO)*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah BUMN dapat meningkatkan kinerja sesudah privatisasi. Dimensi waktu penelitian meliputi periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah privatisasi. Sampel penelitian adalah BUMN yang telah terdaftar di BEJ dan telah memenuhi kriteria yang telah dipersyaratkan guna mendukung penelitian ini. Analisa kinerja perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio keuangan dan menggunakan metode non parametrik yaitu Uji Jenjang Bertanda Wilcoxon dan uji keseluruhan Kruskal Wallis.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO*. Berdasarkan analisa statistik, hanya *Return on Investment Ratio*, *Return on Equity Ratio*, *Rate of Return on Total Assets*, dan *Total Assets Turn Over* yang menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO*.

Kata Kunci : Privatisasi, Kinerja, Rasio Keuangan, Penawaran Umum Perdana,.

ABSTRACT

QUANTITATIF ANALYSIS ON PERFORMANCE OF STATE OWNED ENTERPRISES BEFORE AND AFTER THE *INITIAL PUBLIC OFFERING* IN JSX

Privatization is such an expedient of Indonesian government in order to reorganized their state-owned enterprises (SOEs). Go Public and Initial Public Offering (IPO) methods are using as the main model in this case.

Study was aimed to understand whether IPO would be able to increase the performance of SOEs after the privatization. Time periode of this study was two years before and two years after the IPO. Samples of this study were the SOEs listed on Jakarta Stock Exchange (JSX) which selected after fulfill all the requirements needed for this study. Analysis on performance was measured with a financial ratio which performed by statistical method of Wilcoxon's Test non parametric.

Hypothesis proposed was about measurement of knowing a significant difference among efficiency rates of SOEs listed in JSX before and after IPO. The results from the statistical analysis showed that the significant difference before and after IPO were happened in Return on Investment Ratio, Return on Equity Ratio, Rate of Return on Total Assets Ratio, and Total Assets Turn Over Ratio, where another ratios were not significantly different.

Key Words : Privatization, Performance, Financial Ratio, Initial Public Offering.

DAFTAR ISI

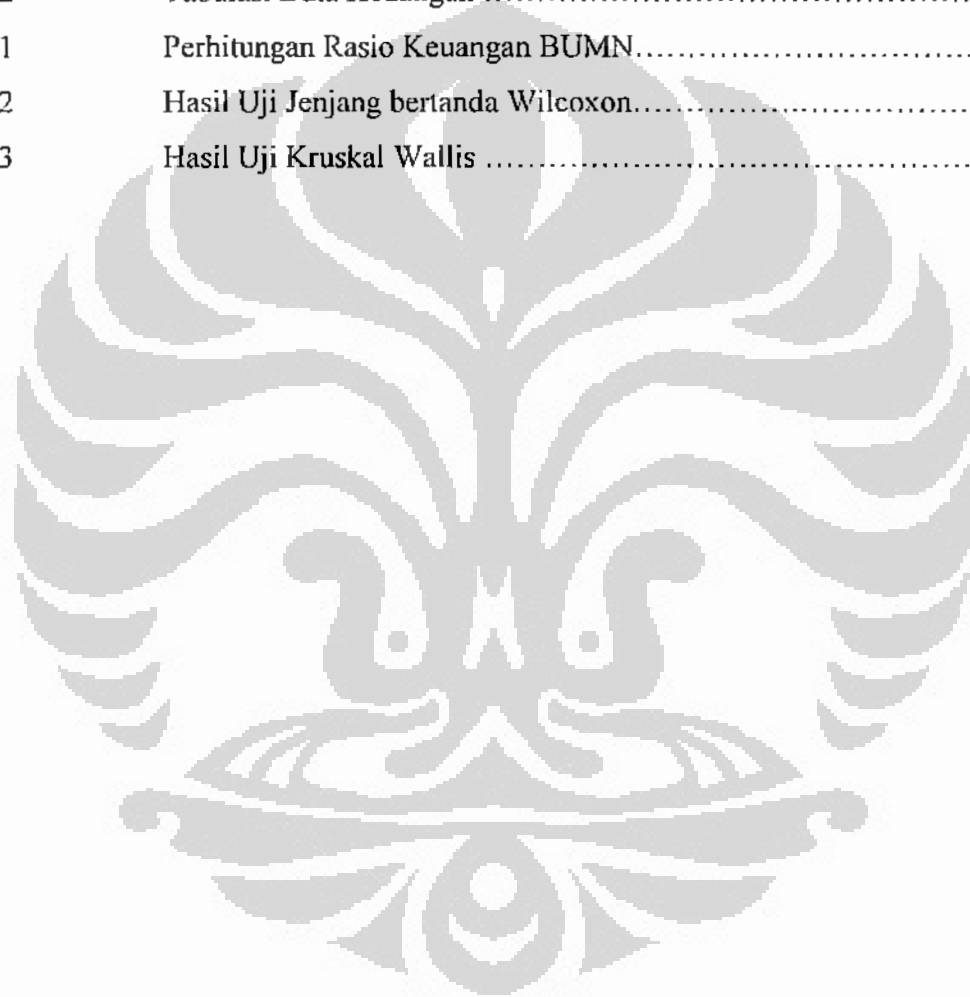
	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengcsahan.....	ii
Kata Pengantar.....	iii
Ringkasan Eksekutif.....	iv
Extract.....	v
Daftar Isi.....	vi
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Lampiran.....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.1.1 Privatisasi BUMN di Indonesia.....	1
1.1.2 Bukti-bukti pendukung atas studi permasalahan sebelumnya	2
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	5
1.4 Ruang Lingkup Penelitian.....	5
1.5 Hipotesis Penelitian.....	7
1.6 Metodologi Penelitian.....	11
1.7 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Pengertian Kinerja.....	13

2.1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan	14
2.1.2 Analisa Rasio Keuangan	15
2.2 Privatisasi BUMN	16
2.2.1 Pengertian Privatisasi	17
2.2.2 Kebijakan Privatisasi di Indonesia	21
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	27
3.1 Populasi dan Penentuan Sample	27
3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	28
3.3 Pengukuran Kinerja.....	31
3.4 Hipotesis dan Uji Statistik	35
BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN	40
4.1 Hasil Perhitungan Rasio	40
4.1.1 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Operating Profit Margin</i> ...	41
4.1.2 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Net Profit Margin</i>	42
4.1.3 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Return on Investment</i>	42
4.1.4 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Return on Equity</i>	42
4.1.5 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Rate of Return on Total Assets</i>	43
4.1.6 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Total Assets Turn Over</i>	43
4.1.7 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Total Debts to Capital Assets</i>	43
4.1.8 Hasil Perhitungan Rasio berdasarkan <i>Total Debts to Equity</i>	44

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis	44
4.2.1 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Operating Profit Margin</i> ..	46
4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Net Profit Margin</i>	47
4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Return on Investment</i>	48
4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Return on Equity</i>	49
4.2.5 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Rate of Return on Total Assets</i>	50
4.2.6 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Total Assets Turn Over</i>	52
4.2.7 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Total Debts to Capital Assets</i>	53
4.2.8 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan <i>Total Debts to Equity</i>	54
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis secara Keseluruhan dengan Kruskal Wallis	56
BAB V KESIMPULAN	58
5.1 Kesimpulan	58
5.2 Keterbatasan Penelitian	60
5.3 Implikasi Penelitian	61
DAFTAR PUSTAKA	62

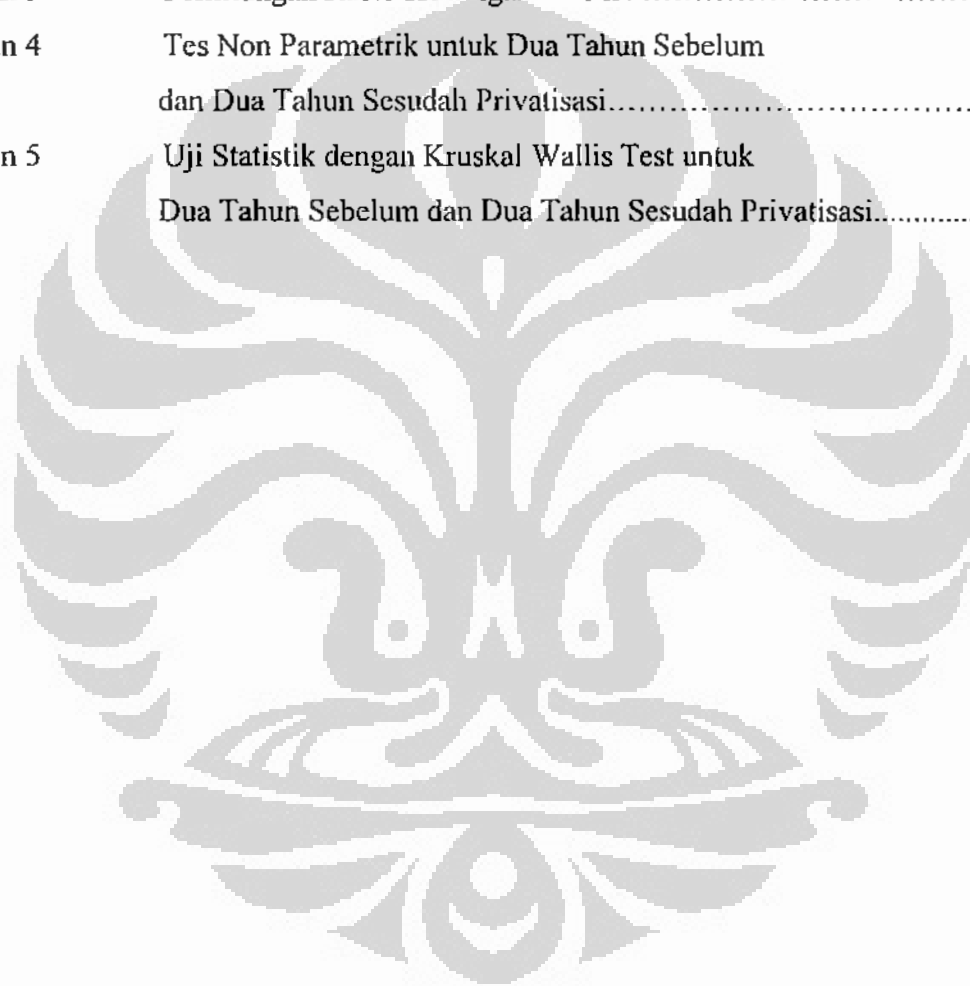
DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Nilai Kapitalisasi BUMN “Go Public”	26
Tabel 3.1	Sampel Penelitian	28
Tabel 3.2	Tabulasi Data Keuangan	29
Tabel 4.1	Perhitungan Rasio Keuangan BUMN.....	40
Tabel 4.2	Hasil Uji Jenjang bertanda Wilcoxon.....	45
Tabel 4.3	Hasil Uji Kruskal Wallis	56



DAFTAR LAMPIRAN

		Halaman
Lampiran 1	Struktur Organisasi Kementrian BUMN	65
Lampiran 2	Kinerja Keuangan BUMN	67
Lampiran 3	Perhitungan Rasio Keuangan BUMN	70
Lampiran 4	Tes Non Parametrik untuk Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Privatisasi.....	73
Lampiran 5	Uji Statistik dengan Kruskal Wallis Test untuk Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Privatisasi.....	76



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

1.1.1 Privatisasi BUMN di Indonesia

Privatisasi atau lebih dikenal dengan swastanisasi diterapkan dalam rangka memperluas atau memperbesar skala usaha perusahaan. Dengan privatisasi, diharapkan perusahaan akan memperoleh dana segar melalui pelepasan sebagian saham kepemilikannya kepada pihak lain. Di lain pihak privatisasi dapat juga dipergunakan dalam rangka penyehatan perusahaan negara seperti Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia untuk meningkatkan nilai (*value creation*) BUMN melalui peningkatan *leverage asset* yang dimiliki atau dengan cara melibatkan pihak swasta dalam kepemilikan BUMN.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia telah menjadi salah satu faktor utama pencetus program privatisasi BUMN karena data Kantor Menteri Negara Penanaman Modal / PBUMN menunjukkan sebelum krisis pada tahun 1996 BUMN yang tergolong sehat mencapai 81 unit atau 48.8 persen dari jumlah keseluruhan BUMN yang ada. Tahun berikutnya atau pada tahun 1997, BUMN yang tergolong sehat menjadi hanya 74 unit atau hanya 46 persen dari keseluruhan jumlah BUMN yang ada. Data di atas menunjukkan penurunan jumlah BUMN yang tergolong sehat secara signifikan yaitu sebesar 7 unit hanya dalam periode waktu 1 tahun. Sehingga, diperoleh kesimpulan akhir bahwa privatisasi BUMN menjadi sangat mutlak dilakukan pemerintah untuk mengatasi kondisi tersebut sekaligus untuk menghadapi tantangan globalisasi pada dekade tahun 2000-an ini.

Go public dengan *IPO* adalah merupakan metode yang dipilih untuk pelaksanaan privatisasi BUMN di Indonesia. Untuk selanjutnya BUMN yang telah diprivatisasi tersebut akan menjadi perusahaan publik yang dimiliki oleh masyarakat. Kepemilikan saham oleh masyarakat dalam suatu perusahaan akan menimbulkan pengawasan langsung terhadap pengelolaannya, baik dalam penggunaan aktiva, sumber dana maupun pengendalian perusahaan. Adalah kewajiban manajemen perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan secara transparan kepada seluruh pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Dengan data laporan keuangan para *stakeholder* dapat melakukan analisa rasio guna melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dan mengetahui signifikansi perbedaan kinerja keuangan BUMN pasca privatisasi dengan metode *IPO*.

1.1.2 Bukti-bukti pendukung atas studi permasalahan sebelumnya

Penelitian-penelitian mengenai manfaat rasio keuangan dalam menilai kinerja suatu perusahaan telah dilakukan di Indonesia dengan fokus dan pendekatan yang berbeda, antara lain sebagai berikut :

Departemen Keuangan melakukan penelitian pada tahun 1989 tentang sehat tidaknya usaha BUMN. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 189 BUMN yang diteliti , 48,68 persen tergolong tidak sehat, 19,58 persen tergolong kurang sehat, 13,23 persen tergolong sehat, dan 18,32 persen tergolong sehat sekali. Kriteria penilaian sehat tidaknya kondisi badan usaha tersebut adalah dengan menggunakan analisa : (1) rasio rentabilitas, (2) rasio likuiditas, dan (3) rasio solvabilitas.

Erick (2000) melakukan evaluasi kinerja PAM JAYA secara komprehensif sebelum dan sesudah privatisasi melalui penelitian terhadap aspek keuangan (*Net Contribution*, pendapatan terkumpul, biaya operasi, volume air terjual dan biaya modal) dan aspek

operasional dengan *Balance Score Card* (perspektif pelayanan pelanggan, *internal business process*, dan perspektif *learning & growth*). Diperoleh hasil bahwa aspek keuangan menunjukkan arah perbaikan dan perubahan positif setelah privatisasi dibandingkan dengan sebelum privatisasi, namun keadaan ini tidak dibarengi dengan peningkatan aspek penilaian *Balance Score Card* lainnya. Sehingga diperoleh kesimpulan apabila dalam jangka panjang ketiga perspektif *Balance Score Card* lainnya tidak segera diperhatikan dan diupayakan perbaikan, maka kondisi PAM JAYA akan semakin buruk.

Indriasuri (2001) melakukan penelitian tentang privatisasi BUMN; prospek dan kendala yang dihadapi serta hubungannya dengan keuangan negara menyatakan bahwa privatisasi BUMN memiliki prospek cerah terutama dengan melihat perkembangan perusahaan setelah privatisasi. Hal ini diperlihatkan oleh kecenderungan peningkatan trend rasio keuangan yang relatif stabil. Dalam pengukuran efisiensi ini peneliti menggunakan analisa rasio *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Total Debt to Equity Ratio* dan *Total Debt to Asset Ratio*.

Cahyanto (2003) melakukan penelitian mengenai *earnings management* pada perusahaan sebelum dan setelah *IPO* ; penelaahan kemungkinan dilakukannya *window dressing* dan rekayasa terhadap *earnings*. Dari hasil penelitian diperoleh bukti adanya pola peningkatan pendapatan dan terbukti adanya indikasi perubahan *discretionary accruals* pada periode dua tahun sebelum dan satu tahun menjelang *IPO*. Sedangkan pada periode setelah *IPO* diindikasikan adanya pola penurunan pendapatan serta indikasi adanya perubahan *discretionary accruals* pada periode satu tahun setelah *IPO*.

Arie Setiawan (2004) melakukan penelitian tentang analisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *IPO* berdasarkan rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan yaitu *Rasio Likuiditas* (*Current Ratio*, *Quick Ratio*), *Rasio Profitabilitas* (*Gross*

Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity), *Rasio Aktivitas (Total Asset Turn Over, Operating Profit margin, Inventory Turn Over)*, dan *Rasio Leverage (Debt Ratio dan Debt to Equity Ratio)*. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa ada beberapa rasio yang menunjukkan perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan sebelum dan setelah *IPO*, namun hasil tersebut hanya bersifat sementara dan tidak konsisten. Kondisi ini mungkin terjadi karena perusahaan terlalu tinggi dalam menetapkan kinerja perusahaan sebelum *IPO* dengan cara *window dressing*. Sedangkan dari hasil penelitian keseluruhan, kinerja keuangan setelah *IPO* tidak menjadi lebih baik atau buruk dibandingkan sebelum *IPO*, hasil ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan ekspektasi. Dan dari hasil *Wilcoxon Signed Test* terdapat beberapa perusahaan yang memiliki rasio keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata sample industri namun tetap belum sesuai dengan ekspektasi karena kinerja perusahaan tersebut tidak lebih baik dibandingkan rata-rata industri.

1.2 Perumusan Masalah

Analisa rasio pada masing-masing perusahaan dapat mencerminkan hasil kinerja keuangan BUMN. Mengingat pentingnya laporan keuangan sebagai dasar untuk melakukan analisa rasio tersebut dan untuk mengetahui efektivitas privatisasi dengan metode *IPO* terhadap kinerja BUMN, maka sesuai dengan fokus utama penelitian ini, penulis merumuskan masalah penelitian dengan tema :

“ Analisa kuantitatif terhadap kinerja Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebelum dan sesudah penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode IPO (Initial Public Offering). “..

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji apakah terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO*.
2. Memberikan bukti empiris tentang perbedaan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO*.

Sedangkan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis, penelitian ini berguna untuk menambah wawasan penulis tentang pengaruh privatisasi dengan metode *IPO* terhadap kinerja BUMN.
2. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap BUMN dan pasar modal di Indonesia, antara lain pemerintah, pemegang saham, kreditur dan otoritas pasar modal (BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta).
3. Rekan-rekan mahasiswa, sebagai sarana penerapan dan pengembangan teori maupun ilmu pengetahuan yang telah dipelajari selama ini sehingga dapat memperluas wawasan, pemahaman, penalaran, maupun pengalaman terutama dalam hubungannya dengan penilaian atas kebijakan pemerintah di sektor BUMN.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Pada bulan Desember 2006, berdasarkan data Kantor Menteri Negara BUMN, terdapat 139 BUMN di Indonesia, yang 12 diantaranya telah memenuhi empat kriteria yang telah ditentukan. Namun karena 3 perusahaan diantaranya berasal dari sektor industri perbankan, dimana untuk penilaian kinerjanya menggunakan analisa rasio yang berbeda dari sektor industri yang lain, maka sampel penelitian ini hanya mencakup 9 BUMN yaitu :

1. Sektor Industri Telekomunikasi →

- PT. Indosat, Tbk *IPO* pada tahun 1994
- PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk *IPO* pada tahun 1995

2. Sektor Industri Manufaktur →

- PT. Semen Gresik (Persero), Tbk *IPO* pada tahun 1991
- PT. Tambang timah, Tbk *IPO* pada tahun 1995
- PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk *IPO* pada tahun 1997
- PT. Indofarma, Tbk *IPO* pada tahun 2001
- PT. Kimia Farma, Tbk *IPO* pada tahun 2001
- PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk *IPO* pada tahun 2002
- PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk *IPO* pada tahun 2003

Sebagai langkah selanjutnya, untuk menilai kinerja BUMN diperlukan analisa rasio keuangan. Namun karena keterbatasan data, maka dalam penelitian ini kami hanya menyajikan tiga kelompok rasio sebagai alat mengukur kinerja perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan perusahaan.

Rasio yang digunakan adalah : *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Rate of Return on Total Assets (RRA)*.

2. Rasio Aktivitas, yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa besar efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber dananya.

Rasio yang digunakan adalah : *Total Asset Turn Over (TATO)*

3. Rasio Leverage, yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Rasio yang digunakan adalah : *Total Debts to Total Capital Assets Ratio (TDCA)* dan *Total Debts to Equity Ratio (TDE)*.

Aspek penelitian ini dibatasi pada aspek akuntansi keuangan dan menggunakan indikator yang dapat diperoleh laporan keuangan sebagai alat mengukur kinerja. Data perusahaan yang dipergunakan dalam analisis ini adalah laporan keuangan BUMN dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah privatisasi dengan metode *IPO* di Bursa Efek Jakarta.

1.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada contoh-contoh penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, ternyata rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk memprediksi kondisi dan kinerja suatu perusahaan. Secara umum, terjadi ekspektasi bahwa kinerja perusahaan sesudah privatisasi dengan metode *IPO* akan menunjukkan hasil lebih baik dibandingkan dengan kinerja perusahaan sebelum dilakukannya privatisasi dengan metode *IPO*. Dengan peningkatan kinerja, maka apresiasi masyarakat terhadap perusahaan akan meningkat sehingga nilai saham akan ikut meningkat. Namun yang menjadi pertanyaan bagi peneliti saat ini adalah “apakah rasio keuangan tersebut mempunyai kemampuan untuk memberikan hasil analisa kuantitatif yang berbeda secara signifikan terhadap kinerja BUMN sebelum dan sesudah penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *IPO*, dan jika ada, apa saja rasio tersebut ?” Agar pertanyaan tersebut dapat terjawab, maka dalam penelitian ini dikembangkan suatu hipotesis *null* dan alternatif yang dirumuskan sebagai berikut :

Ho : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ

Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ

Secara lengkap, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *OPM* (*Operating Profit Margin*)

Ho-1 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.

Ha-1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.

2. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *NPM* (*Net Profit Margin*)

Ho-2 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*.

Ha-2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*

3. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *ROI* (*Return on Investment*)

Ho-3 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.

Ha-3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.

4. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *ROE* (*Return on Equity*)

Ho-4 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*.

Ha-4 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*.

5. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *RRA* (*Rate of Return on Total Assets*)

Ho-5 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

Ha-5 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

6. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TATO* (*Total Assets Turn Over*)

Ho-6 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

Ha-6 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

7. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TDCA* (*Total Debts to Total Capital Assets*)

Ho-7 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

Ha-7 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

8. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TDE* (*Total Debts to Equity*)

Ho-8 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio*.

Ha-8 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio*.

1.6 Metodologi Penelitian

Karena sample penelitian hanya sejumlah 9 perusahaan dan sumber data dari Bursa Efek Jakarta yang penulis peroleh menunjukkan distribusi yang tidak normal, maka penulis menggunakan metode penelitian :

1. Uji statistik T non parametrik Jenjang Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Tests*).
2. Uji Kruskal Wallis untuk uji statistik secara keseluruhan..

1.7 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab, dengan rincian sebagai berikut ;

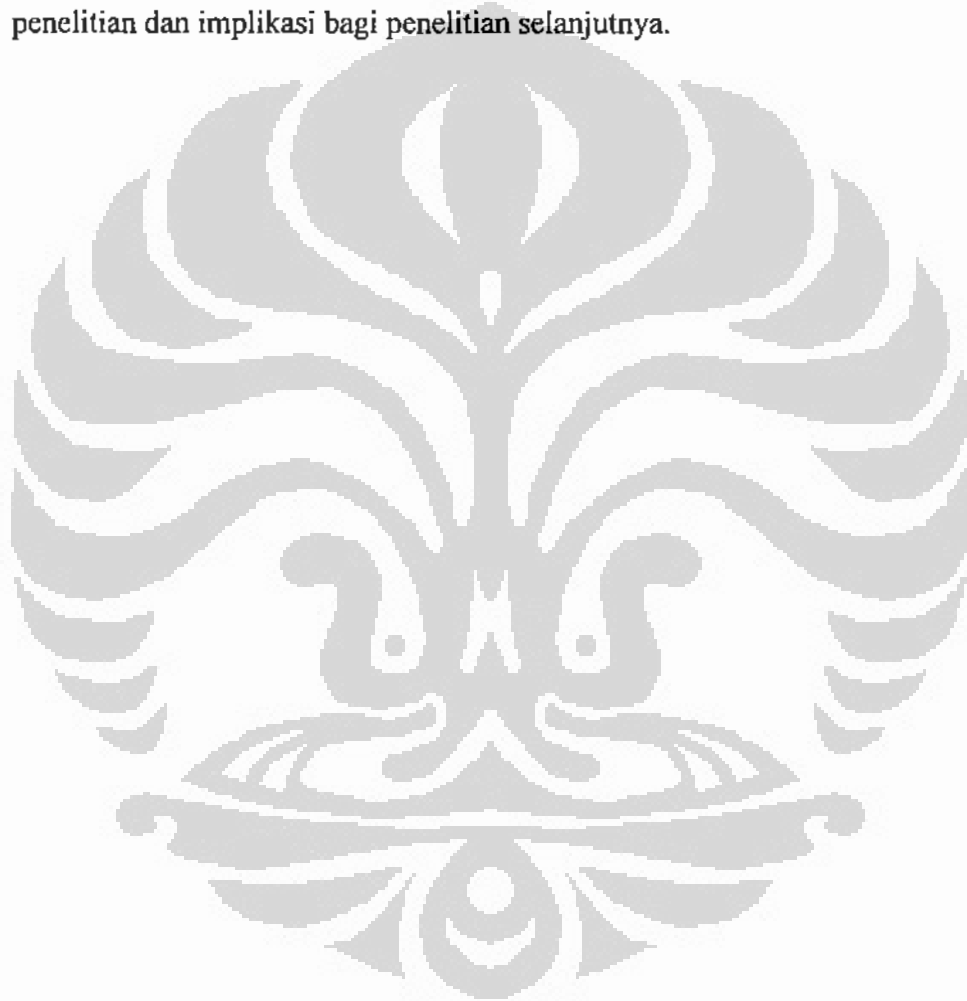
Bab I Pendahuluan, berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penulisan, batasan penulisan, hipotesis penulisan, metodologi penulisan dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka, bab ini akan menguraikan pengertian kinerja dan program privatisasi BUMN.

Bab III Metodologi Penelitian, akan membahas tentang sumber data dan teknik pengumpulan data, hipotesis penelitian dan penjelasan tentang uji statistik yang dipergunakan

Bab IV Analisa Hasil Penelitian, membahas hasil perhitungan rasio yang akan dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi BUMN yang termasuk dalam kriteria penelitian.

Bab V Kesimpulan, merupakan bab terakhir yang berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan implikasi bagi penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Kinerja

Kinerja merupakan tingkatan pencapaian tujuan perusahaan oleh individu dan perusahaan secara efektif dan efisien. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin mencapai kinerja yang baik, harus berorientasi pada efektifitas dan efisiensi. Istilah efektifitas dan efisiensi ini hampir selalu digunakan dalam sebuah perbandingan dan bukan dalam makna absolut. Efisiensi adalah perbandingan *output* terhadap *input*, atau jumlah *output* per unit *input*. Dibandingkan dengan efisiensi, yang diperlukan oleh hubungan-hubungan antara *input* dan *output*, efektivitas ditentukan antar *output* yang dihasilkan oleh unit usaha dengan tujuan jangka pendek.

Tujuan dari sistem penilaian kinerja adalah pelaksanaan strategi. Dalam menyusun sistem seperti ini, manajemen memilih alat ukur yang paling mewakili strategi perusahaan. Salah satunya adalah ukuran finansial dan perusahaan harus telah mengembangkan sistem yang sangat memuaskan untuk mengukur kinerja keuangan tersebut. Hal ini berkaitan dengan tujuan penting dari suatu badan usaha yaitu untuk mengoptimalkan *return* pemegang saham sehingga kinerja keuangan mengambil peranan penting dalam hal ini. Namun untuk memastikan strategi akan dilaksanakan dengan sukses diperlukan penilaian dan evaluasi dengan ukuran finansial dan non finansial.

2.1.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan perusahaan perlu dilakukan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, serta mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Dalam menganalisa kinerja keuangan perusahaan, data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dalam periode tertentu.

Laporan keuangan adalah salah satu informasi keuangan yang bersumber dari pihak internal perusahaan yang terdiri atas neraca, laporan laba rugi, laporan aliran kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan adalah 'kartu skor' periodik yang memuat hasil investasi, operasi, dan pembiayaan perusahaan. Dalam laporan keuangan ini terdapat hubungan dan indikator keuangan pokok yang memungkinkan analisis melihat kinerja masa lalu, masa sekarang, dan juga memproyeksikan hasil masa depan dimana didalamnya terdapat manfaat dan juga keterbatasan.

Berdasarkan *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* No. 1, tujuan dari laporan keuangan terdiri atas :

1. Tujuan umum, yaitu untuk menyediakan informasi yang bermanfaat untuk pembuatan keputusan keuangan bisnis.
2. Tujuan spesifik, antara lain : menyediakan informasi untuk membantu dalam menilai arus kas, dan menyediakan informasi tentang suatu entitas kekayaan, serta pengakuan atas kekayaan sedemikian rupa, dan pengakuan perubahan dalam kekayaan.

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan aliran kas) akan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut dalam bentuk analisis rasio-rasio keuangan sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Dari laporan keuangan dapat diperoleh informasi tentang kinerja (*performance*) perusahaan, aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang berkaitan dengan laporan keuangan. Oleh karena itu, laporan keuangan akan sangat diperlukan untuk memahami informasi keuangan dengan lebih baik (Lev dan Thiagarajan, 1993).

Agar laporan keuangan dapat dimanfaatkan lebih efisien dan membantu para investor dan kreditor dalam menginterpretasikan keadaan suatu perusahaan, maka laporan keuangan tersebut perlu dianalisis lebih lanjut. Terdapat beberapa jenis analisis, termasuk analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan yang relevan yang dapat digunakan untuk membantu pihak internal dan eksternal perusahaan untuk melakukan aktifitas perencanaan, pendanaan, investasi, dan operasional suatu perusahaan.

2.1.2 Analisa Rasio Keuangan

Melihat perkembangan pasar modal saat ini, maka peranan rasio sebagai sarana analisis kinerja keuangan dan keadaan suatu perusahaan menjadi semakin penting. Para calon investor dapat mengetahui perkembangan dan keadaan perusahaan hanya dengan melalui analisa rasio. Hal ini disebabkan oleh telah tersedianya sumber informasi yang dibutuhkan dengan lengkap dan dapat diperoleh dengan mudah. Rasio menyatakan hubungan antara dua angka dengan *numeric value* yang memungkinkan dilakukannya analisis tidak hanya pada nilai absolut, tetapi juga pada hubungan tingkat perubahan yang terjadi (Lawder, 1989)

Rasio merupakan alat yang komparatif dan akan sangat mempunyai arti bilamana dibandingkan dengan rasio standar. Umumnya rasio dipergunakan untuk membuat analisis suatu perusahaan dengan dimensi waktu tertentu atau dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Analisis rasio bukan tergantung hanya pada nilai yang dihitung, namun yang lebih penting adalah hubungan yang signifikan dari rasio-rasio yang diperbandingkan tersebut.

Angka rasio sangat bermanfaat apabila dibandingkan dengan data *extern* perusahaan, karena rasio memiliki sifat yang *independent* dan *objektif*, dapat dipergunakan sebagai standar atau norma dan dapat menggambarkan kondisi usaha yang sama dalam periode yang diperbandingkan. Dengan bantuan analisa rasio keuangan, manajemen akan mampu mengendalikan usahanya. Disamping itu analisa rasio akan membantu manajemen memahami kegiatan perusahaan dengan lebih mudah, sehingga manajemen akan dapat memacu dan mengarahkan perusahaan untuk meraih keberhasilan usaha yang lebih baik (Hartanto, 1991).

2.2 Privatisasi BUMN

Keinginan dari pemerintah di berbagai negara untuk melakukan privatisasi BUMN atau *SOE* (*State Own Enterprise*) makin meningkat, terutama sejak tahun 1984 yakni saat berhasilnya Pemerintah Inggris men-swastanisasi-kan *SOEnya* yang kemudian menjadi *British Telecom* dan Pemerintah Jepang yang berhasil dengan *NTT* (*Nippon Telephone & Telegraph*)nya. Keberhasilan ini selalu menjadi contoh dan acuan negara-negara yang merencanakan privatisasi BUMNnya .

Meskipun tidak sepenuhnya dapat diterapkan di negara yang sedang merencanakan privatisasi, kita tetap dapat mengambil hikmah dan makna dari kedua *success story* tersebut karena jalan menuju privatisasi di berbagai negara pun selalu berbeda-beda. Ada negara yang dengan mudah meyakinkan wakil-wakil rakyatnya akan pentingnya privatisasi, namun ada

pula yang mengalami kesulitan untuk dapat meyakinkan para pembuat keputusan di negaranya. Pro dan kontra akan selalu timbul, sehingga hanya pemerintah yang memiliki keinginan kuat saja yang akan dapat mencapai tujuan dari program besar ini. Dan harus disadari pula bahwa unsur yang berkepentingan (*stake holders*) dari program privatisasi bukan hanya pemerintah ataupun anggota badan legislatif saja, tetapi juga pihak manajemen dan karyawan dari BUMN yang akan diprivatisasi.

2.2.1 Pengertian Privatisasi

Setiap negara mempunyai alasan dan tujuan privatisasi yang berbeda, namun alasan umum utama yang mendorong pelaksanaan program privatisasi adalah efisiensi ekonomi, pengurangan beban keuangan pemerintah dan untuk menarik masuknya modal asing ke dalam negeri. Privatisasi sebenarnya merupakan suatu pendekatan yang memandang bahwa tidak ada alternatif lain selain daripada pasar yang dapat mengendalikan ekonomi dengan efisien serta menyadari bahwa sebagian besar kegiatan pembangunan ekonomi yang dilaksanakan selama ini seharusnya diserahkan pelaksanaannya pada sektor swasta sehingga efisiensi penggunaan sumberdaya dapat dicapai secara optimal.

Secara umum, tujuan dilakukannya kebijakan privatisasi adalah sebagaimana yang didefinisikan oleh Bank Dunia sebagai berikut :

1. Meningkatkan efisiensi dan investasi BUMN di bawah pengelolaan manajemen privat yang profesional
2. Meningkatkan pendapatan BUMN yang diprivatisasi sebagai akibat dari perubahan peran pemerintah dari pemilik badan usaha menjadi regulator
3. Mendorong sektor privat untuk lebih berkembang memperluas usahanya pada pelayanan publik

4. Untuk mempromosikan pengembangan pasar modal nasional

Penelitian yang pernah dilakukan untuk membandingkan usaha swasta dan sektor negara dalam menjalankan jenis usaha yang sama, selalu berakhir dengan suatu kesimpulan, bahwa usaha swasta selalu lebih efisien karena biaya yang digunakan dalam menjalankan usaha lebih rendah. Ditemukan bukti bahwa usaha sektor negara cenderung menggunakan tenaga kerja yang lebih banyak untuk kegiatan operasi yang sama dan kurang efisien dalam penggunaan modal serta permesinan. Akibatnya adalah kinerja perekonomian masyarakat menjadi tidak efisien akibat ekonomi biaya tinggi yang dijalankan oleh usaha negara tersebut (Ruru, 1996).

Privatisasi meliputi semua upaya untuk menyerap lingkungan usaha dari perusahaan swasta ke dalam manajemen sektor publik, melalui penyerahan sebagian pengendalian usaha kepada swasta dan berpedoman bahwa persaingan, efisiensi, keandalan manajemen ataupun kinerja suatu perusahaan sebagai acuannya.

Sebelum proses privatisasi dapat dilakukan, terdapat tujuh prasyarat mendasar yang harus dipenuhi terlebih dahulu. Ketujuh prasyarat mendasar yang harus dipenuhi terlebih dahulu tersebut adalah sebagai berikut :

1. Privatisasi harus diartikan sebagai usaha untuk menciptakan lingkungan usaha yang kompetitif
2. Privatisasi mengharuskan adanya transparansi informasi akan kemajuan usaha yang telah dicapai BUMN
3. Privatisasi mengharuskan adanya perbaikan terhadap dimensi-dimensi teknis dan organisasional dalam tubuh BUMN
4. Persepsi positif pasar dan masyarakat konsumen harus dijadikan acuan BUMN dalam mengukur kinerja sukses manajerial

5. Dukungan politis pemerintah terhadap BUMN pasca privatisasi justru diperoleh karena adanya opsi-opsi strategis dan teknis yang dilakukan secara tepat dan sesuai dengan tatanan usaha
6. BUMN pasca privatisasi harus diarahkan sebagai fokus masuknya investasi baik asing maupun domestik
7. Privatisasi harus diposisikan sebagai langkah strategis untuk meniadakan berbagai keistimewaan yang dinikmati BUMN dalam berkompetisi dengan seluruh kekuatan dalam ekonomi masyarakat

Agar privatisasi dapat berjalan dengan baik, BUMN yang akan diprivatisasi harus sehat secara bisnis. Oleh karena itu sebelum proses privatisasi dapat dilaksanakan, kinerja perusahaan harus diperbaiki terlebih dahulu melalui program restrukturisasi dengan penekanan kepada sistem keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat mencapai profitisasi. Setelah kedua tahap tersebut dilalui maka privatisasi baru dapat dilaksanakan (Suratman, Adji. 2000:68)

Saat ini terdapat tujuh metode privatisasi yang dapat dijadikan acuan sebelum menentukan metode yang cocok untuk dilaksanakan sesuai dengan kebutuhan dan manfaat yang ingin diperoleh perusahaan yaitu sebagai berikut :

1. *Initial Public Offerring (IPO)*. Suatu bentuk penawaran yang dapat dilakukan secara parsial maupun secara penuh, dimana dalam transaksi ini pemerintah menjual sebagian atau seluruh saham kepemilikannya atas BUMN. Dengan asumsi bahwa BUMN akan tetap beroperasi dan menjadi perusahaan publik
2. Penjualan saham BUMN kepada pihak swasta tertentu (*private sale of shares*). Suatu bentuk penawaran yang dapat dilakukan secara parsial maupun secara penuh, dimana dalam transaksi ini pemerintah menjual sebagian atau seluruh saham kepemilikannya atas BUMN kepada pembeli tunggal yang telah diidentifikasi kepada pembeli

dalam kelompok atau grup tertentu. Dengan asumsi bahwa BUMN akan tetap beroperasi dan menjadi perusahaan publik. Transaksinya dapat dilakukan dalam berbagai bentuk seperti akuisisi langsung oleh perusahaan lain maupun berupa penawaran kepada kelompok tertentu seperti investor lembaga.

3. Penjualan aktiva BUMN kepada swasta (*sale of government or state owned enterprise assets*). Transaksi yang dilakukan pada metode ke tiga ini pada dasarnya adalah penjualan aktiva, bukan penjualan saham dalam keadaan perusahaan tetap beroperasi. Dalam beberapa kasus, secara teknis aktiva tersebut tidak dijual namun disumbangkan oleh pemerintah kepada perusahaan yang baru dibentuk dengan pihak swasta. Selanjutnya saham yang akan diterima pemerintah dari penyumbangan aktiva tersebut yang nantinya dijual kepada masyarakat
4. Reorganisasi BUMN menjadi beberapa unit usaha (*reorganization or break up into component parts*). Dilakukan pembentukan beberapa unit usaha yang merupakan pemecahan perusahaan (*split off*) ke dalam beberapa unit usaha atau dijadikan *holding company* dengan beberapa anak cabang perusahaan
5. Penambahan investasi baru sektor swasta ke dalam BUMN (*new private investment in an SOE*). Pemerintah menambah modal BUMN untuk keperluan ekspansi maupun dalam rangka meningkatkan usaha dengan memberi kesempatan kepada pihak swasta untuk menambah modal. Pemerintah mengurangi jumlah kepemilikannya di BUMN dan menghasilkan perusahaan patungan swasta – pemerintah sebelum pada akhirnya akan diserahkan sepenuhnya kepada pihak swasta
6. Pembelian suatu BUMN oleh pihak manajemen atau karyawan (*management or employee buy out*). Proses privatisasi ini didahului dengan pembentukan *holding*

company yang sahamnya kebanyakan dimiliki oleh manajemen dan karyawan dan kemudian *holding company* ini yang akan mengakuisisi BUMN tersebut

7. Kontrak sewa dan kontrak manajemen (*lease and management contract*). BUMN akan mengadakan perjanjian atau kontrak manajemen teknologi maupun tenaga terampil dengan pihak swasta untuk menangani aktiva BUMN hingga periode tertentu dimana BUMN dianggap telah berada pada tingkat yang menguntungkan dan kegiatan operasinya menjadi lebih efisien

2.2.2 Kebijakan Privatisasi di Indonesia

Bukti keseriusan pemerintah dalam menjalankan program privatisasi terbukti dengan :

1. Diterbitkannya Inpres Nomor 5 pada tahun 1998 dan SK Menteri Keuangan Nomor 740 dan 741 pada tahun 1999 mengenai pentingnya kinerja BUMN yang lebih baik, termasuk pemberian wewenang dalam menggunakan berbagai alternatif pembenahan BUMN. Setelah itu upaya privatisasi BUMN mulai dilakukan dengan mengubah status beberapa BUMN dan pembenahan manajemen perusahaan.
2. Dikeluarkannya PP Nomor 50 tahun 1998 dimana seluruh BUMN Persero diserahkan pembinaannya di bawah satu kementerian khusus yaitu Menteri Negara Pendayagunaan BUMN dengan tugas khusus melaksanakan program restrukturisasi hingga privatisasi BUMN. PP ini juga memuat tentang pengalihan tugas dan kewenangan Menteri Keuangan selaku pemegang saham atau RUPS atas BUMN Perseroan kepada Menteri Negara BUMN dengan struktur organisasi seperti yang tertera dalam Lampiran 1.
3. Diterbitkannya Kepres Nomor 122 tahun 2001 tentang tim kebijakan privatisasi BUMN agar pelaksanaannya dapat dilakukan secara terpadu, terkoordinasi dan terarah serta sesuai dengan kebijakan umum pemerintah dengan memperhatikan prinsip-

prinsip pemerintahan yang baik dan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

Secara lengkap, dapat disampaikan bahwa faktor-faktor pemicu pelaksanaan privatisasi BUMN di Indonesia adalah sebagai berikut :

1. BUMN sering terjebak dalam birokrasi yang merupakan perpanjangan tangan pemerintah selaku pemilik BUMN sebelum privatisasi.
2. BUMN merupakan sumber dana taktis bagi departemen-departemen yang membawahnya guna membiayai pengeluaran-pengeluaran non operasional.
3. BUMN rawan terhadap tekanan, antara lain : penambahan jumlah karyawan yang sebenarnya tidak dibutuhkan serta pengadaan proyek yang tidak sepenuhnya layak.
4. Pengelolaan manajemen BUMN yang kurang layak menyebabkan kinerja secara keseluruhan menjadi tidak efektif dan efisien.
5. Krisis moneter pada pertengahan tahun 1997 membuat nilai tukar Rupiah melemah, dan mengakibatkan nilai kewajiban menjadi semakin besar namun di sisi lain tidak diimbangi dengan kenaikan pendapatan membuat BUMN mengalami kerugian.

Dan sesuai dengan tujuan Privatisasi BUMN di Indonesia yaitu :

1. Menopang penerimaan negara dan membantu pemerintah mengurangi defisit anggaran
2. Menciptakan efisiensi ekonomi
3. Mengurangi intervensi pemerintah pada perekonomian, dan
4. Membuka pintu bagi persaingan yang sehat dalam perekonomian
5. Memberi pengaruh cukup besar di pasar modal sehingga mampu meningkatkan nilai kapitalisasi pasar di BEJ (Tabel 2.1).

maka pemerintah mengambil kesimpulan bahwa metode yang paling tepat untuk kegiatan privatisasi BUMN di Indonesia adalah *go public* dengan menggunakan metode *IPO (Initial Public Offering)*.

Sebagai model utama dalam melaksanakan program privatisasi BUMN saat ini, tujuan *go public* adalah :

1. Meningkatkan penerimaan negara yang akan digunakan untuk mempercepat pelunasan utang luar negeri dengan beban bunga komersil dan untuk meningkatkan penerimaan BUMN yang akan digunakan untuk membiayai investasi baru.
2. Meningkatkan efisiensi dan daya saing BUMN, baik di pasar domestik maupun pasar internasional. Oleh karena itu BUMN dituntut untuk transparan dihadapan BAPEPAM dan masyarakat investor.
3. Mendorong pertumbuhan pasar modal dalam negeri, karena kapitalisasi asset dan nilai saham BUMN di BEJ sangat besar

Adapun konsekuensi dari privatisasi BUMN di Indonesia dengan metode *IPO* ini dapat kami uraikan sebagai berikut :

1. Pemerintah tidak lagi berperan sebagai pemegang saham tunggal sehingga tidak lagi mempunyai hak untuk mencampuri pelaksanaan kegiatan usaha BUMN. Hal ini diperkuat dengan PP 55/90 tentang BUMN yang sudah *go public* menentukan bahwa keterlibatan pemerintah pada BUMN perlu semakin dikurangi, dan peran Dewan Komisaris akan semakin bertambah. Hal ini membawa dampak yang lebih baik bagi pemerintah selaku pemegang saham maupun sebagai penanggung jawab bidang teknis dari sektor usaha yang dikelola.

2. Laporan keuangan BUMN yang sudah *go public* harus diaudit oleh akuntan publik sedangkan bagi BUMN yang belum *go public* audit dilakukan oleh badan audit pemerintah yaitu Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) sesuai dengan peraturan perundang-undangan terbaru yaitu UU No. 15 tahun 2006 agar lebih transparan.
3. Manajemen dapat memusatkan perhatian pada usaha yang dilakukan karena BUMN yang telah *go public* dibebaskan dari kegiatan non ekonomi seperti pengembangan usaha kecil dan koperasi yang bagi BUMN belum *go public* merupakan suatu kewajiban.
4. Mendorong manajemen untuk bekerja secara lebih professional bila mereka ingin mempertahankan posisi yang dipercayakan kepadanya. karena manajemen perusahaan diangkat dalam RUPS dan pelaksanaan manajemen dapat dievaluasi oleh pemegang saham yang mengangkat mereka.
5. BUMN yang sudah *go public* harus memenuhi kewajiban dalam menyampaikan laporan secara terbuka kepada BAPEPAM maupun kepada masyarakat investor, baik informasi yang baik maupun yang kurang baik secara tepat waktu.
6. Pentingnya melakukan *transformasi* budaya perusahaan dimana setelah *go public*, BUMN harus mampu mandiri dengan mengandalkan inisiatif dan kekuatan sendiri. Dalam hal ini manajemen dan jajarannya perlu menerapkan konsep 3C yaitu *concepts*, *competences* dan *connections*.

Concepts adalah gagasan dan visi yang dituangkan dalam suatu perencanaan untuk mengantisipasi tantangan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan bersaing. *Competences* adalah merupakan kemampuan manajemen dalam mewujudkan gagasan ke dalam realita dengan mengoptimalkan efisiensi dan produktivitas sehingga

perusahaan dapat menghasilkan produk yang mampu bersaing di pasar domestik maupun internasional.

Connections adalah *the best relationship* yakni kemampuan menciptakan jaringan kerja untuk memperluas pasar. Konsep 3C ini dalam aplikasinya akan mendorong perusahaan menjadi lebih agresif memanfaatkan peluang yang ada sehingga dapat meningkatkan mutu produk maupun jasa yang dihasilkan (Kanter, 1995).

Adapun pada tahun 1994, pemerintah mengembangkan suatu model yang dinamakan *Candidate Selection Model (CSM)* untuk menentukan apakah suatu BUMN sudah siap *go public* atau belum. *CSM* ini dikembangkan berdasarkan data-data dari perusahaan yang telah *go public* di BEJ, persyaratan-persyaratan yang ditentukan oleh BEJ, penelitian mengenai masalah-masalah sektoral dan penelitian atas berbagai sasaran privatisasi oleh berbagai perusahaan.

Untuk dapat dinyatakan lulus dari seleksi maka BUMN harus melalui 2 tahapan pengujian yaitu :

1. Tes kriteria kuantitatif, antara lain meliputi :
 - Perusahaan harus memperoleh laba 2 tahun berturut-turut
 - Modal BUMN minimal Rp 50 miliar
 - Minimum *ROE* 7,5 persen dan maksimum *DER* 7.3 persen untuk asuransi jiwa, 4,8 persen untuk perumahan, 19 persen untuk perbankan dan 1,8 persen untuk sektor lain

Dan apabila BUMN tersebut lulus dalam tes pertama ini maka harus mengikuti tes tahap selanjutnya.

2. Tes kriteria kualitatif, meliputi antara lain :

- Daya tarik bidang usaha bagi investor potensial
- Tingkat ketergantungan dukungan pendanaan dari pemerintah
- Tingkat kebutuhan akan modal investasi dan proyeksi pengembalian investasi (*Return on Investment*)

Model CSM telah digunakan pada tahun 1993 untuk meneliti 182 BUMN dimana hasilnya adalah 55 BUMN dapat lolos dari kriteria kuantitatif dan hanya 13 BUMN yang berhasil melewati kedua kriteria kuantitatif dan kualitatif.

TABEL 2.1
NILAI KAPITALISASI BUMN 'GO PUBLIC'

BUMN	Saham Tercatat (31/12/2006)	IPO		
		Harga saham (31/12/2006)	Nilai Kapitalisasi (juta Rp)	(%) thd Total Kapitalisasi BEJ
PT. Indosat	5,433,933,500	Rp 6,750	36,679,051	2.94%
PT. Telkom	20,159,999,280	Rp 10,100	203,615,993	16.30%
PT. Aneka Tambang	1,907,691,950	Rp 8,000	15,261,536	1.22%
PT. Tambang Timah	834,928,290	Rp 4,425	2,227,111	0.18%
PT. Bank BNI	13,148,870,526	Rp 1,870	24,588,388	1.97%
PT. Kimia Farma	10,156,014,422	Rp 1,250	12,695,018	1.02%
PT. Semen Gresik	593,152,000	Rp 36,300	21,531,418	1.72%
PT. BRI	12,149,469,950	Rp 5,150	62,569,724	5.01%
PT. Bank Mandiri	20,421,217,467	Rp 2,900	59,221,531	4.74%
PT. Indofarma	497,500,000	Rp 100	309,927	0.02%
PT. PGN	4,536,965,305	Rp 11,600	52,628,798	4.21%
PT. Tambang Batubara	2,304,131,850	Rp 3,525	8,122,065	0.65%
Jumlah	92,143,874,540		499,450,560	39.99%

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.. Penelitian ini bersifat deskriptif, pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang pada umumnya terdapat dalam laporan keuangan. Data yang diambil adalah laporan keuangan dalam prospektus dan laporan keuangan yang sudah diaudit, yaitu laporan keuangan periode dua tahun berturut-turut sebelum dan sesudah *IPO* di Bursa Efek Jakarta. Dimensi waktu pengambilan sample adalah tahun 1989 sampai tahun 2005

Sampel yang dipilih adalah BUMN yang sudah melakukan *IPO* atau *go public* di Bursa Efek Jakarta (Tabel 3.1). Sampai dengan bulan Desember 2006, BUMN yang sudah *go public* berjumlah 12 perusahaan, namun hanya 9 perusahaan saja yang memenuhi kriteria penelitian ini, sebagai berikut :

1. Pemerintah harus merupakan pemegang saham mayoritas pada BUMN tersebut sebelum BUMN itu diprivatisasi.
2. BUMN yang akan diteliti harus memiliki informasi keuangan paling tidak satu tahun sebelum dan setelah privatisasi.
3. Privatisasi yang ditempuh BUMN yang akan diteliti adalah metode *IPO*.
4. BUMN yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak termasuk industri perbankan, karena industri perbankan mempunyai kriteria tersendiri yang berbeda dengan jenis industri yang lain dalam mengukur kinerjanya.

Data dari BUMN tersebut kemudian digabung sehingga membentuk data gabungan. Metode pemilihan sample berdasarkan *Non Random Sampling* bersifat *convenienc* (sederhana), artinya pemilihan sample dilakukan berdasarkan pertimbangan penulis dengan memperhatikan kelengkapan dan kejelasan data keuangan pada setiap anggota populasi.

TABEL 3.1
SAMPEL PENELITIAN

BUMN	sebelum IPO		Listing	sesudah IPO	
	Tahun 2	Tahun 1		Tahun 1	Tahun 2
PT. Indosat			1994		
PT. Telkom			1995		
PT. Aneka Tambang			1997		
PT. Tambang Timah			1995		
PT. Kimia Farma			2001		
PT. Semen Gresik			1991		
PT. Indofarma			2001		
PT. PGN			2003		
PT. Tambang Batubara			2002		

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1992 sampai tahun 2006 serta Prospektus dan *Capital Market Report*. Untuk menambah keakurasian dan kesahihan data, peneliti melengkapi dengan data-data yang diakses dari situs internet, antara lain web site BUMN dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Alasan utama penggunaan sumber data sekunder dalam penelitian ini adalah agar proses pengumpulan data dapat lebih hemat waktu dan biaya penelitian. Data yang ada kemudian dikelompokkan menjadi dua yaitu :

1. Data keuangan setiap perusahaan selama dua tahun terakhir sebelum *IPO*.
2. Data keuangan setiap perusahaan selama dua tahun pertama sesudah *IPO*.

Masing-masing kelompok data yang ada tersebut dianggap mewakili untuk tujuan penentuan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *IPO*. Setelah data keuangan untuk setiap perusahaan terkumpul, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis dan membuat tabulasi data untuk setiap perusahaan sebelum dan sesudah *IPO* (Subardjo, 1997). Tabulasi data tersebut ditunjukkan dalam Tabel 3.2.

TABEL 3.2
TABULASI DATA KEUANGAN

Data Keuangan	Rasio Keuangan							
	<i>OPM</i>	<i>NPM</i>	<i>ROI</i>	<i>ROE</i>	<i>RRA</i>	<i>TATO</i>	<i>TDCA</i>	<i>TDE</i>
Total Aktiva			X		X	X	X	
Penjualan Bersih	X	X				X		
Pendapatan Bersih	X	X				X		
Laba Operasi	X				X			
Laba Bersih		X	X	X				
Modal Sendiri				X				X
Total Hutang							X	X

- *Penjualan Bersih digunakan dalam Industri Manufaktur*
- *Pendapatan Bersih digunakan dalam Industri Perbankan dan Telekomunikasi*

Keterangan :

1. *OPM* : *Operating Profit Margin*
2. *NPM* : *Net Profit Margin*
3. *ROI* : *Return on Investment*
4. *ROE* : *Return on Equity*
5. *RRA* : *Rate of Return on Total Assets*
6. *TATO* : *Total Assets Turn Over*
7. *TDCA* : *Total Debts to Total Capital Assets*
8. *TDE* : *Total Debts to Equity*

Sampel penelitian yang akan dipilih untuk kepentingan penelitian ini harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut :

1. Kelengkapan data, data tersebut tersedia dengan lengkap dari tahun 1989 sampai tahun 2005.
2. Kejelasan data, maksudnya data tersebut cukup jelas dan dapat dihitung rasionya, serta menghasilkan perhitungan rasio yang rasional ;
 - Laporan Keuangan BUMN tersebut tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dari tahun 1989 sampai tahun 2005
 - Perusahaan yang dipilih sudah melakukan *IPO* dan sudah terdaftar di Bursa efek Jakarta.

Kriteria-kriteria tersebut dipersyaratkan dalam teknik pengumpulan sample ini dengan alasan :

1. Analisis statistiknya dapat menggambarkan keadaan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *IPO*, sesuai dengan hipotesis penelitian.
2. Sampel yang dipilih tersebut merupakan sample yang datanya berkesinambungan dan rasio yang dihitung dari data perusahaan milik negara tersebut menggambarkan keadaan rasio yang wajar. Atau dengan kata lain hasil perhitungan rasio dari sampel yang dipilih tersebut tidak terlalu menyimpang dari rasio perusahaan yang sejenis lainnya (resiko industri).
3. Sampel yang dipilih merupakan BUMN yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dengan alasan data perusahaan tersebut dapat dikumpulkan dengan lengkap, dan laporan keuangan yang dilaporkan tersebut sudah diaudit oleh Akuntan Publik.

3.3 Pengukuran Kinerja

Dalam literatur akuntansi dan manajemen keuangan sangat banyak jenis rasio yang dapat dipakai sebagai pengukuran kinerja. Mengingat keterbatasan waktu dalam penelitian ini, maka tidak semua rasio dipilih sebagai alat pengukuran kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO*. Rasio yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio tertentu saja yang data untuk perhitungannya dapat diperoleh secara lengkap, dan sudah sering dipergunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu sebagai berikut :

1. Untuk pengukuran kinerja perusahaan dari sudut pandang *profitability* menggunakan
 - *Operating Profit Margin* yang digunakan untuk mengukur laba operasi perusahaan per penjualan
 - *Net Profit Margin* untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih per penjualan.
2. Untuk mengukur kinerja perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari jumlah asset yang dimiliki menggunakan rasio *Total Assets Turn Over*.
3. *Return on Investment* dipilih dalam pengukuran ini untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.
4. *Return on Equity* dipilih dengan pertimbangan untuk mengukur laba atau rugi bersih setelah bunga dan pajak yang akan dibagi kepada pemegang saham, atau dengan kata lain penghasilan bersih yang diperoleh para pemegang saham dari perusahaan atas modal yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut.
5. *Rate of Return on Total Assets* merupakan kemampuan dari total modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan kepada semua investor.

6. Pengukuran tingkat efisiensi dari sudut pandang leverage menggunakan
- *Total Debts to Equity Ratio* yang merupakan bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang
 - *Total Debts to Total Capital Assets* yang merupakan total kebutuhan dana yang dibelanjakan dengan utang atau dengan kata lain bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang.

Perlu juga dijelaskan dalam hal ini bahwa penggunaan angka rasio dalam pengukuran kinerja atau penggunaan lainnya memiliki berbagai keterbatasan. Keterbatasan tersebut sangat beraneka ragam seperti perbedaan jenis produk yang dihasilkan, sifat manajemen, metode operasi yang berbeda, lokasi perusahaan, praktek akuntansi yang berbeda untuk jenis industri yang berbeda, dan lain sebagainya. Walaupun memiliki keterbatasan, angka rasio tersebut akan tetap sangat bermanfaat bila dipergunakan dengan penuh hati-hati dan bijaksana.

Atas dasar pertimbangan-pertimbangan tersebut di atas maka jenis rasio keuangan yang dipilih untuk menunjang analisis ini berikut cara perhitungannya akan dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut :

1.
$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan ini menunjukkan keuntungan yang diterima perusahaan untuk setiap rupiah penjualan. Dengan semakin besar *OPM* berarti kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan operasi semakin besar, dan berarti operasi perusahaan akan semakin efisien, demikian sebaliknya dengan semakin rendah *OPM* menunjukkan operasi perusahaan semakin kurang efisien.

2.
$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)} \times 100\%}{\text{Net sales}}$$

Semakin besar *NPM* maka semakin baik keadaan operasi perusahaan dan perusahaan beroperasi dengan efisien, demikian sebaliknya dengan semakin rendah *NPM* menunjukkan semakin buruk keadaan operasi perusahaan dan perusahaan beroperasi dengan kurang efisien.

3.
$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)} \times 100\%}{\text{Total Assets}}$$

Semakin besar *ROI* menunjukkan semakin baik tingkat efisiensi penggunaan total asset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih, demikian sebaliknya yang terjadi dengan semakin rendah *ROI* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan total asset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih akan semakin berkurang.

4.
$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)} \times 100\%}{\text{Equity}}$$

Semakin besar *ROE* menunjukkan semakin baik tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh para pemegang saham baik saham biasa maupun saham preferen dari modal yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut, demikian sebaliknya yang terjadi dengan semakin rendah *ROE* menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh para pemegang saham baik saham biasa maupun saham preferen dari modal yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut akan semakin berkurang.

5.
$$\text{Rate of Return on Total Assets (RRA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Semakin besar *RRA* maka semakin baik tingkat efisiensi manajemen perusahaan, demikian sebaliknya dengan semakin rendah *RRA* menunjukkan tingkat efisiensi manajemen perusahaan semakin berkurang.

6.
$$\text{Total Assets Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Semakin besar *TATO* menunjukkan bahwa semakin baik tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan, demikian sebaliknya semakin rendahnya *TATO* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan semakin berkurang.

7.
$$\text{Total Debts to Total Capital Assets (TDCA)} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Semakin kecil *TDCA* menunjukkan semakin baik tingkat efisiensi penggunaan beberapa bagian dari aktiva untuk menjamin seluruh utang perusahaan, demikian sebaliknya dengan semakin besar *TDCA* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan beberapa bagian aktiva kurang baik untuk menjamin seluruh utang perusahaan.

8.
$$\text{Total Debts to Equity Ratio (TDE)} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Semakin kecil *TDR* menunjukkan semakin baik tingkat efisiensi penggunaan setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang, demikian sebaliknya dengan semakin besar *TDR* menunjukkan semakin kurang baiknya tingkat efisiensi penggunaan setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang

3.4 Hipotesis dan Uji Statistik

Setelah angka rasio perusahaan sebelum dan sesudah *IPO* diketahui, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Adapun karena sample penelitian ini kecil dan data yang bersumber dari Bursa Efek Jakarta menunjukkan distribusi yang tidak normal, maka penulis menggunakan metode uji statistik non parametrik.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji satu sisi, karena yang dicari adalah apakah efisiensi BUMN meningkat (menjadi lebih baik) atau tidak yang menunjukkan adanya ekspektasi terhadap hasil hipotesis. Jadi bukan efisiensi BUMN berbeda atau tidak. Uji Jenjang Bertanda Wilcoxon dapat didasarkan pada sample kecil ($n \leq 25$) atau didasarkan pada sample besar ($n > 25$). Untuk sampel kecil, pengujian didasarkan pada nilai T. Nilai T adalah jumlah yang lebih kecil antara jumlah jenjang positif dengan jumlah jenjang negative (Djarwanto, 2001). Untuk sample besar, pengujian dilakukan dengan pendekatan distribusi normal (uji Z).

Uji statistik T non parametrik yang dipilih untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak adalah Uji Berjenjang Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Sign Rank Tests*), uji ini merupakan penyempurnaan dari sign test.

Sedangkan untuk menguji hipotesis nol dari beberapa sample yang diambil dari populasi yang sama dengan analisis varians satu arah berdasarkan peringkat digunakan Uji Kruskal Wallis dengan mempergunakan alat bantu program *SPSS (Statistical Product and Service solutions) for windows* Versi 11.5.

Secara umum dapat dihipotesiskan bahwa kinerja perusahaan sesudah *IPO* diharapkan akan menunjukkan hasil yang lebih baik bila dibandingkan dengan kinerja perusahaan sebelum dilakukannya *IPO*. Dengan demikian uji Wilcoxon dilakukan satu arah karena terdapat ekspektasi terhadap hasil hipotesis.

Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut :

- Ho : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ.
- Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ.

Dalam penelitian ini, hipotesis di atas dapat diuraikan lebih lanjut dengan lebih terperinci sesuai dengan penggolongan rasio keuangan yang meliputi :

1. Rasio profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan perusahaan.
Rasio ini meliputi *Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity dan Rate of Return on Total Assets*.
2. Rasio Aktivitas, yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dananya.
Rasio yang dipakai yaitu *Total Assets Turn Over*.
3. Rasio Leverage, rasio-rasio yang dimaksudkan adalah untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.
Rasio ini meliputi *Total Debts to Total Capital Assets dan Total Debts to Equity*.

Secara lengkap, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *OPM* (*Operating Profit Margin*)

Ho-1 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.

Ha-1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.

2. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *NPM* (*Net Profit Margin*)

Ho-2 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*.

Ha-2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*.

3. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *ROI* (*Return on Investment*)

Ho-3 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.

Ha-3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.

4. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *ROE* (*Return on Equity*)

Ho-4 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*.

Ha-4 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*

5. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *RRA* (*Rate of Return on Total Assets*)

Ho-5 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

Ha-5 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

6. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TATO* (*Total Assets Turn Over*)

Ho-6 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

Ha-6 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

7. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TDCA* (*Total Debts to Total Capital Assets*)

Ho-7 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

Ha-7 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

8. Hipotesis yang didasarkan pada Rasio *TDE* (*Total Debts to Equity*)

Ho-8 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio*.

Ha-8 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio*.

BAB IV

ANALISIS HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Perhitungan Rasio

Analisis kinerja BUMN yang terdaftar di BEJ diprosikan dalam rasio keuangan. Rasio ini dihitung dari laporan keuangan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* dengan dimensi waktu yang dipilih adalah dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *IPO*. Adapun cara pengumpulan data dan perhitungan rasio keuangan untuk mengukur kinerja ini telah diuraikan dalam Bab III dengan hasil perhitungan rasio secara lengkap disajikan dalam lampiran 3, namun perhitungan rasio secara umum dapat dikemukakan dalam Tabel 4.1, sebagai berikut :

TABEL 4.1
PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN BUMN

A. Sebelum Privatisasi

No.	Perusahaan	OPM	NPM	ROI	ROE	RRA	TATO	TDCA	TDE
1	PT. Indosat	0.48	0.34	0.33	0.43	0.48	0.99	0.23	0.29
2	PT. Telkom	0.27	0.18	0.06	0.15	0.09	0.34	0.60	1.52
3	PT. Aneka Tambang	0.27	0.10	0.05	0.13	0.14	0.53	0.57	1.35
4	PT. Tambang Timah	0.13	0.18	0.16	0.27	0.11	0.88	0.44	0.82
5	PT. Kimia Farma	0.13	0.10	0.16	0.35	0.20	1.54	0.54	1.30
6	PT. Semen Gresik	0.17	0.71	0.25	0.32	0.08	0.49	0.15	0.19
7	PT. Indofarma	0.35	0.26	0.22	0.42	0.30	0.86	0.47	0.90
8	PT. PGN	0.26	0.23	0.13	0.36	0.15	0.60	0.64	1.81
9	PT. Tambang Batubara	0.15	0.11	0.12	0.17	0.17	1.09	0.32	0.47
	Rata-rata Industri	0.25	0.25	0.12	0.21	0.11	0.61	0.29	0.61

B. Sesudah Privatisasi

No.	Perusahaan	OPM	NPM	ROI	ROE	RRA	TATO	TDCA	TDE
1	PT. Indosat	0.48	0.43	0.21	0.23	0.23	0.48	0.10	0.12
2	PT. Telkom	0.43	0.25	0.07	0.14	0.12	0.29	0.51	1.04
3	PT. Aneka Tambang	0.40	0.26	0.13	0.19	0.20	0.49	0.30	0.43
4	PT. Tambang Timah	0.29	0.26	0.17	0.22	0.19	0.66	0.24	0.33
5	PT. Kimia Farma	0.04	0.02	0.03	0.05	0.06	1.41	0.40	0.67
6	PT. Semen Gresik	0.16	0.35	0.07	0.09	0.03	0.21	0.26	0.35
7	PT. Indofarma	-0.09	-0.17	-0.14	-0.32	-0.07	0.82	0.55	1.26
8	PT. PGN	0.25	0.13	0.06	0.18	0.11	0.42	0.69	2.23
9	PT. Tambang Batubara	0.14	0.13	0.14	0.20	0.16	1.10	0.31	0.45
Rata-rata Industri		0.23	0.18	0.04	0.05	0.05	0.51	0.27	0.59

KETERANGAN :

OPM : Operating Profit Margin

NPM : Net Profit Margin

ROI : Return on Investment

ROE : Return on Equity

RRA : Rate of Return on Total Assets

TATO : Total Assets Turn Over

TDCA : Total Debt to Capital Assets

TDE : Total Debt to Equity

4.1.1 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Operating Profit Margin (OPM)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *OPM* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO*. Meskipun demikian, terdapat tiga BUMN yang mempunyai rasio *OPM* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT. Aneka Tambang, Tbk, dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kemampuan untuk mendapatkan keuntungan operasi sehingga dapat disimpulkan bahwa operasi perusahaan semakin efisien. Juga satu BUMN yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan yang stabil baik sebelum

maupun sesudah *IPO* serta memiliki rasio *OPM* lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Indosat, Tbk.

4.1.2 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Net Profit Margin (NPM)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *NPM* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO*. Meskipun demikian, terdapat empat BUMN yang mempunyai rasio *NPM* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Indosat, Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT. Aneka Tambang, Tbk, dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kemampuan untuk melakukan kegiatan operasi lebih efisien.

4.1.3 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Return on Investment (ROI)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *ROI* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO*. Meskipun demikian, terdapat empat BUMN yang mempunyai rasio *ROI* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Tambang Batubara, Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT. Aneka Tambang, Tbk, dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan efisiensi penggunaan total asset dalam menghasilkan keuntungan bersih.

4.1.4 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Return on Equity (ROE)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *ROE* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun

sebelum *IPO*. Meskipun demikian, terdapat dua BUMN yang mempunyai rasio *ROE* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Tambang Batubara, Tbk, dan PT. Aneka Tambang, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh para pemegang saham baik saham biasa maupun saham preferen dari modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut semakin baik.

4.1.5 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Rate of Return on Total Assets (RRA)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *RRA* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO*. Meskipun demikian, terdapat tiga BUMN yang mempunyai rasio *RRA* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih tinggi dari rata-rata industri yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT. Aneka Tambang, Tbk dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi manajemen perusahaan tersebut semakin baik.

4.1.6 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Total Assets Turn Over (TATO)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *TATO* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan penurunan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO* dan tidak ada satupun BUMN yang mempunyai tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan lebih baik dari periode dua tahun sebelum *IPO*.

4.1.7 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Total Debts to Total Capital Assets (TDCA)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *TDCA* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan peningkatan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun

sebelum *IPO*. Dan terdapat juga dua BUMN yang mempunyai rasio *TDCA* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih kecil dari rata-rata industri yaitu PT. Indosat, Tbk dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi penggunaan beberapa bagian aktiva untuk menjamin seluruh utang perusahaan semakin baik.

4.1.8 Hasil perhitungan rasio berdasarkan *Total Debts to Equity Ratio (TDE)*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rasio *TDE* untuk dua tahun sesudah *IPO* menunjukkan peningkatan nilai rata-rata industri dibandingkan dengan dua tahun sebelum *IPO*. Dan terdapat juga empat BUMN yang mempunyai rasio *TDE* lebih baik dari sebelum *IPO* dan lebih kecil dari rata-rata industri yaitu PT. Indosat, Tbk, PT. Aneka Tambang, Tbk, PT. Tambang Batubara, Tbk dan PT. Tambang Timah, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi penggunaan setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang semakin baik.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Dari hasil perhitungan rasio tersebut di atas maka langkah berikutnya adalah melakukan analisis statistik. Sebagaimana telah dikemukakan dalam bab sebelumnya bahwa hipotesis penelitian ini secara umum dapat dikemukakan sebagai berikut :

- Ho : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ.
- Ha : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ.

Hipotesis secara umum kemudian dikembangkan menjadi delapan sub hipotesis. Setiap sub hipotesis dikaitkan dengan rasio keuangan yang dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi. Delapan sub hipotesis tersebut kemudian diuji dengan mempergunakan program *SPSS (Statistical and Service Solutions)* versi 11.5.

Berdasarkan hasil perhitungan delapan rasio keuangan dalam lampiran 3, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan bantuan komputer menggunakan Uji Jenjang Bertanda Wilcoxon dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05 atau 5% dengan hasil perhitungan uji statistik secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4, namun secara umum dapat disampaikan hasil perhitungan sebagai berikut :

TABEL 4.2
HASIL UJI JENJANG BERTANDA WILCOXON

No.	Ukuran Efisiensi	Hasil Pengujian		Kesimpulan
		Nilai T* (T tabel = 47)	Sig. 2 tail (α = 0,05)	
1	OPM	70.50	0.776	Ho diterima
2	NPM	67.00	0.959	Ho diterima
3	ROI	35.00	0.049	<i>Ho ditolak</i>
4	ROE	31.50	0.019	<i>Ho ditolak</i>
5	RRA	38.00	0.068	<i>Ho ditolak</i>
6	TATO	11.50	0.001	<i>Ho ditolak</i>
7	TDCA	51.50	0.138	Ho diterima
8	TDE	58.00	0.231	Ho diterima

Keterangan :

- T : Jumlah yang lebih kecil antara jumlah jenjang positif dengan jenjang negatif
- T* : Statistik Uji Wilcoxon
- T tabel : Statistik tabel Wilcoxon

4.2.1 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Operating Profit Margin*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Operating Profit Margin* sebagai berikut :

- Ho-1 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.
- Ha-1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 70,50 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,776. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,776/2 = 0.388$. Nilai uji statistik T ternyata lebih besar dari nilai T tabel Wilcoxon dan tingkat signifikansinya juga lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho diterima** dan menolak Hipotesa Alternatif.

Dengan demikian berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Operating Profit Margin Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja berdasarkan *Operating Profit Margin* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah *IPO* operasinya tidak menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan laba operasi perusahaan per Rupiah penjualan karena rata-rata kenaikan penjualan juga diikuti oleh

kenaikan biaya operasi sehingga profit yang diperoleh tidak meningkat secara signifikan. Keadaan ini juga menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan sesudah *IPO* tidak lebih signifikan dibandingkan sebelum *IPO*.

4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Net Profit Margin*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Net Profit Margin* adalah sebagai berikut :

- Ho-2 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*.
- Ha-2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 67,00 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,959. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0.959/2 = 0.480$. Nilai uji statistik T ternyata lebih besar dari nilai T tabel Wilcoxon dan tingkat signifikansinya juga lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho diterima** dan menolak Hipotesa Alternatif .

Dengan demikian berarti tingkat efisiensi perusahaan sesudah *IPO* berdasarkan *Net Profit Margin* memberikan hasil tidak lebih baik (besar) dibandingkan dengan sebelum *IPO*.

Dengan kata lain bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Net Profit Margin Ratio*. BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah *IPO* tidak menjadi lebih baik terutama dalam meningkatkan laba bersih perusahaan per Rupiah penjualan. Keadaan ini juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sesudah *IPO* tidak lebih baik dibandingkan sebelum *IPO* karena rata-rata kenaikan penjualan bersih juga diikuti oleh kenaikan biaya sehingga profit yang diperoleh tidak meningkat secara signifikan.

4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Return on Investment*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Return on Investment* adalah sebagai berikut :

- Ho-3 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.
- Ha-3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 35,00 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,049. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0.049/2 = 0.025$. Nilai uji statistik T ternyata lebih kecil dari nilai T tabel Wilcoxon serta tingkat signifikansinya juga lebih kecil dari tingkat signifikansi α

= 0,05 yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **H₀ ditolak** dan menerima Hipotesa Alternatif.

Dengan demikian berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Investment Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Return on Investment* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah *IPO* lebih efisien dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam aktiva tetap untuk menghasilkan keuntungan.

4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Return on Equity*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Return on Equity* sebagai berikut:

- H₀₋₄ : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*.
- H_{a-4} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 31,50 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 41 (untuk n = 18, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,019. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,019/2 = 0,010$. Nilai uji statistik T ternyata lebih kecil dari nilai T tabel Wilcoxon dengan tingkat signifikansi juga lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha =$

0,05 yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **H_0 ditolak** dan menerima Hipotesa Alternatif.

Dengan demikian berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Return on Equity Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Return on Equity* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. Perbedaan yang signifikan atas rasio *Return on Equity* ini menunjukkan bahwa dana murah yang diterima dari masyarakat yang diperoleh perusahaan melalui *IPO* telah memberikan dampak positif bagi perusahaan dimana perusahaan telah berhasil mengelola tambahan modal tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari kegiatan usaha sebelum *IPO* sehingga tingkat penghasilan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut dari tahun ke tahun mengalami perbedaan yang signifikan.

Karena *Return on Equity* adalah *return* yang diperoleh dari perusahaan atas modal yang diinvestasikan pada perusahaan, maka faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya *Return on Equity* adalah *Earning After Tax* dan efisiensi penggunaan aktiva. Dengan demikian dari tahun ke tahun sesudah *IPO* berdasarkan rasio ini, BUMN yang terdaftar di BEJ cukup efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya dan cukup mampu meningkatkan *Earning After Tax*.

4.2.5 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Rate of Return on Total Assets*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Rate of Return on Total Assets* sebagai berikut :

Ho-5 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

Ha-5 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 38,00 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,068. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,068/2 = 0.034$. Nilai uji statistik T ternyata lebih kecil dari nilai T tabel Wilcoxon dengan tingkat signifikansinya yang juga lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho ditolak** dan menerima Hipotesa Alternatif.

Dengan demikian berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Rate of Return on Total Assets Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Rate of Return on Total Assets* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. Rasio ini dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen.

Rate of Return on Total Assets merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. BUMN yang terdaftar di BEJ sebelum dan sesudah *IPO* cukup efisien dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

4.2.6 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Total Assets Turn Over*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Total Assets Turn Over* sebagai berikut:

Ho-6 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

Ha-6 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 11,50 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,001. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,001/2 = 0,0005$. Nilai uji statistik T ternyata lebih kecil dari nilai T tabel Wilcoxon dan tingkat signifikansinya juga lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho ditolak** dan menerima Hipotesa Alternatif..

Dengan demikian berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Assets Turn Over Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Total Assets Turn Over* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah *IPO* menjadi lebih baik (besar) karena dapat menggunakan seluruh aktivitya dengan efisien untuk meningkatkan penjualan.

4.2.7 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Total Debts to Total Capital Assets*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Total Debts to Total Capital Assets* sebagai berikut:

Ho-7 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

Ha-7 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*.

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 51,50 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,138. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,138/2 = 0,069$. Nilai uji statistik T ternyata lebih besar dari nilai T tabel Wilcoxon dan tingkat signifikansinya juga lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho diterima** dan menolak Hipotesa Alternatif

Dengan demikian berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Total Capital Assets Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Total Debts to Total Capital Assets* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. *Total Debts to Total Capital Assets* adalah total kebutuhan dana yang dibelanjahi dengan utang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah *IPO* tidak lebih efisien

dibandingkan sebelum *IPO* dalam menggunakan sebagian aktivitya untuk menjamin utang perusahaan.

4.2.8 Hasil Pengujian Hipotesis berdasarkan Rasio *Total Debts to Equity*

Hipotesis pengujian kinerja keuangan berdasarkan *Total Debts to Equity* adalah sebagai berikut:

Ho-8 : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio* .

Ha-8 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio* .

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan untuk dua tahun sebelum dan sesudah *IPO* menunjukkan nilai uji statistik T sebesar 58,00 dan nilai T tabel Wilcoxon sebesar 47 (untuk $n = 18$, uji satu sisi dan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) serta hasil perhitungan asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,231. Karena Uji Wilcoxon yang digunakan adalah uji satu sisi, maka probabilitasnya menjadi $0,231/2 = 0,116$. Nilai uji statistik T ternyata lebih besar dari nilai T tabel Wilcoxon dan tingkat signifikansinya juga lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang sudah ditentukan terlebih dahulu. Hal ini berarti **Ho diterima** dan menolak Hipotesa Alternatif.

Dengan demikian berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah *IPO* di BEJ yang didasarkan pada pengukuran *Total Debts to Equity Ratio*. Dengan kata lain bahwa kinerja keuangan berdasarkan *Total Debts to Equity*

berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO*. *Total Debts to Equity* adalah bagian dari setiap Rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Nilai yang diperoleh merupakan bagian dari setiap Rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa BUMN sesudah *IPO*, lebih efisien dibandingkan sebelum *IPO* dalam mengalokasikan sebagian modal sendiri untuk menjamin seluruh utangnya.

Dari hasil analisis berdasarkan delapan rasio keuangan tersebut, ternyata kinerja keuangan yang berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah *IPO* terjadi pada *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Rate of Return on Total Assets*, dan *Total Asset Turn Over*.

Sehingga bila dilihat dari sudut pandang *Return on Investment* dan *Return on Equity*, perusahaan telah mampu meningkatkan efisiensi penggunaan *assets* untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan penghasilan untuk para pemegang saham. Hal ini didukung dengan hasil analisa rasio *Rate of Return on Total Assets* yang menunjukkan bahwa perusahaan telah cukup efisien dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan dan hasil analisa *Total Asset Turn Over* menunjukkan bahwa perusahaan negara (BUMN) yang telah *IPO* mampu meningkatkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva untuk menghasilkan *revenue*.

Sedangkan analisis berdasarkan rasio *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Total Debts to Total Capital Assets* dan *Total Debt to Equity* menunjukkan kinerja keuangan yang tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *IPO*.

Dengan demikian, kalau dilihat dari sudut pandang *Operating Profit Margin* dan *Net Profit Margin*, BUMN tidak mampu meningkatkan laba operasi dan laba bersihnya. Hal ini didukung dengan hasil analisa rasio *Total Debts to Total Capital Assets* dan *Total Debt to*

equity yang menunjukkan hasil bahwa perusahaan belum cukup efisien dalam menggunakan sebagian aktiva dan keseluruhan modalnya untuk menjamin utang.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis secara Keseluruhan dengan Kruskal Wallis

Pengujian dengan Uji Kruskal Wallis menunjukkan signifikansi sebagai berikut :

TABEL 4.3
HASIL UJI KRUSKAL WALLIS

Hail Pengujian (Tabel Chi-Square = 15,507)	Signifikansi ($\alpha = 0,05$)	Kesimpulan
Tabel Output = 10.130	0,256	Ho diterima

Dari hasil perhitungan statistik dengan menggunakan Uji Kruskal Wallis dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5% ternyata menghasilkan angka yang lebih besar dari 5%. Hal ini berarti **Ho diterima** dan menolak Hipotesa Alternatif, sehingga diperoleh hasil analisis yaitu bahwa tingkat efisiensi BUMN yang terdaftar di BEJ secara keseluruhan tidak menunjukkan perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah IPO. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa IPO tidak secara serta merta langsung dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, melainkan juga harus mempertimbangkan adanya perubahan-perubahan atau faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan lainnya. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan tidak hanya faktor keuangan, tetapi juga faktor non keuangan seperti kualitas pelayanan, ukuran perusahaan, penggunaan teknologi, permintaan terhadap produk, kondisi pasar dan faktor lainnya sepanjang dapat diukur sebagai variabel, termasuk krisis ekonomi yang melanda

Indonesia yang cukup memberikan pengaruh terhadap penurunan efisiensi dan kinerja keuangan untuk perusahaan yang melakukan *IPO* di tahun-tahun sekitar krisis itu.

Selain itu kondisi keuangan yang cukup baik dalam jangka pendek belum dapat menjamin adanya kondisi keuangan yang baik pula dalam jangka panjang. Hal-hal yang menguntungkan dalam jangka pendek namun dapat digoyahkan dalam jangka panjang antara lain :

1. Adanya *understated* (dicatat terlalu kecil) terhadap depresiasi mengakibatkan keuangan dalam tahun-tahun pertama kelihatan menguntungkan karena biaya depresiasi kecil, *income overstated*, ada kemungkinan pembayaran deviden dalam jangka panjang akan menyebabkan perusahaan tidak dapat memperoleh kembali aktiva tetapnya.
- 2.. Jatuh tempo dari utang jangka panjang yang tidak diperkirakan dengan baik, sehingga pada saat jatuh temponya perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
3. Struktur modal yang tidak baik, misalnya jumlah utang lebih besar dari modal sendiri.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penggunaan analisis rasio laporan keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh privatisasi dengan metode *IPO* terhadap kinerja keuangan 9 BUMN yang telah memenuhi persyaratan pengujian yang telah ditentukan. Adapun kesimpulan dari hasil analisis pada bab-bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Ada beberapa perusahaan yang menunjukkan perbedaan rasio kinerja keuangan BUMN yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi dengan metode *IPO* serta lebih tinggi dari rata-rata industri. Namun perbedaan tersebut hanya bersifat sementara dan tidak konsisten. Kondisi ini terjadi karena beberapa BUMN melakukan privatisasi dalam priode krisis ekonomi pada tahun 1997 serta kemungkinan penetapan efisiensi dan kinerja perusahaan yang terlalu tinggi sebelum privatisasi dengan cara *window dressing*.
2. Dengan menggunakan Uji Jenjang Bertanda Wilcoxon satu sisi dan tingkat signifikansi 5%, diperoleh interpretasi keseluruhan dari tiga kelompok rasio keuangan yang digunakan sebagai berikut :
 - Dari perhitungan rasio profitabilitas *Operating Profit Margin* dan *Net Profit Margin* menunjukkan hasil bahwa dua tahun setelah privatisasi, rasio ini tidak menjadi lebih baik (besar) dibandingkan dengan dua tahun sebelum privatisasi. Hal ini disebabkan karena kenaikan penjualan atau penjualan bersih

setelah privatisasi juga diikuti oleh kenaikan biaya sehingga profit yang diperoleh tidak meningkat secara signifikan yang menunjukkan bahwa kegiatan operasi perusahaan belum dilakukan secara efisien. Namun tidak sama halnya dengan rasio-rasio *Return on Investment*, *Return on Equity* dan *Rate of Return on Total Assets* yang dalam perhitungannya menunjukkan hasil yang lebih baik setelah privatisasi. Dalam hal tersebut, manajemen BUMN terlihat cukup berhasil melakukan peningkatan kinerja dengan memaksimalkan *asset* yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan dan memberikan gambaran tingkat pengembalian yang cukup besar kepada para pemegang saham.

- Dari sudut pandang rasio aktivitas yaitu *Total Assets Turn Over*, rata-rata BUMN telah cukup berhasil melakukan peningkatan kinerja dan efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan peningkatan volume penjualan.
- Dari sudut pandang rasio leverage yaitu *Total Debts to Equity Ratio* dan *Total Debts to Total Capital Assets* tidak menunjukkan peningkatan jumlah aktiva dan modal yang dapat digunakan untuk menjamin utang, dan tidak menunjukkan perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa BUMN yang terdaftar di BEJ sesudah privatisasi tidak lebih baik kinerjanya dan efisiensinya dibandingkan sebelum privatisasi dalam menggunakan sebagian aktiva dan modalnya untuk menjamin utang perusahaan.

3. Uji secara keseluruhan berdasarkan Uji **Kruskal Wallis** menunjukkan tidak adanya perbedaan tingkat efisiensi yang signifikan pada periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *IPO*. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa *IPO* tidak secara serta

merta langsung dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, melainkan juga harus mempertimbangkan adanya perubahan-perubahan atau faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan lainnya. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan tidak hanya faktor keuangan, tetapi juga faktor non keuangan seperti kualitas pelayanan, ukuran perusahaan, penggunaan teknologi, permintaan terhadap produk, kondisi pasar dan faktor lainnya sepanjang dapat diukur sebagai variabel, termasuk krisis ekonomi yang melanda Indonesia yang cukup memberikan pengaruh terhadap penurunan efisiensi dan kinerja BUMN yang melakukan privatisasi di tahun-tahun sekitar krisis itu terjadi

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Karena keterbatasan data, maka sampel yang digunakan tidak diseleksi secara *random* sehingga untuk generalisasi hasil penelitian ini cukup lemah.
2. Tidak semua faktor yang mempunyai pengaruh terhadap perusahaan dianalisis dalam penelitian ini, faktor-faktor selain yang telah dibahas dalam penelitian ini sepanjang dapat diukur sebagai variabel dapat dilakukan oleh peneliti berikutnya.
3. Laporan keuangan yang merupakan dasar dalam penyusunan rasio yang dipilih untuk mengukur tingkat efisiensi Badan Usaha Milik Negara dalam penelitian ini sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang mengandung unsur ketidakpastian, seperti inflasi, regulasi pemerintah, krisis politik dan ekonomi yang telah melanda Indonesia sejak tahun 1997.

5.3 Implikasi Penelitian

Penelitian mendatang diharapkan akan lebih mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

1. Memperhatikan faktor-faktor non keuangan yang belum digunakan dalam penelitian ini dan lebih terfokus pada pemilihan sampel berdasarkan *random sampling* yang bersifat *stratified random sample*. Dengan cara ini semua sampel dikelompokkan untuk memperbaiki pendugaan ciri-ciri populasi sehingga lebih bersifat homogen, seperti berdasarkan ukuran asset, jenis industri atau komposisi modal. Sehingga dengan demikian hasil penelitian selanjutnya diharapkan akan menjadi lebih baik, lebih lengkap dan valid.
2. Mempertimbangkan faktor ekonomi yang terjadi di Indonesia dengan menguji pengaruh sebelum krisis moneter dan sesudah krisis moneter secara terpisah, untuk mengetahui sejauh mana Badan Usaha Milik Negara yang melakukan privatisasi terpengaruh oleh keadaan ini.
3. Diharapkan pada penelitian mendatang lebih memperluas waktu pengamatan lebih dari dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan privatisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arie Setiawati, Sinta. 2004. Analisis Kinerja Perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) Berdasarkan Rasio Keuangan. *Tesis Fakultas Ekonomi Magister Akuntansi Universitas Indonesia.*
- Boger, D.C., R. Carney, dan Euske. 1994. Increasing The Efficacy and Efficiency of Accounting and Control Systems in The Department of Defence. *American Accounting Association, Accounting Horizon.*
- Cahyanto, Y.A. Didik. 2003. Earnings Management pada Perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO), Penelaahan Kemungkinan Dilakukannya Window Dressing dan Rekayasa terhadap Earnings. *Tesis Fakultas Ekonomi Magister Akuntansi Universitas Indonesia.*
- Erick. 2000. Evaluasi Kinerja PAM JAYA secara komprehensif sebelum dan sesudah Privatisasi. *Tesis Fakultas Ekonomi Magister Akuntansi Universitas Indonesia.*
- Fawler, B. Thomas. 1995. How Telecommunications Improves Efficiency and Reduce Cost. *Telecommunication, October.*
- Gaskin, Terry. 1997. *Perfect Financial Ratios.* Alih bahasa oleh Soesanto Boedhidarmo, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Glowacki, Jeremy J. 1996. New Designs Achieve Higher Efficiency and Capacity. *Pulp & Paper, January.*
- Hartanto. 1991. *Analisa Laporan Keuangan.* UPP AMP YKPN, Edisi Pertama : 149-155.

<http://www.bumn.go.id>

- Indriasuri, Ratih. 2001. Privatisasi BUMN; Prospek dan Kendala yang Dihadapi Serta Hubungannya dengan Keuangan Negara. *Tesis Fakultas Ekonomi Magister Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Jakarta Stock Exchange. 1997. *Pasar Modal Indonesia: Restrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*.
- Jakarta Stock Exchange. 1992-2006. *Indonesian Capital Market Directory*
- Jakarta Stock Exchange. *Prospektus dan Capital Market Report*.
- Kanter, R.M. 1995. *World Class: Thriving Locally in the Global Economy*. Simon & Schuster, Rockefeller Center, New York, NY 10020.
- Lawder, Keith E. 1989. Ratios101 Back To The Basics of Financial Analysis. *Business Credit*, June : 28-30.
- Lev, Baruch., dan Ramu Thiagarajan. 1993. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*. No. 2 (Autumn) : 190-213.
- Mulyadi. 1990. Rekayasa Informasi Akuntansi Manajemen Untuk Mendorong Efisiensi dan Produktivitas., *Akuntansi*, No. 11, Nopember : 45-51.
- Ruru, Bacelius. 1996. Prospek Penjualan Saham BUMN di Bursa Lokal dan Internasional. *Jurnal Kelola Universitas Gadjah Mada*, No. 13/VI:41-45.
- Sabar, Sjafaroeddin. 1989. Konsep Efisiensi untuk BUMN. *Makalah dalam Seminar Nasional " Efisiensi Ditinjau Secara Multi Konsep "*. 22-23 Februari, Surabaya.

Shulman, Richard. 1996. Designing for Efficiency, *Supermarket Business*, March.

Subardjo, Anang. 1997. Analisis Efisiensi Perusahaan sebelum dan sesudah Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Laporan Internship Program Magister Manajemen UGM*.

Suliyanto, 2006. *Metode Riset Bisnis*. Penerbit Andi, Yogyakarta.

Suratman, Adji. 2000. *Konsep Proses dan Implementasi Restrukturisasi, Profitisasi dan Privatisasi*. PT. Intama Artha Indonesia, Jakarta

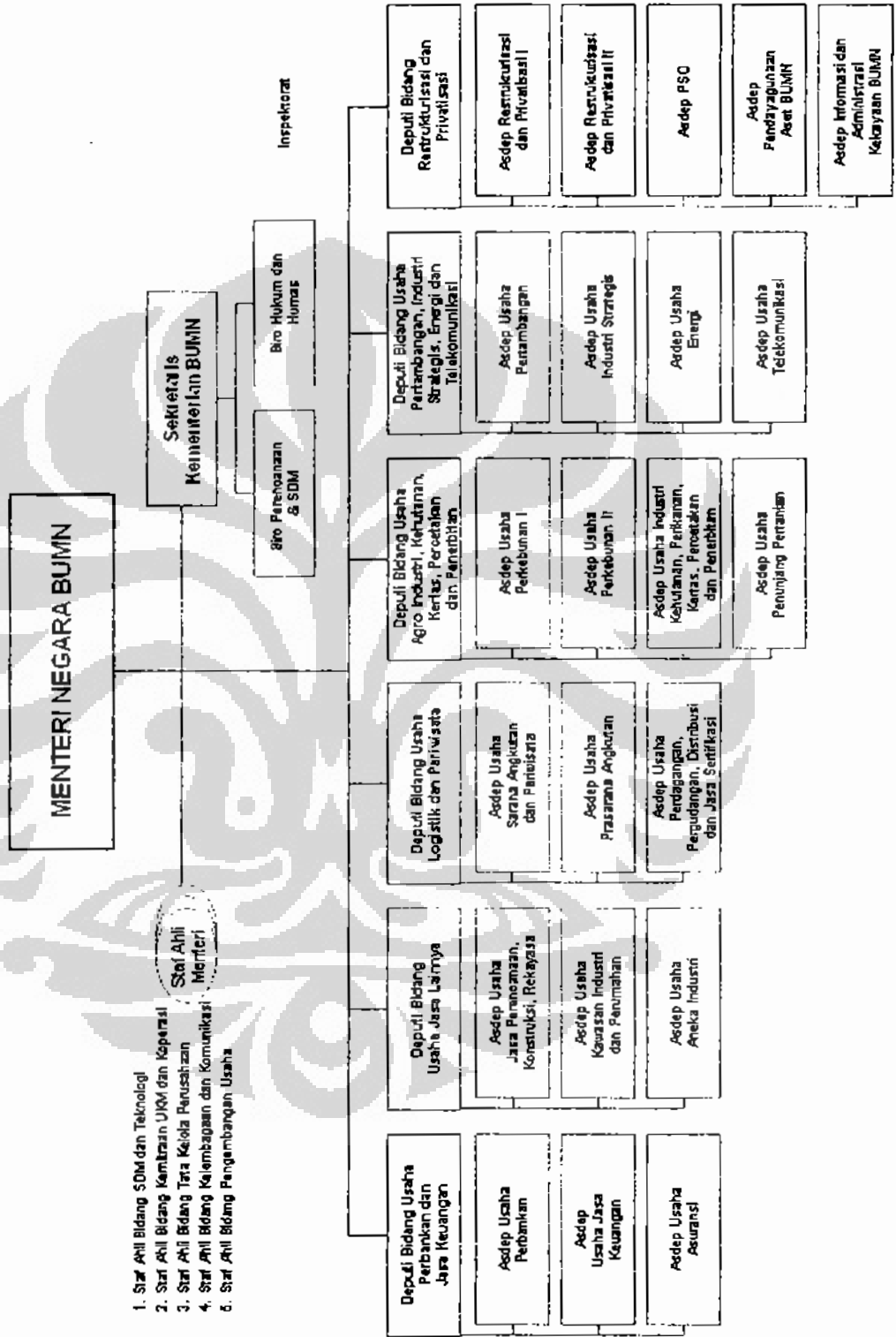
Tim Sosialisasi UU BPK, 2006. *Himpunan Undang Undang*

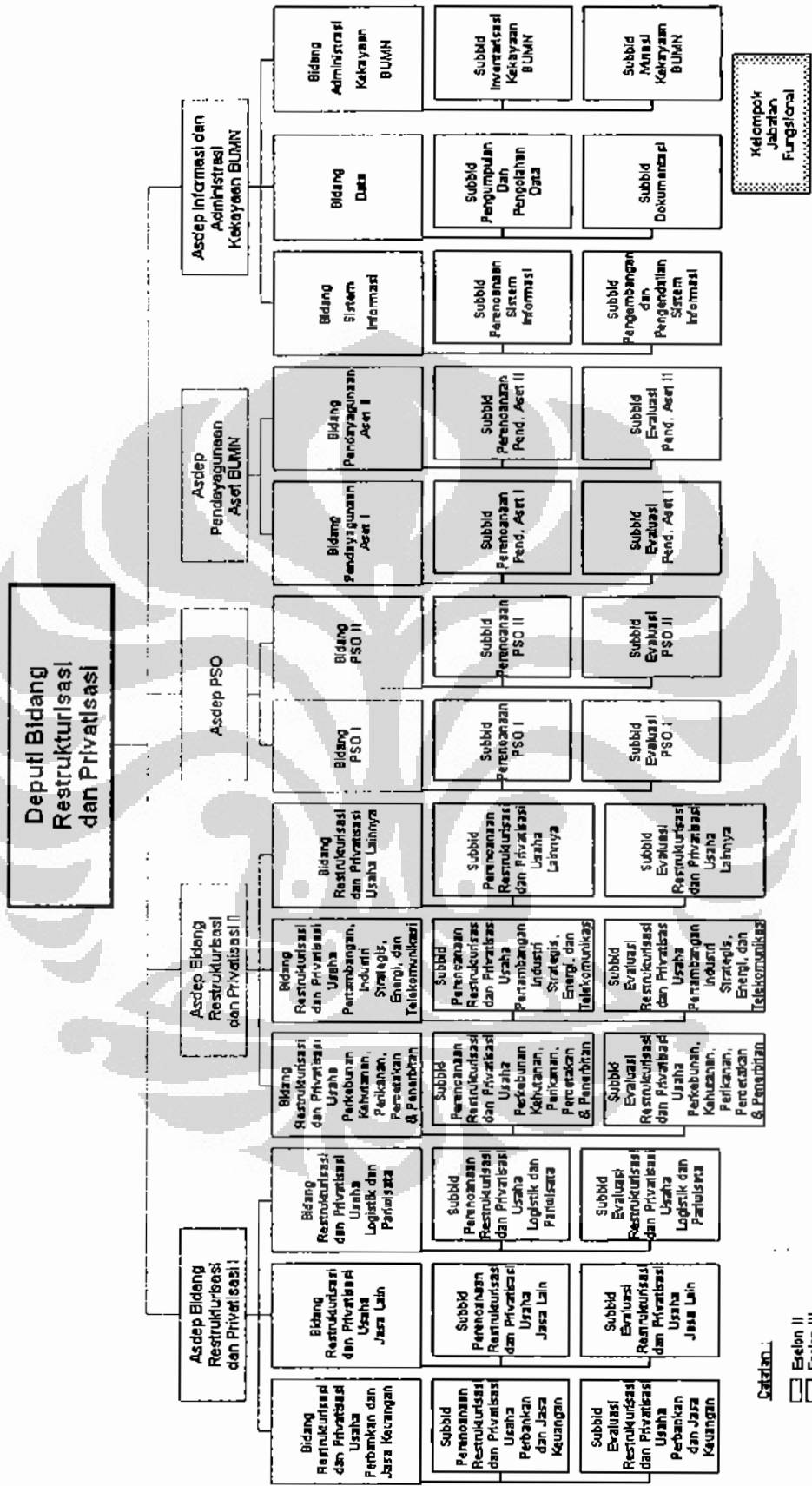
-----, 2000. Berharap Banyak pada Privatisasi BUMN. *Info Finansial*, No. 23/XI/22 Maret :3.

-----, 1999. Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 1 : 37-49.

Lampiran 1

STRUKTUR ORGANISASI KEMENTERIAN BUMH





Lampiran 2
Kinerja Keuangan BUMN

Kinerja Keuangan PT. Indosat
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1992	1993	1995	1996
1	Total Aktiva	690,390	789,128	2,003,156	2,843,927
2	Total Utang	164,513	170,244	216,474	286,504
3	Modal Sendiri	525,877	618,884	1,786,682	2,557,423
4	Pendapatan Usaha	690,971	765,185	1,044,895	1,223,247
5	Laba Usaha	339,352	364,148	499,494	586,388
6	Laba Bersih	237,273	251,492	459,431	521,685

Kinerja Keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1993	1994	1996	1997
1	Total Aktiva	9,220,020	11,815,850	17,786,199	19,967,367
2	Total Utang	5,411,341	7,296,695	8,916,210	10,328,904
3	Modal Sendiri	3,808,679	4,519,155	8,866,989	9,638,463
4	Pendapatan Usaha	3,072,184	4,043,436	5,075,799	5,909,026
5	Laba Usaha	799,854	1,145,562	2,149,062	2,526,403
6	Laba Bersih	500,978	794,550	1,503,276	1,152,100

Kinerja Keuangan PT. Aneka Tambang
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1995	1996	1998	1999
1	Total Aktiva	660,243	723,241	1,976,837	2,082,469
2	Total Utang	376,094	418,426	600,490	611,832
3	Modal Sendiri	284,149	304,815	1,376,347	1,470,637
4	Penjualan Bersih	374,710	358,557	1,021,911	966,145
5	Laba Usaha	108,464	87,819	475,326	318,016
6	Laba Bersih	42,522	32,624	299,356	225,188

Kinerja Keuangan PT. Tambang Timah
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1993	1994	1996	1997
1	Total Aktiva	373,527	483,645	841,821	1,150,158
2	Total Utang	188,568	184,173	160,368	340,163
3	Modal Sendiri	184,959	299,472	681,453	809,995
4	Penjualan Bersih	319,554	433,944	607,904	691,614
5	Laba Usaha	21,930	81,776	183,168	196,833
6	Laba Bersih	23,974	120,217	156,605	177,813

Kinerja Keuangan PT. Kimia Farma
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1999	2000	2002	2003
1	Total Aktiva	704,124	964,463	1,038,545	1,366,766
2	Total Utang	454,174	424,486	361,248	612,310
3	Modal Sendiri	249,950	539,977	677,297	754,456
4	Penjualan Bersih	1,059,115	1,517,153	1,538,712	1,816,384
5	Laba Usaha	102,845	249,922	60,872	88,657
6	Laba Bersih	98,246	169,819	35,408	42,929

Kinerja Keuangan PT. Semen Gresik
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1989	1990	1992	1993
1	Total Aktiva	161,397	382,296	891,530	967,646
2	Total Utang	15,476	81,390	209,958	277,087
3	Modal Sendiri	145,921	300,906	681,572	690,559
4	Penjualan Bersih	104,471	127,612	165,829	219,480
5	Laba Usaha	12,895	27,003	21,756	40,326
6	Laba Bersih	12,189	165,802	79,409	48,692

Kinerja Keuangan PT. Indofarma
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		1999	2000	2002	2003
1	Total Aktiva	486,390	538,173	810,028	635,960
2	Total Utang	238,803	245,608	419,592	375,095
3	Modal Sendiri	247,587	292,565	390,436	260,865
4	Penjualan Bersih	392,025	493,371	687,984	498,206
5	Laba Usaha	125,923	183,073	(52,258)	(47,051)
6	Laba Bersih	117,009	110,292	(59,826)	(129,570)

Kinerja Keuangan PT. Perusahaan Gas Negara
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		2001	2002	2004	2005
1	Total Aktiva	4,314,175	5,770,088	11,039,703	12,574,761
2	Total Utang	2,899,625	3,521,794	7,862,092	8,376,460
3	Modal Sendiri	1,414,550	2,248,295	3,177,611	4,198,301
4	Penjualan Bersih	2,780,269	3,151,812	4,457,870	5,433,740
5	Laba Usaha	724,780	813,934	997,833	1,552,281
6	Laba Bersih	312,603	1,115,714	474,338	862,013

Kinerja Keuangan PT. Tambang Batubara
(dalam jutaan Rupiah)

No.	Data Keuangan	Sebelum IPO		Sesudah IPO	
		2000	2001	2003	2004
1	Total Aktiva	1,658,696	1,919,954	2,080,608	2,385,141
2	Total Utang	524,773	613,284	678,812	686,681
3	Modal Sendiri	1,133,923	1,306,670	1,393,652	1,689,263
4	Penjualan Bersih	1,708,847	2,219,687	2,285,038	2,614,472
5	Laba Usaha	233,401	363,998	220,502	503,347
6	Laba Bersih	160,444	272,222	210,390	419,802

Lampiran 3
Perhitungan Rasio Keuangan BUMN

Perhitungan OPM sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.49	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
2	PT. Telkom	0.26	0.28	0.27	0.42	0.43	0.43
3	PT. Aneka Tambang	0.29	0.24	0.27	0.47	0.33	0.40
4	PT. Tambang Timah	0.07	0.19	0.13	0.30	0.28	0.29
5	PT. Kimia Farma	0.10	0.16	0.13	0.04	0.05	0.04
6	PT. Semen Gresik	0.12	0.21	0.17	0.13	0.18	0.16
7	PT. Indofarma	0.32	0.37	0.35	-0.08	-0.09	-0.09
8	PT. PGN	0.26	0.26	0.26	0.22	0.29	0.25
9	PT. Tambang Batubara	0.14	0.16	0.15	0.10	0.19	0.14
Rata-rata Industri				0.25			0.23

Perhitungan NPM sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.34	0.33	0.34	0.44	0.43	0.43
2	PT. Telkom	0.16	0.20	0.18	0.30	0.19	0.25
3	PT. Aneka Tambang	0.11	0.09	0.10	0.29	0.23	0.26
4	PT. Tambang Timah	0.08	0.28	0.18	0.26	0.26	0.26
5	PT. Kimia Farma	0.09	0.11	0.10	0.02	0.02	0.02
6	PT. Semen Gresik	0.12	1.30	0.71	0.48	0.22	0.35
7	PT. Indofarma	0.30	0.22	0.26	-0.09	-0.26	-0.17
8	PT. PGN	0.11	0.35	0.23	0.11	0.16	0.13
9	PT. Tambang Batubara	0.09	0.12	0.11	0.09	0.16	0.13
Rata-rata Industri				0.25			0.18

Perhitungan ROI sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.34	0.32	0.33	0.23	0.18	0.21
2	PT. Telkom	0.05	0.07	0.06	0.08	0.06	0.07
3	PT. Aneka Tambang	0.06	0.05	0.05	0.15	0.11	0.13
4	PT. Tambang Timah	0.06	0.25	0.16	0.19	0.15	0.17
5	PT. Kimia Farma	0.14	0.18	0.16	0.03	0.03	0.03
6	PT. Semen Gresik	0.08	0.43	0.25	0.09	0.05	0.07
7	PT. Indofarma	0.24	0.20	0.22	-0.07	-0.20	-0.14
8	PT. PGN	0.07	0.19	0.13	0.04	0.07	0.06
9	PT. Tambang Batubara	0.10	0.14	0.12	0.10	0.18	0.14
Rata-rata Industri				0.12			0.04

Perhitungan ROE sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.45	0.41	0.43	0.26	0.20	0.23
2	PT. Telkom	0.13	0.18	0.15	0.17	0.12	0.14
3	PT. Aneka Tambang	0.15	0.11	0.13	0.22	0.15	0.19
4	PT. Tambang Timah	0.13	0.40	0.27	0.23	0.22	0.22
5	PT. Kimia Farma	0.39	0.31	0.35	0.05	0.06	0.05
6	PT. Semen Gresik	0.08	0.55	0.32	0.12	0.07	0.09
7	PT. Indofarma	0.47	0.38	0.42	-0.15	-0.50	-0.32
8	PT. PGN	0.22	0.50	0.36	0.15	0.21	0.18
9	PT. Tambang Batubara	0.14	0.21	0.17	0.15	0.25	0.20
Rata-rata Industri				0.21			0.05

Perhitungan RRA sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.49	0.46	0.48	0.25	0.21	0.23
2	PT. Telkom	0.09	0.10	0.09	0.12	0.13	0.12
3	PT. Aneka Tambang	0.16	0.12	0.14	0.24	0.15	0.20
4	PT. Tambang Timah	0.06	0.17	0.11	0.22	0.17	0.19
5	PT. Kimia Farma	0.15	0.26	0.20	0.06	0.06	0.06
6	PT. Semen Gresik	0.08	0.07	0.08	0.02	0.04	0.03
7	PT. Indofarma	0.26	0.34	0.30	-0.06	-0.07	-0.07
8	PT. PGN	0.17	0.14	0.15	0.09	0.12	0.11
9	PT. Tambang Batubara	0.14	0.19	0.17	0.11	0.21	0.16
Rata-rata Industri				0.11			0.05

Perhitungan TATO sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	1.00	0.97	0.99	0.52	0.43	0.48
2	PT. Telkom	0.33	0.34	0.34	0.29	0.30	0.29
3	PT. Aneka Tambang	0.57	0.50	0.53	0.52	0.46	0.49
4	PT. Tambang Timah	0.86	0.90	0.88	0.72	0.60	0.66
5	PT. Kimia Farma	1.50	1.57	1.54	1.48	1.33	1.41
6	PT. Semen Gresik	0.65	0.33	0.49	0.19	0.23	0.21
7	PT. Indofarma	0.81	0.92	0.86	0.85	0.78	0.82
8	PT. PGN	0.64	0.55	0.60	0.40	0.43	0.42
9	PT. Tambang Batubara	1.03	1.16	1.09	1.10	1.10	1.10
Rata-rata Industri				0.61			0.51

Perhitungan TDCA sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.24	0.22	0.23	0.11	0.10	0.10
2	PT. Telkom	0.59	0.62	0.60	0.50	0.52	0.51
3	PT. Aneka Tambang	0.57	0.58	0.57	0.30	0.29	0.30
4	PT. Tambang Timah	0.50	0.38	0.44	0.19	0.30	0.24
5	PT. Kimia Farma	0.65	0.44	0.54	0.35	0.45	0.40
6	PT. Semen Gresik	0.10	0.21	0.15	0.24	0.29	0.26
7	PT. Indofarma	0.49	0.46	0.47	0.52	0.59	0.55
8	PT. PGN	0.67	0.61	0.64	0.71	0.67	0.69
9	PT. Tambang Batubara	0.32	0.32	0.32	0.33	0.29	0.31
Rata-rata Industri				0.29			0.27

Perhitungan TDE sebelum dan sesudah IPO

No.	Perusahaan	Sebelum IPO			Sesudah IPO		
		Th. 2	Th. 1	R	Th. 1	Th. 2	R
1	PT. Indosat	0.31	0.28	0.29	0.12	0.11	0.12
2	PT. Telkom	1.42	1.61	1.52	1.01	1.07	1.04
3	PT. Aneka Tambang	1.32	1.37	1.35	0.44	0.42	0.43
4	PT. Tambang Timah	1.02	0.61	0.82	0.24	0.42	0.33
5	PT. Kimia Farma	1.82	0.79	1.30	0.53	0.81	0.67
6	PT. Semen Gresik	0.11	0.27	0.19	0.31	0.40	0.35
7	PT. Indofarma	0.96	0.84	0.90	1.07	1.44	1.26
8	PT. PGN	2.05	1.57	1.81	2.47	2.00	2.23
9	PT. Tambang Batubara	0.46	0.47	0.47	0.49	0.41	0.45
Rata-rata Industri				0.61			0.59

KETERANGAN :

- IPO Initial Public Offering
- OPM Operating Profit Margin
- NPM Net Profit Margin
- ROI Return on Investment
- ROE Return on Equity
- RRA : Rate of Return on Total Assets
- TATO Total Assets Turn Over
- TDCA : Total Debt to Capital Assets
- TDE Total Debt to Equity

Lampiran 4
Tes Non Parametrik untuk
Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Privatisasi

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maksimum
OPM1	18	0.24	0.1182	0.07	0.49
NPM1	18	0.24	0.2807	0.08	1.30
ROI1	18	0.17	0.1135	0.05	0.43
ROE1	18	0.29	0.1549	0.08	0.55
RRA1	18	0.19	0.1260	0.06	0.49
TATO1	18	0.81	0.3651	0.33	1.57
TDCA1	18	0.44	0.1737	0.10	0.67
TDE1	18	0.96	0.5928	0.11	2.05
OPM2	18	0.23	0.1843	-0.09	0.48
NPM2	18	0.18	0.1871	-0.26	0.48
ROI2	18	0.08	0.1014	-0.20	0.23
ROE2	18	0.11	0.1807	-0.50	0.26
RRA2	18	0.12	0.0951	-0.07	0.25
TATO2	18	0.65	0.3827	0.19	1.48
TDCA2	18	0.38	0.1787	0.10	0.71
TDE2	18	0.76	0.6507	0.11	2.47

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		Np	Mean Rank	Sum of Ranks
OPM2 - OPM1	Negative Ranks	8	8.81	70.50
	Positive Ranks	9	9.17	82.50
	Ties	1		
	Total	18		
NPM2 - NPM1	Negative Ranks	8	8.63	69.00
	Positive Ranks	8	8.38	67.00
	Ties	2		
	Total	18		
ROI2 - ROI1	Negative Ranks	11	10.73	118.00
	Positive Ranks	6	5.83	35.00
	Ties	1		
	Total	18		

ROE2 - ROE1	Negative Ranks	11	12.68	139.50
	Positive Ranks	7	4.50	31.50
	Ties	0		
	Total	18		
RRA2 - RRA1	Negative Ranks	11	10.45	115.00
	Positive Ranks	6	6.33	38.00
	Ties	1		
	Total	18		
TATO2 - TATO1	Negative Ranks	16	9.97	159.50
	Positive Ranks	2	5.75	11.50
	Ties	0		
	Total	18		
TDCA2 - TDCA1	Negative Ranks	10	11.95	119.50
	Positive Ranks	8	6.44	51.50
	Ties	0		
	Total	18		
TDE2 - TDE1	Negative Ranks	10	11.30	113.00
	Positive Ranks	8	7.25	58.00
	Ties	0		
	Total	18		

- a. $OPM2 < OPM1$
- b. $OPM2 > OPM1$
- c. $OPM2 = OPM1$
- d. $NPM2 < NPM1$
- e. $NPM2 > NPM1$
- f. $NPM2 = NPM1$
- g. $ROI2 < ROI1$
- h. $ROI2 > ROI1$
- i. $ROI2 = ROI1$
- j. $ROE2 < ROE1$
- k. $ROE2 > ROE1$
- l. $ROE2 = ROE1$
- m. $RRA2 < RRA1$
- n. $RRA2 > RRA1$
- o. $RRA2 = RRA1$
- p. $TATO2 < TATO1$
- q. $TATO2 > TATO1$
- r. $TATO2 = TATO1$
- s. $TDCA2 < TDCA1$
- t. $TDCA2 > TDCA1$
- u. $TDCA2 = TDCA1$
- v. $TDE2 < TDE1$
- w. $TDE2 > TDE1$
- x. $TDE2 = TDE1$

Test Statistics ©

	Z - (a)	Asymp. Sig. (2-tailed) - (b)
OPM2 - OPM1	-0.284	0.776
NPM2 - NPM1	-0.052	0.959
ROI2 - ROI1	-1.965	0.049
ROE2 - ROE1	-2.355	0.019
RRA2 - RRA1	-1.828	0.068
TATO2 - TATO1	-3.227	0.001
TDCA2 - TDCA1	-1.481	0.138
TDE2 - TDE1	-1.198	0.231

a. Based on negative ranks

b. Based on positive ranks

© Wilcoxon Signed Ranks Test

KETERANGAN :

- OPM1 = Operating Profit Margin Sebelum IPO
- OPM2 = Operating Profit Margin Sesudah IPO
- NPM1 = Net Profit Margin Sebelum IPO
- NPM2 = Net Profit Margin Sebelum IPO
- ROI1 = Return on Investment Sebelum IPO
- ROI2 = Return on Investment Sesudah IPO
- ROE1 = Return on Equity Sebelum IPO
- ROE2 = Return on Equity Sebelum IPO
- RRA1 = Rate of Return on Total Assets Sebelum IPO
- RRA2 = Rate of Return on Total Assets Sesudah IPO
- TATO1 = Total Assets Turn Over Sebelum IPO
- TATO2 = Total Assets Turn Over Sesudah IPO
- TDCA1 = Total Debts to Capital Assets Sebelum IPO
- TDCA2 = Total Debts to Capital Assets Sesudah IPO
- TDE1 = Total Debts to Equity Sebelum IPO
- TDE2 = Total Debts to Equity Sesudah IPO

Lampiran 5
Uji Statistik dengan Kruskal Wallis Test untuk
Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Sesudah Privatisasi

Descriptive Statistics

	RASIO	Perusahaan
N	288	288
Mean	0.3667	5.0000
Std. Deviation	0.3937	2.5865
Minimum	-0.50	1.00
Maksimum	2.47	9.00

Kruskal Wallis Test

Ranks

Perusahaan		N	Mean Rank
RASIO	PT. Indosat	32	170.31
	PT. Telkom	32	145.67
	PT. Aneka Tambang	32	148.13
	PT. Tambang Timah	32	149.83
	PT. Kimia Farma	32	132.59
	PT. Semen Gresik	32	112.14
	PT. Indofarma	32	147.86
	PT. PGN	32	158.67
	PT. Tambang Batubara	32	135.30
TOTAL		288	

Test Statistics

	RASIO
Chi-Square	10.130
df	8
Asymp. Sig.	0.256

- a. Kruskal Wallis Test
- b. Grouping Variable Perusahaan