

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Kinerja

Menurut Mulyadi (2001) dalam Susilo (2013), kinerja merupakan istilah umum yang digunakan untuk menunjukkan sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode seiring dengan referensi pada sejumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan suatu dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya.

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran (Fachruddin, 2012).

Dalam kamus istilah akuntansi, Aliminsyah dan Padji (2003) dikutip dalam Inanda (2007) mengartikan kinerja sebagai berikut: “Suatu istilah umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu

organisasi pada suatu periode, sering dengan referensi pada sejumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, suatu standar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya”.

2.2 Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund manager*, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh stakeholder digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh (Fachruddin, 2012).

Menurut Aktifardianto (2009) dalam Anggraini (2013), pengukuran kinerja dimaksudkan untuk memenuhi tiga hal. Pertama, pengukuran kinerja dimaksudkan untuk membantu memperbaiki kinerja perusahaan dimana ukuran kinerja ini nantinya dapat digunakan untuk membantu perusahaan berfokus pada tujuan dan sasaran program unit kerja. Kedua, ukuran kinerja suatu perusahaan digunakan untuk pengalokasian sumber daya dan pembuat keputusan. Ketiga, ukuran kinerja suatu perusahaan dimaksudkan untuk mewujudkan pertanggungjawaban kepada atasan dan memperbaiki komunikasi kelembagaan.

Mulyadi (2001) dalam Susilo (2013) menjelaskan bahwa pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan personelnnya, berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Kegiatan menilai atau mengevaluasi kinerja perusahaan akan menghasilkan informasi yang berguna bagi perusahaan itu sendiri. Hasil dari penilaian kinerja ini akan dapat dijadikan sebagai umpan balik (*feed back*) bagi formulasi atau implementasi strategi. Jika terjadi penyimpangan, maka untuk menghindari agar tidak terjadi penyimpangan lagi perlu dilakukan perubahan, misalnya perubahan rencana atau kegiatan termasuk pengendaliannya (Inanda, 2007).

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengindikasikan apakah strategi perusahaan, implementasi strategi, dan segala inisiatif perusahaan memperbaiki laba perusahaan. Dengan menelusuri serangkaian aktivitas penciptaan nilai tambah melalui serangkaian indikator sebab akibat yang penting bagi organisasi, dari aktivitas riil sampai aktivitas keuangan, dari aktivitas operasional sampai aktivitas strategis, dari aktivitas jangka pendek sampai aktivitas jangka panjang, dari aktivitas lokal sampai aktivitas global, atau dari aktivitas bisnis sampai aktivitas korporasi. Para pengambil keputusan akan mendapatkan komprehensif mengenai kinerja beragam aktivitas perusahaan namun tetap dalam satu rangkaian strategi yang saling terkait satu sama lain (Fidianti, 2011).

Menurut Anwar (2011) secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dibidang keuangan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Di sisi lain kinerja keuangan menggambarkan kekuatan struktur keuangan suatu perusahaan dan sejauh mana *asset* yang tersedia, perusahaan sanggup meraih keuntungan. Hal ini berkaitan erat dengan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien.

Munawir (2000) mengungkapkan bahwa alat untuk menilai dan mengetahui kinerja keuangan perusahaan dinamakan analisis rasio keuangan. Secara umum, rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas Riyanto (1995) dalam (Hapsari, 2007).

Menurut pendapat Sawir (2005) dalam Mustika (2006) rasio-rasio dikelompokkan ke dalam lima kelompok dasar, yaitu: likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan penilaian. Sejumlah rasio yang tak terbatas banyaknya dapat dihitung, akan tetapi dalam prakteknya cukup digunakan beberapa jenis rasio saja.

Menurut Surat Keputusan Menteri Negara BUMN Nomor : KEP-100/MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan BUMN, kinerja keuangan bisa diukur melalui 8 indikator rasio yang tergolong dalam aspek keuangan. Penjelasannya adalah:

1. Total bobot

- BUMN INFRA STRUKTUR (Infra) 50
- BUMN NON INFRA STRUKTUR (Non infra) 70

2. Indikator yang dinilai dan masing-masing bobotnya.

Dalam penilaian aspek keuangan ini, indikator yang dinilai dan masing-masing bobotnya adalah seperti pada tabel 1 dibawah ini :

Tabel 2.1: Daftar indikator dan bobot aspek keuangan

Indikator	Bobot Infra	Bobot Non Infra
1.Imbalan kepada pemegang saham (ROE)	15	20
2.Imbalan Investasi (ROI)	10	15
3. Rasio Kas	3	5
4.Rasio Lancar	4	5
5.Collection Periods	4	5
6. Perputaran Persediaan	4	5
7.Perputaran Total Aset	4	5
8. Rasio Modal sendiri terhadap total aktiva	6	10
Total Bobot	50	70

Sumber: Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002

2.4 Rasio Kinerja Keuangan

A. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*).

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar. Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2009).

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan kemampuan untuk memperoleh kas (John dkk,2005). Harahap (2006) mengatakan bahwa rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Menurut John dkk (2005), rasio likuiditas dibagi menjadi:

1. Rasio lancar, yaitu merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar.
2. Rasio cepat, yaitu menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar.
3. Rasio kas, yaitu menunjukkan porsi jumlah kas dibandingkan dengan total utang lancar.
4. Rasio Aktiva lancar dan total aktiva, yaitu menunjukkan porsi aktiva lancar atas total aktiva.
5. Rasio aktiva lancar dan total utang, yaitu menunjukkan porsi aktiva lancar atas total kewajiban perusahaan.

B. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang (Harahap, 2006).

Menurut James C dan Wachowicz (2005), beberapa rasio yang tergabung dalam rasio solvabilitas adalah :

1. *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang terhadap Ekuitas)

Merupakan Perbandingan antara hutang – hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibanya .

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

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

3. Rasio Modal Sendiri terhadap Total Aktiva (*Ratio of Owner's Equity to Total Assets*)

Rasio ini menunjukkan pentingnya sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditor. Rasio ini disebut juga *proprietary ratio* yang menunjukan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggapan bahwa semua aktiva dapat direalisir sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca.

4. Rasio Modal Sendiri dengan Aktiva Tetap (*Ratio of Owner's Equity to Fixed Assets*)

Jika rasio ini lebih dari 100 % berarti modal sendiri melebihi total aktiva tetap dan menunjukan aktiva tetap seluruhnya dibiayai oleh pemilik perusahaan dan

sebagian dari aktiva lancar juga dibiayai oleh pemilik perusahaan. Sebaliknya jika rasio dibawah 100 % berarti sebagian aktiva tetapnya dibiayai dengan modal pinjaman jangka pendek / jangka panjang sedang aktiva lancarnya seluruhnya dibiayai dengan modal pinjaman.

5. Rasio Aktiva Tetap dengan Hutang Jangka Panjang

Rasio ini mengukur tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditor jangka panjang Di samping itu juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru dengan jaminan aktiva tetap.

C. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Misalnya *inventory turnover*, *collection period*, *total assets turnover*, dan lain sebagainya Weston & Brigham (1981) dalam (Djarwanto, 2004).

Harahap (2006) mengatakan bahwa rasio aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Harahap memproksikan rasio aktivitas menjadi *inventory turnover*, *receivable turnover*, *fixed aset turnover*, *total aset turn over* dan periode penagihan piutang.

Menurut Ang (1997) dalam Cahyaningrum (2012) rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva. Rasio aktivitas dapat diproksikan dengan:

1. *Total Asset Turnover* (TATO) yaitu perbandingan antara penjualan bersih dengan jumlah aktiva.

2. *Inventory Turnover* (IT) yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.
3. *Collection Period* (CP) yaitu perbandingan antara piutang rata-rata dikalikan 360 dibanding dengan penjualan kredit.
4. *Working Capital Turnover* (WCT) yaitu perbandingan antara penjualan bersih terhadap modal kerja.

D. Rasio Profitabilitas (Profitability Ratio).

Rasio profitabilitas bertujuan mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan. Misalnya *profit margin on sales, return on total asset, return on net worth* dan lain sebagainya Weston & Brigham (1981) dalam (Djarwanto, 2004).

Harahap (2006) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut Kashmir (2009) jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. Operating Profit Margin

Laba bersih sebelum bunga dan pajak yang dicapai dibandingkan dengan penjualan.

2. Net Profit Margin

Mengukur laba bersih setelah pajak yang dicapai dibandingkan dengan penjualan.

3. Gross profit margin

Margin laba kotor menunjukkan laba *relative* terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

4. Return on Assets

Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari asset yang dimiliki.

5. Return On Equity

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

6. Return on Investment

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

2.5 Privatisasi

Privatisasi menurut Mardiasmo (2004:24) dalam Oktavia (2009) merupakan pelibatan modal swasta dalam struktur modal perusahaan publik sehingga kinerja finansialnya dapat dipengaruhi secara langsung oleh investor melalui mekanisme pasar uang. Privatisasi merupakan kebijakan publik yang mengarahkan bahwa tidak ada alternatif lain selain pasar yang dapat mengendalikan ekonomi secara efisien. Hal tersebut menyadarkan bahwa sebagian besar kegiatan pembangunan ekonomi yang dilaksanakan selama ini seharusnya diserahkan kepada sektor swasta Bastian (2002) dalam (Prastyo, 2012).

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

- a. meningkatkan kinerja BUMN serta menciptakan dan meningkatkan nilai tambah perusahaan dengan berdasarkan pada prinsip *good corporate governance*;
- b. memperluas partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham BUMN;
- c. meningkatkan efisiensi dalam perekonomian, menstimulasi serta menjadi dasar bagi pertumbuhan ekonomi melalui penyerapan investasi serta melalui transfer teknologi yang lebih efisien;
- d. mengembangkan pasar modal dalam negeri; dan atau
- e. membantu sumber penerimaan negara.

UU No.19 tahun 2003 dan PP No.33 tahun 2003 menyebutkan privatisasi adalah penjualan saham Persero, yang bergerak di sektor kompetitif yaitu industri atau sektor usaha yang tidak diatur dalam peraturan pemerintah bahwa industri tersebut khusus atau hanya boleh diusahakan oleh BUMN saja dan sektor usaha yang memiliki unsur teknologi cepat berubah sehingga memerlukan investasi yang sangat besar untuk menggantinya, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat.

Menurut Deputy VI Kementrian Negara BUMN, manfaat privatisasi yaitu:

1. Manfaat privatisasi bagi perusahaan:

- a. Sumber dana baru untuk pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.
- b. Memperbaiki penerapan dan praktik Good Corporate Governance (GCG)

2. Manfaat privatisasi bagi pemerintah

Manfaat privatisasi bagi negara adalah membantu memperkuat kapitalisasi pasar modal, mengembangkan sarana investasi, menjadi sumber pendanaan bagi APBN (dari hasil divestasi), membantu mengembangkan sektor riil, dan mendorong perbaikan iklim investasi.

3. Manfaat privatisasi bagi masyarakat

Memperluas kepemilikan (penjualan saham melalui pasar modal), menciptakan lapangan kerja karena peningkatan aktivitas ekonomi, dan memperbaiki kualitas jasa & produk melalui pertumbuhan perusahaan serta peningkatan partisipasi dan kontrol masyarakat investor terhadap perusahaan.

Privatisasi terhadap sebuah unit usaha yang dikelola oleh negara dilakukan dengan beberapa metode menurut IGCGS (2003) dalam Prastyo (2012), yaitu :

- a. *Initial Public Offering (IPO)*, adalah metode penjualan yang dilakukan di pasar modal, sehingga semua masyarakat bisa menjadi pemilik unit usaha yang diprivatisasi.
- b. *Strategic Sales*, adalah metode penjualan unit usaha langsung kepada investor strategis, tidak melalui lantai bursa.
- c. *Kerjasama Operasi (KSO)*, adalah konsep bagi hasil yang berimbang dan konsisten antara pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas yang meng-*outsource* salah satu atau sebagian dari unit usaha yang dilakukan kepada pihak swasta.

d. *Employee Managemenet Buy Out* (EMBO), adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang berangkutan. Biasanya para manajer hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti perusahaan model ventura atau bank investasi. Metode EMBO ini lebih banyak digunakan khususnya pada perusahaan kecil yang asetnya lebih banyak terdiri atas keahlian tertentu daripada berupa *properti*. Dalam rangka membantu supaya perseroan dapat dibeli oleh manajemen atau karyawan, maka aset perusahaan dapat dijual lebih dahulu oleh pemerintah kepada pihak lain dan disewakan kembali kepada perusahaan tersebut.

2.6 BUMN

Pengertian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurut Keputusan Menteri BUMN No.KEP-100/MBU/2002 adalah badan usaha milik negara yang berbentuk perusahaan (Persero) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan Perusahaan Umum (Perum) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah No.13 tahun 1998 sedangkan dalam UU Nomor 19 Tahun 2003 disebutkan bahwa BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Pemerintah Republik Indonesia mendirikan BUMN bertujuan untuk mendorong pengembangan perekonomian nasional, hal tersebut sebagaimana yang tertulis dalam UU No.19 tahun 2003 terkait maksud dan tujuan pendirian BUMN yaitu:

- a. Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya.

- b. Mengejar keuntungan.
- c. Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.
- d. Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi.
- e. Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 BUMN terdiri dari dua jenis, yaitu:

1. Perusahaan Perseroan (Persero)

Adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51 % (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Sedangkan Perusahaan Perseroan Terbuka, yang selanjutnya disebut Persero Terbuka, adalah Persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

2. Perusahaan Umum (Perum)

Adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham. Perusahaan Umum bertujuan untuk kemanfaatan umum yaitu berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai analisis perbandingan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi sudah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda.

1. Kirmizi (2009) menyimpulkan bahwa Perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi yang menggunakan metode IPO menunjukkan bahwa kinerja perusahaan BUMN sebelum privatisasi cenderung meningkat. Namun demikian terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami penurunan kinerja pada beberapa indikator kinerja yang digunakan dalam penilaian. Sedangkan kinerja perusahaan BUMN setelah melaksanakan privatisasi ditemukan kinerja perusahaan BUMN cenderung mengalami penurunan, meskipun ada beberapa perusahaan terjadi peningkatan kinerja setelah privatisasi.
2. Romauli (2011) meneliti tentang analisis perbandingan privatisasi BUMN jasa keuangan dan non keuangan menggunakan rasio berdasarkan KEP100/MBU/2002. Hasilnya adalah Kinerja keuangan keenam BUMN Non Jasa Keuangan setelah privatisasi tidak lebih baik dari sebelum privatisasi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat kinerja keuangan enam BUMN Non Jasa Keuangan sebelum dan sesudah privatisasi.
3. Andayani (2006) meneliti tentang analisis kinerja keuangan BUMN yang listed di BEJ sebelum dan sesudah privatisasi menggunakan 10 rasio keuangan. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan *current ratio* dan *quick ratio* sebelum dan sesudah privatisasi. Sedangkan pada rasio *purchase/sales*, rasio *profit/value added*, rasio utang atas modal, rasio utang atas aktiva, *net profit margin*, *total assets turn over*, *return on assets (ROA)* dan *return on Equity (ROE)* tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah privatisasi.
4. Widjajanti (2012) meneliti tentang perubahan kinerja keuangan privatisasi BUMN dengan menggunakan rasio ROS, ROA, dan ROE. Hasil dari

penelitian ini adalah Secara keseluruhan dari lima BUMN yang diteliti yaitu (PT. Semen Gresik, PT Telkom, PT Indosat, PT Timah dan PT Antam) memiliki kinerja keuangan yang lebih baik pasca privatisasi, dengan perincian sebagai berikut : profitabilitas operasi (ROS) dan efisiensi operasi naik, dan rasio utang terhadap aset menurun.

5. Putri (2012) menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah di privatisasi. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio efisiensi, profitabilitas dan leverage. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dua rasio yaitu efisiensi dan profitabilitas secara statistik menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja sebelum dan sesudah privatisasi, sedangkan rasio leverage memiliki perbedaan kinerja sebelum dan sesudah privatisasi.
6. Setiyowati (2010) meneliti tentang perbedaan efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas sebelum dan setelah privatisasi. Pengujian menggunakan 6 rasio keuangan yang mewakili efisiensi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas yaitu *asset turnover*, ROA, ROE, ROS, *debt to total asset* dan rasio selama periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah privatisasi. Hasil penelitian ini memberikan hasil empiris bahwa tidak terdapat perbedaan efisiensi dan profitabilitas yang signifikan sedangkan *leverage* dan likuiditas terdapat perbedaan yang signifikan pada BUMN setelah privatisasi.

2.8 Pengembangan Hipotesis

1. Terdapat perbedaan *return on equity* (ROE) BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Prastyo (2012) mengungkapkan dalam penelitian bahwa *return on equity* sampel yang diteliti memiliki penurunan setelah privatisasi dan mengalami perbedaan yang sangat signifikan. Andayani (2006) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on equity* (ROE) sebelum privatisasi dengan *return on equity* (ROE) sesudah privatisasi. Hal ini menunjukkan bahwa BUMN belum dapat menaikkan tingkat keuntungan bila dilihat dari investasi pemilik modal sendiri. Hal ini bisa disebabkan oleh tidak adanya peningkatan yang signifikan pada penggunaan *leverage*. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan deviden maupun *capital gain* untuk pemegang saham menurut Hanafi dan Halim (2005) dalam (Andayani, 2006).

Imbalan kepada pemegang saham (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2009). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sasarannya yaitu perbaikan kinerja keuangan BUMN, dengan melihat perbandingan ROE BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha1 :Terdapat perbedaan *return on equity* (ROE) BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

2. Terdapat perbedaan signifikan *return on investment* (ROI) BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Inayah (2011) menyimpulkan bahwa ROI pada periode setelah *go public* cukup efisien dalam meningkatkan keuntungan dengan aset yang tersedia. Perusahaan memanfaatkan dana yang diperoleh dari publik yaitu digunakan untuk mengelola operasional perusahaan sehingga dana terealisasi secara tepat sesuai target manajemen perusahaan. Sen dan Syafitri (2014) menyimpulkan bahwa nilai rata-rata *return on investment* mengalami peningkatan yang sangat besar setelah dilakukannya IPO, tetapi setelah dilakukannya uji statistik didapatkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan derajat kesalahan sehingga hipotesis ditolak artinya *return on investment* perusahaan sebelum IPO tidak berbeda secara signifikan setelah IPO.

Imbalan investasi (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Selain itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan

mencapai sarannya yaitu perbaikan kinerja keuangan BUMN, dengan melihat perbandingan ROI BUMN antara sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha2 :Terdapat perbedaan *return on investment* BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

3. Terdapat perbedaan signifikan rasio kas BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Rasio kas pada periode sesudah *go public* lebih likuid dibanding dengan periode sebelum *go public* karena semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang harus dilunasi dengan uang kas yang tersedia dalam perusahaan. Perusahaan memanfaatkan dana yang diperoleh dari publik yaitu digunakan untuk mengelola operasional perusahaan sehingga dana terealisasi secara tepat sesuai target manajemen perusahaan (Inayah, 2011).

Sutowo (2008) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata rasio kas sesudah dilakukannya privatisasi.

Cash ratio atau rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Rasio ini merupakan perbandingan antara kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini semakin baik artinya semakin tinggi kemampuan sesungguhnya dari perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya, yang berarti juga semakin baik kinerja keuangannya. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah

kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN, dengan melihat perbandingan rasio kas BUMN antara sebelum dengan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha3 :Terdapat perbedaan rasio kas BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

4. Terdapat perbedaan rasio lancar BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Andayani (2006) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *current ratio* sebelum privatisasi dengan *current ratio* sesudah privatisasi, Prastyo (2012) menjelaskan bahwa hasil uji beda *Paired-Samples t Test* menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* antara sebelum dengan sesudah privatisasi.

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2009). Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini merupakan perbandingan antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya dinilai dari aktiva lancarnya, yang berarti juga semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN,

dengan melihat perbandingan rasio lancar BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha4 :Terdapat perbedaan rasio lancar BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

5. Terdapat perbedaan signifikan *collection period* BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Yaznita (2011) menyimpulkan bahwa terjadi sedikit peningkatan jangka waktu penagihan piutang setelah privatisasi, tetapi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi karena signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,330. Sutowo (2008) juga menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *collection period* sesudah dilakukan privatisasi.

Collection period menunjukkan berapa lama perusahaan melakukan penagihan piutang (Kasmir, 2009). Semakin pendek periodenya maka semakin baik, artinya semakin lancar piutang-piutang perusahaan dilunasi, yang berarti juga semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sasarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN, dengan melihat perbandingan CP BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha5 :Terdapat perbedaan signifikan *collection period* BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

6. Terdapat perbedaan signifikan perputaran persediaan BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Perputaran persediaan menunjukkan berapa kali persediaan barang dijual dan diadakan kembali selama satu periode akuntansi, besar kecilnya persediaan umumnya dipengaruhi oleh harapan-harapan akan volume penjualan dan tingkat harga di masa datang (Djarwanto, 2004). Sutowo (2008) menyimpulkan bahwa setelah diprivatisasi, perputaran persediaan akan mengalami perbedaan yang signifikan sesuai dengan hasil penelitiannya yaitu didapatkan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi.

Perputaran Sediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan ini berputar dalam suatu periode. Selain itu, rasio ini menunjukkan berapa kali jumlah sediaan diganti dalam satu tahun. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, karena menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan likuid perusahaan semakin baik. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sasarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN, dengan melihat perbandingan perputaran persediaan BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha6 :Terdapat perbedaan signifikan perputaran persediaan BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

7. Terdapat perbedaan signifikan perputaran total aset BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

John dkk (2005) menjelaskan bahwa perputaran total aset menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Nilai rata-rata sebelum IPO pada pengujian *Total Aset Turnover* dan sesudah IPO mengalami penurunan yang artinya terdapat perbedaan penurunan rata-rata nilai *Total Aset Turnover* sebelum IPO dan sesudah IPO. Namun tidak memberikan dampak, karena perubahannya sangat kecil (Sen dan Syafitri, 2014).

Total Assset Turn Over (TATO) merupakan perbandingan antara total penjualan dan total aktiva perusahaan. Rasio ini mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan mengukur jumlah pendapatan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, yang berarti semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sasarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN, dengan melihat perbandingan *total asset turn over* BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha7 :Terdapat perbedaan signifikan perputaran total aset BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

8. Terdapat perbedaan signifikan total modal sendiri terhadap total aset BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

Sutowo (2008) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan total modal sendiri terhadap total aset sesudah privatisasi karena berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi. Inayah (2011) menyimpulkan bahwa rasio TMS terhadap TA pada periode sesudah *go public* lebih insolvabel dibanding dengan periode sebelum *go public* karena tingginya total modal yang dimiliki perusahaan tidak berhasil ditutupi oleh total aset perusahaan. Perusahaan tidak berhasil memanfaatkan dana yang diperoleh dari publik dalam mengelola modal perusahaan dengan aset yang tersedia di perusahaan, sehingga modal belum terealisasi secara tepat sesuai target manajemen perusahaan.

TMSTA merupakan perbandingan antara total modal sendiri dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh modal sendiri pemilik. Semakin tinggi rasio ini maka semakin kecil jumlah modal yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan, yang berarti juga semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat apakah kebijakan privatisasi yang dilakukan mencapai sasarannya yaitu perbaikan kinerja BUMN, dengan melihat perbandingan TMSTA BUMN antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Oleh karena itu, hipotesis kedelapan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha8 : Terdapat perbedaan signifikan total modal sendiri terhadap total aset BUMN sebelum dan sesudah diprivatisasi.

2.9 Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian telah penulis sajikan di atas, maka penulis membuat kerangka pemikiran suatu penelitian ini, lihat pada gambar berikut:

