

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BUMN SEBELUM  
DAN SESUDAH RESTRUKTURISASI MELALUI PEMBENTUKAN  
*HOLDING* BUMN PADA PERUSAHAAN INDUK DAN ANGGOTA  
*HOLDING* BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**Novita Nuraini**  
**NPM 1711011066**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2021**

## ABSTRAK

### **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BUMN SEBELUM DAN SESUDAH RESTRUKTURISASI MELALUI PEMBENTUKAN *HOLDING* BUMN PADA PERUSAHAAN INDUK DAN ANGGOTA *HOLDING* BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

Oleh

**NOVITA NURAINI**

BUMN sering menghadapi kesulitan menolak intervensi pemerintah ketika berada di bawah kementerian atau kendali langsung pemerintah. Pembentukan *holding* BUMN dilakukan dengan harapan dapat meminimalisasi hal tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah pembentukan *holding* BUMN sektor pertambangan. Indikator rasio yang digunakan yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Dalam penelitian ini juga dilakukan analisis kinerja likuiditas dan aktivitas. Sampel penelitian yaitu 4 BUMN Sektor Pertambangan di Indonesia selama tahun 2013-2019. Analisis data menggunakan analisis uji beda *Wilcoxon Signed-rank Test* dengan program IBM SPSS Statistics 20. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah adanya pembentukan *holding*. Pengaruh *holding* belum dapat terlihat dalam jangka waktu yang pendek, namun ada kecenderungan kinerja akan membaik jika dilihat dalam analisis kinerja likuiditasnya.

**Kata Kunci:**  *Holding* BUMN, Kinerja Keuangan, Analisis Perbandingan

**ABSTRACT**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF SOE FINANCE PERFORMANCE  
BEFORE AND AFTER RESTRUCTURING THROUGH THE  
ESTABLISHMENT HOLDING OF SOE IN THE PARENT  
COMPANY AND MEMBERS OF HOLDING  
THE MINING SECTOR LISTED ON IDX**

**By**

**NOVITA NURAINI**

*SOEs often have difficulty resisting government intervention when they are under the ministry or direct government control. The establishment of a holding is BUMN carried out with the hope of minimizing this. This study aims to examine differences in financial performance before and after the establishment of a holding mining sector BUMN. The ratio indicators used are Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). This research also analyzes the performance of liquidity and activity. The research sample is 4 SOEs in the Mining Sector in Indonesia during 2013-2019. Data analysis used the Wilcoxon Signed-rank Test with the IBM SPSS Statistics 20 program. The results showed that there was no significant difference in the company's financial performance before and after the establishment of the holding. The effect of holding cannot be seen in the short term, but there is a tendency for performance to improve when viewed in the analysis of its liquidity performance.*

**Keywords: Holding BUMN, Financial Performance, Comparative Analysis**

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BUMN SEBELUM  
DAN SESUDAH RESTRUKTURISASI MELALUI PEMBENTUKAN  
*HOLDING* BUMN PADA PERUSAHAAN INDUK DAN ANGGOTA  
*HOLDING* BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI**

Oleh

*Novita Nuraini*

**Skripsi**

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
**SARJANA MANAJEMEN**

Pada

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2021**

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BUMN SEBELUM DAN SESUDAH RESTRUKTURISASI MELALUI PEMBENTUKAN *HOLDING* BUMN PADA PERUSAHAAN INDUK DAN ANGGOTA *HOLDING* BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

Nama Mahasiswa : **Novita Nuraini**

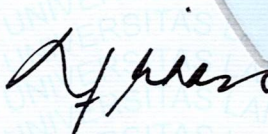
Nomor Pokok Mahasiswa : **1711011066**

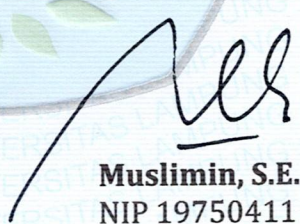
Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

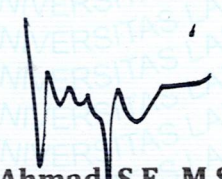


1. Komisi Pembimbing

  
**Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.**  
NIP 19590906 198603 1 003

  
**Muslimin, S.E., M. Sc.**  
NIP 19750411 200312 1 003

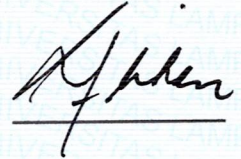
2. Ketua Jurusan Manajemen

  
**Aripin Ahmad, S.E., M.Si.**  
NIP 19600105 198603 1 005

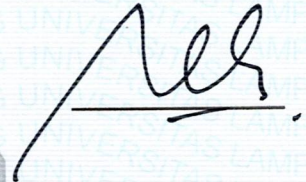
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

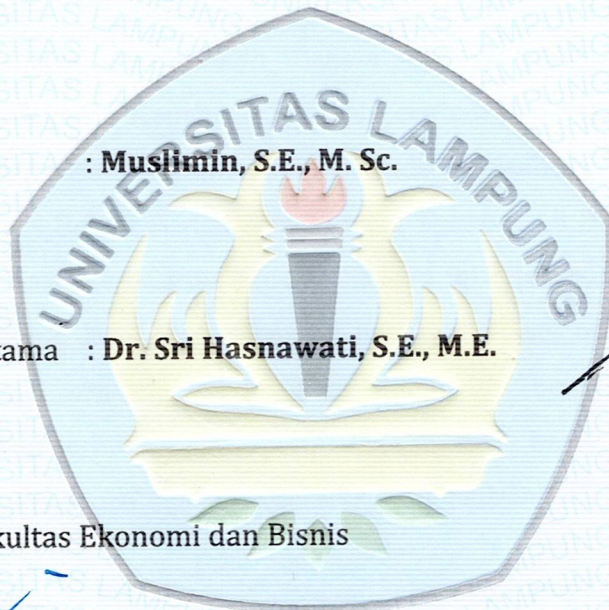
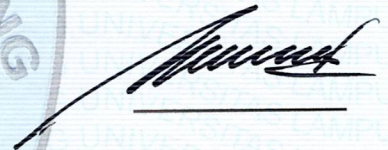
**Ketua : Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



**Sekretaris : Muslimin, S.E., M. Sc.**



**Penguji Utama : Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
**NIP 19660621 199003 1 003**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 15 Oktober 2021**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Novita Nuraini**

NPM : **1711011066**

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi melalui Pembentukan  *Holding*  BUMN Pada Perusahaan Induk dan Anggota  *Holding*  BUMN Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” adalah benar hasil karya saya sendiri. Skripsi ini tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain atau mengakui hasil pemikiran orang lain seolah-olah pemikiran saya sendiri dengan tidak mengakui penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 15 Oktober 2021



Novita Nuraini  
NPM. 1711011066

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Kota Metro, 15 November 1999, dari pasangan Bapak Mustofa dan Ibu Lilis Ernawati. Penulis merupakan anak bungsu dari dua bersaudara. Penulis menyelesaikan studi tingkat Taman Kanak-Kanak (TK) di TK PGRI Metro pada tahun 2005, tingkat Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 2 Metro Timur pada tahun 2011, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 4 Metro pada tahun 2014, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 1 Metro pada tahun 2017. Penulis diterima di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada tahun 2017.

Selama menjadi mahasiswi di Universitas Lampung, penulis pernah menjadi Brigadir Muda BEM FEB Unila, Anggota Biro Usaha Mandiri di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) FEB Unila periode 2018/2019, dan menjadi Sekretaris Umum di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) FEB Unila periode 2020. Pada Januari 2020, penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Pekon Sukajaya, Kecamatan Sumberjaya, Lampung Barat selama 40 hari.



## **MOTTO**

“Jika salah, perbaiki. Jika gagal, coba lagi. Tapi jika menyerah, semuanya selesai”

(Siska Lim)

*“There is a lesson behind all the process. Just enjoy it!”*

(Novita Nuraini)

## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmanirrahim..

Segala Puji bagi Allah, Tuhan seluruh alam

Kupersembahkan karya ini untuk kedua orang tuaku

**“Bapak Mustofa dan Ibu lilis Ernawati”**

Terimakasih banyak atas semua doa, dukungan, kasih sayang dan perhatian yang tak terhingga juga sebagai *support system* yang selalu memberi semangat tiada henti sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Semoga kelak saya dapat membuat bangga mamah dan bapak juga semoga kita semua senantiasa diberi kesehatan dan umur yang panjang.

Serta almamater tercinta,

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

## SANWACANA

*Bismillahirrahmanirrahim*

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Sholawat teriring salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kita mendapatkan syafaatnya di hari akhir kelak. Aamiin Ya Rabbal'alamin.

Skripsi dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi melalui Pembentukan  *Holding*  BUMN Pada Perusahaan Induk dan Anggota  *Holding*  BUMN Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”** adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Selama proses penyusunan skripsi ini tentu tidak terlepas dari berbagai pihak yang telah memberikan sumbangsih, bimbingan, nasihat, serta saran-saran yang membangun. Oleh sebab itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E. M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas bantuan dan arahnya ketika penulis mengalami kendala saat penyusunan skripsi;

4. Bapak Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya dalam memberikan bimbingan, arahan, nasihat, dukungan, pengetahuan, saran dan masukan, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini;
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping atas kesediaannya dalam memberikan bimbingan, dukungan, kesabaran, bantuan, serta saran dan masukan selama proses penyelesaian skripsi;
6. Ibu Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Penguji Utama atas kesediaan menguji, saran, kritik, nasihat, serta ilmu yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi;
7. Bapak Rinaldi Bursan, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik atas segala dukungan, bimbingan, perhatian, serta motivasi selama penulis menjalani perkuliahan;
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan motivasi selama proses perkuliahan berlangsung;
9. Seluruh staff Akademik, Administrasi, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi, terimakasih atas segala kesabaran dan bantuan yang telah diberikan;
10. Kedua orang tua tercinta, Ibu Lilis Ernawati dan Bapak Mustofa, serta kakak tersayang, Rizky Silvia Putri dan Amar Ma'ruf atas segala do'a dan dukungan penuh cinta. Semoga kita selalu diberikan kesehatan dan umur yang panjang, serta selalu dalam lindungan Allah SWT;
11. Sahabat seperjuanganku yang sedang sama-sama berjuang dalam meraih cita-cita juga seluruh teman-teman kelas manajemen genap yang selalu memberikan dukungan dan semangat kebersamaan dalam meraih gelar sarjana manajemen.
12. Sahabat-sahabatku tercinta yang sudah bertahun-tahun kebersamaian perjuangan ini juga setia mendengar keluh kesahku, semoga kesuksesan menghampiri kalian semua;

13. Keluarga besar Kelompok Studi Pasar Modal FEB Unila dan seluruh presidium periode 2020 untuk segala kisah, perjuangan, dukungan, relasi, serta berbagai pengalaman dan pembelajaran yang tidak bisa saya jelaskan satu per satu;
14. Terakhir, saya mengucapkan terimakasih kepada diri saya sendiri yang sudah berjuang hingga akhir dengan semangat dan tidak menyerah sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Penulis menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan dalam skripsi ini dan masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan memberikan manfaat bagi para pembaca.

Bandarlampung, 15 Oktober 2021  
Penulis,

Novita Nuraini

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	i
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	iv
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Manfaat Penelitian .....	7
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Restrukturisasi BUMN.....	9
B. Kinerja Keuangan.....	15
C. Laporan Keuangan .....	16
D. Rasio Keuangan .....	17
1. Rasio Profitabilitas .....	17
2. Rasio Likuiditas.....	19
3. Rasio Solvabilitas (Leverage) .....	20
4. Rasio Aktivitas .....	20
5. Rasio Pertumbuhan .....	21
6. Rasio Penilaian .....	22
E. Penelitian Terdahulu .....	22
F. Kerangka Pemikiran.....	25
G. Hipotesis Penelitian.....	26
1. Tingkat ROA sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	26
2. Tingkat ROE sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	27
<b>III. METODE PENELITIAN</b>	
A. Objek Penelitian .....	28
B. Jenis Penelitian .....	28
C. Metode Pengumpulan Data.....	28

D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	29
E. Populasi dan Sampel .....	30
F. Metode Analisis Data.....	31
1. Analisis Kinerja.....	31
2. Uji Hipotesis (Uji Beda).....	32
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Analisis Kinerja.....	33
1. Analisis Kinerja Produktivitas Aset.....	34
2. Analisis Keuntungan Pemegang Saham (Negara).....	36
3. Analisis Kinerja Likuiditas .....	37
4. Analisis Kinerja Aktivitas .....	39
B. Uji Hipotesis.....	41
1. Pengujian periode 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah <i>holding</i> ....	42
2. Pengujian periode 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah <i>holding</i> ....	43
3. Pengujian periode 4 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah <i>holding</i> ....	45
C. Pembahasan.....	46
1. Tingkat ROA sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	46
2. Tingkat ROE sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	47
3. Tingkat CR sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	47
4. Tingkat ITO sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan <i>holding company</i> .....	48
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan.....	50
B. Keterbatasan Penelitian.....	50
C. Saran.....	51
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>52</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>55</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar BUMN yang Melakukan <i> Holding </i> .....	2
2. Penyertaan Modal Anggota <i> Holding </i> BUMN Pertambangan.....	3
3. ROA dan ROE Perusahaan Induk.....	5
4. ROA, ROE Anggota <i> Holding </i> .....	5
5. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	22
6. Teknik Pengumpulan Sampel Penelitian.....	30
7. Sampel Penelitian.....	31
8. ROA Sebelum <i> Holding </i> .....	34
9. ROA Sesudah <i> Holding </i> .....	35
10. ROE Sebelum <i> Holding </i> .....	36
11. ROE Sesudah <i> Holding </i> .....	37
12. <i> Current Ratio </i> Sebelum <i> Holding </i> .....	38
13. <i> Current Ratio </i> Sesudah <i> Holding </i> .....	39
14. ITO Sebelum <i> Holding </i> .....	40
15. ITO Sesudah <i> Holding </i> .....	41
16. Hasil Uji <i> Wilcoxon Signed Rank Test </i> 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah <i> holding </i> .....	42
17. Hasil Uji <i> Wilcoxon Signed Rank Test </i> 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah <i> holding </i> .....	43
18. Hasil Uji <i> Wilcoxon Signed Rank Test </i> 4 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah <i> holding </i> .....	45



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Pemikiran.....	25

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Restrukturisasi perusahaan merupakan keadaan ketika sebuah perusahaan ingin melakukan perbaikan secara menyeluruh untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Salah satu langkah yang diambil pemerintah dalam rangka restrukturisasi BUMN yaitu dengan melakukan pembentukan *holding* BUMN. Menurut Bringham dan Houston (2001),  *Holding Company* adalah korporasi yang memiliki saham biasa perusahaan lain dalam jumlah yang cukup sehingga bisa mengendalikan perusahaan lain. Sebagai perusahaan induk, tentu *holding company* mempunyai tujuan-tujuan vital pada sebuah perusahaan.  *Holding company* berperan dalam perencanaan, pengkoordinasian, pengkonsolidasian, pengembangan, dan pengendalian semua perusahaan dalam grup untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan secara menyeluruh.

*Holding company* selaku perusahaan induk memiliki tugas utama yaitu membuat rencana bersama untuk seluruh anak perusahaan. Pasalnya, ketika BUMN berada di bawah satu kementerian atau di bawah kendali langsung pemerintah, BUMN sering menghadapi kesulitan menolak campur tangan dari pemerintah yang ingin menggunakan BUMN untuk tujuan non-keuangan (Kumar, 1992). Campur tangan semacam itu dapat menyebabkan otonomi yang kurang dalam keputusan manajerial dan seringkali menghalangi upaya BUMN untuk mencapai tujuan yang ditetapkan. BUMN mencapai kinerja rendah dan tetap tidak efisien karena gangguan ini. Pembentukan  *holding* BUMN dilakukan pemerintah dengan harapan dapat meminimalisasi hal tersebut. Pemerintah juga berharap BUMN yang bergerak pada bidang usaha yang sama dapat bersinergi sehingga mencapai keuntungan yang optimal. Sampai pada Tahun 2021, terdapat

beberapa *holding* BUMN yang terbentuk, dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar BUMN yang Melakukan  *Holding*

No	Industri	Waktu Pembentukan <i> Holding</i>	<i> Holding Company</i>	Anggota <i> Holding</i>
1.	Pupuk	1997	PT Pupuk Indonesia (Persero)	PT Pupuk Kalimantan Timur (Persero), PT Petrokimia Gresik (Persero), PT Pupuk Kujang (Persero), dan PT Pupuk Iskandar Muda
2.	Semen	2012	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Semen Padang, Semen Gresik, dan Semen Tonasa
3.	Perkebunan	2014	PTPN III	PTPN I, PTPN II, PTPN IV, PTPN V, PTPN VI, PTPN VII, PTPN VIII, PTPN IX, PTPN X, PTPN XI, PTPN XII, PTPN XIII, PTPN XIV
4.	Kehutanan	2014	Perum Perhutani	PT Inhutani I, PT Inhutani II, PT Inhutani III, PT Inhutani IV, dan PT Inhutani V
5.	Pertambangan	2017	PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) yang menjadi MIND ID	PT Antam Tbk. (ANTM), PT Bukit Asam Tbk. (PTBA), dan PT Timah Tbk. (TINS), dan PT Freeport Indonesia.
6.	Migas	2018	PT Pertamina (Persero)	Pertamina Gas (Pertagas) dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS).
7.	Farmasi	2019	PT Bio Farma	PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Indofarma Tbk (INAF), dan PT Pharos Tbk (PEHA)

*Sumber: google.com (Diolah oleh peneliti)*

Dapat dilihat pada Tabel 1, bahwa PT Inalum (persero) merupakan perusahaan induk pada  *holding* BUMN pertambangan. Hal ini ditetapkan melalui Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 Tanggal 10 November 2017 tentang penambahan penyertaan modal Negara Republik Indonesia ke dalam modal saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Asahan Aluminium. Melalui PP tersebut, PT Inalum resmi ditunjuk sebagai induk usaha BUMN di sektor

pertambangan. Inalum membawahi PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, dan PT Timah Tbk, serta memegang saham minoritas Freeport yang sebelumnya ada di tangan pemerintah langsung. Penyertaan modal anggota *holding* BUMN Pertambangan kepada PT Inalum dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Penyertaan Modal Anggota  *Holding* BUMN Pertambangan

Anggota <i> Holding</i>	Kepemilikan Saham PT. Inalum
PT Aneka Tambang Tbk.	65%
PT Bukit Asam Tbk.	65.02%
PT Timah Tbk.	65%
PT Freeport Indonesia	9.36%

*Sumber: Akta Pengalihan Saham Holding BUMN Tambang 2017*

Berdasarkan Tabel 2, pengalihan saham PT Freeport Indonesia kepada PT Inalum yaitu sebesar 9.36%. Kepemilikan ini belum bisa menjadikan PT Freeport Indonesia sebagai anggota *holding* BUMN karena jumlah saham yang dimiliki masih tergolong minoritas, hal ini pula yang menjadi salah satu tujuan dilakukannya pembentukan *holding* BUMN pertambangan yaitu untuk mengakumulasi modal BUMN guna membeli divestasi saham PT Freeport Indonesia. Sampai pada Tanggal 21 Desember 2018, baru terjadi pengalihan saham mayoritas (divestasi) PT Freeport Indonesia (PTFI) kepada PT Inalum sehingga kepemilikan PT Inalum meningkat dari 9.36% menjadi 51.23%. Resminya pengalihan saham tersebut ditandai dengan terbitnya Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi (IUPK) sebagai pengganti Kontrak Karya (KK) PTFI yang telah berjalan sejak tahun 1967 dan diperbaharui di tahun 1991 dengan masa berlaku hingga 2021. Hal ini menjadikan PT Freeport Indonesia masuk ke dalam anggota *holding* BUMN pertambangan. Pembentukan *holding* BUMN pertambangan ini tentu berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan baik pada perusahaan induk maupun pada anggota *holding*.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan, yang

dilihat dari rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan nilai perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah suatu cara yang membuat perbandingan data keuangan menjadi lebih arti. Rasio keuangan menjadi dasar untuk menjawab beberapa pertanyaan penting mengenai kesehatan keuangan dari perusahaan (Samryn, 2011).

Rasio keuangan yang digunakan dalam melakukan analisis pada penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, likuiditas dan aktivitas guna mengukur produktivitas dan efisiensi BUMN. Rasio profitabilitas menjadi variabel utama karena mengungkapkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan. Semua perusahaan mengharapkan *profit* atau keuntungan yang besar agar perusahaan bisa berjalan stabil. Pada dasarnya tujuan akhir semua perusahaan adalah mencapai keuntungan yang optimal, meskipun BUMN bukan perusahaan yang berorientasi pada laba (*profit oriented*).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA (*Return On Asset*) dan *Return On Equity* (ROE). ROA akan menilai kemampuan perusahaan berdasarkan penghasilan keuntungan masa lampau agar bisa dimanfaatkan pada masa atau periode selanjutnya. ROA digunakan untuk bisa mengevaluasi apakah pihak manajemen sudah mendapatkan imbalan yang sesuai berdasarkan aset yang sudah dimilikinya, sedangkan ROE merupakan perhitungan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan suatu badan usaha dalam menghasilkan laba dengan bermodalkan ekuitas yang sudah diinvestasikan pemegang saham. Berikut ini merupakan data ROA dan ROE PT Inalum sebelum dan sesudah pembentukan *holding* BUMN sektor pertambangan.

Tabel 3. ROA dan ROE Perusahaan Induk

<b>PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero)</b>			
<b>Tahun/Rasio</b>		<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>
<b>Sebelum Holding</b>	<b>2013</b>	6.11	6.48
	<b>2014</b>	14.38	15.95
	<b>2015</b>	2.51	3.88
	<b>2016</b>	6.07	9.17
<b>Holding</b>	<b>2017</b>	6.18	8.90
<b>Sesudah Holding</b>	<b>2018</b>	6.58	14.59
	<b>2019</b>	0.01	0.03

Sumber: Laporan Keuangan PT Inalum

Dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai ROA dan ROE PT Inalum sebelum *holding* berfluktuasi dari Tahun 2013-2016. Untuk periode sesudah *holding*, nilai ROA PT Inalum mengalami peningkatan pada tahun pertama, namun pada tahun selanjutnya mengalami penurunan yang signifikan dan tergolong rendah. Hal yang sama juga terjadi pada nilai ROE PT Inalum yang mengalami peningkatan pada tahun pertama dan mengalami penurunan pada tahun kedua setelah pembentukan *holding*. Dapat dilihat bahwa nilai ROE lebih besar dari ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dari total ekuitasnya.

Tabel 4. ROA, ROE Anggota Holding

<b>PT Antam Tbk</b>			
<b>Tahun/Rasio</b>		<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>
<b>Sebelum Holding</b>	<b>2013</b>	1.87	3.20
	<b>2014</b>	-3.38	-6.17
	<b>2015</b>	-4.75	-7.87
	<b>2016</b>	0.22	0.35
<b>Holding</b>	<b>2017</b>	0.45	0.74
<b>Sesudah Holding</b>	<b>2018</b>	2.63	4.43
	<b>2019</b>	0.64	1.07
<b>PT Bukit Asam Tbk</b>			
<b>Tahun/Rasio</b>		<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>
<b>Sebelum Holding</b>	<b>2013</b>	15.88	24.55
	<b>2014</b>	12.52	21.83
	<b>2015</b>	12.06	21.93
	<b>2016</b>	3.85	6.77
<b>Holding</b>	<b>2017</b>	9.36	14.58
<b>Sesudah Holding</b>	<b>2018</b>	21.19	31.48
	<b>2019</b>	15.48	21.93

PT Timah Tbk			
Tahun/Rasio		ROA (%)	ROE (%)
<b>Sebelum Holding</b>	<b>2013</b>	7.04	11.05
	<b>2014</b>	6.54	11.38
	<b>2015</b>	1.09	1.89
	<b>2016</b>	2.64	4.46
<b>Holding</b>	<b>2017</b>	4.29	8.29
<b>Sesudah Holding</b>	<b>2018</b>	0.87	2.15
	<b>2019</b>	-3.00	-11.62

Sumber: Laporan Keuangan Anggota Holding

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai ROA dan ROE ketiga perusahaan sebelum *holding* berfluktuasi dari Tahun 2013-2016. Pada Tahun 2014-2015, nilai ROA dan ROE PT Antam Tbk bernilai negatif. Hal ini disebabkan karena PT Antam Tbk mengalami kerugian pada periode tersebut. Untuk nilai ROA dan ROE PT Antam Tbk dan PT Bukit Asam Tbk sesudah *holding* mengalami peningkatan pada tahun pertama dan mengalami penurunan pada tahun selanjutnya. Hal yang sama juga terjadi pada nilai ROE ketiga perusahaan sesudah *holding*. Bahkan pada Tahun 2019, nilai ROA dan ROE PT Timah Tbk menyentuh nilai negatif yang disebabkan oleh perusahaan yang mengalami kerugian mengakibatkan laba yang bernilai negatif.

Tabel 3 dan 1.4 dapat mengindikasikan adanya *gap* atau kesenjangan antara harapan dan kenyataan pada kinerja keuangan perusahaan setelah pembentukan *holding* BUMN Pertambangan pada Tahun 2017. Nilai profitabilitas pada perusahaan induk dan anggota *holding* sesudah *holding* berfluktuasi bahkan menunjukkan penurunan profitabilitas terutama pada tahun kedua setelah *holding*. Pemerintah membentuk *holding* BUMN bertujuan agar BUMN yang bergerak pada bidang usaha yang sama dapat bersinergi sehingga mencapai keuntungan yang optimal, ternyata tujuan tersebut berdasarkan data pada Tabel 3 dan 1.4 relatif belum tercapai. Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja keuangan BUMN Sektor Pertambangan sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding* BUMN dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi Melalui Pembentukan *Holding* BUMN Pada Perusahaan Induk dan Anggota *Holding* BUMN Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di BEI”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pembentukan *holding company* berdasarkan *Return on Asset* (ROA) pada BUMN sektor pertambangan?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pembentukan *holding company* berdasarkan *Return on Equity* (ROE) pada BUMN sektor pertambangan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pembentukan *holding company* berdasarkan *Return on Asset* (ROA) pada BUMN sektor pertambangan.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pembentukan *holding company* berdasarkan *Return on Equity* (ROE) pada BUMN sektor pertambangan.

## **D. Manfaat Penelitian**

Kegunaan dan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

### **1. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada dunia akademis mengenai bagaimana perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan sebelum dan sesudah pembentukan *holding*.

### **2. Manfaat Praktis**

Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan atas keputusan pembentukan *holding* BUMN. Bagi Pihak Eksternal, dari hasil penelitian ini diharapkan investor mendapatkan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dengan melihat dampak pembentukan *holding*



BUMN terhadap kinerja keuangan. Bagi Pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk mengambil langkah atas keputusan selanjutnya.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

### **A. Restrukturisasi BUMN**

Restrukturisasi BUMN bukanlah bahasan yang sangat baru. Konsep skenario transformasi BUMN dapat dilakukan dalam bentuk restrukturisasi (penataan ulang), profitisasi (peningkatan laba yang signifikan sebagai langkah lanjut dari restrukturisasi), serta privatisasi (pelepasan kepemilikan dari negara ke publik) (Abeng, 2003). Skenario tersebut diwujudkan dalam bentuk *Roadmap* BUMN yang disusun oleh Kementerian BUMN pada Kabinet Indonesia Bersatu. *Roadmap* tersebut mengagendakan perubahan BUMN dengan skenario restrukturisasi, profitisasi, dan privatisasi.

Dalam Keputusan Menteri Keuangan nomor 740/KMK.00/1989 disebutkan bahwa peningkatan efisiensi dan produktivitas BUMN dapat dilakukan dengan restrukturisasi. Restrukturisasi tersebut dapat berupa pembenahan BUMN menyangkut struktur, organisasi, aspek hukum, komposisi kepemilikan aset, dan internal manajemen, yang pada dasarnya bertujuan membentuk BUMN menjadi lebih efisien, efektif, produktif, dan dikelola secara profesional sehingga mampu mendapatkan keuntungan.

Berdasarkan Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor: PER - 01/MBU/2009, program restrukturisasi memiliki tujuan yaitu untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan Restrukturisasi adalah untuk meningkatkan kinerja dan nilai BUMN secara sustainable jangka panjang, dan bukan sebagai alasan untuk memberi bantuan jangka pendek di bidang keuangan. Dari program penataan BUMN diharapkan diperoleh jumlah BUMN yang paling optimal baik ditinjau bagi kepentingan

negara maupun masyarakat. Penataan tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan *stand alone, merger, holding*, divestasi, dan likuidasi. Di lain pihak, berdasarkan Undang-Undang nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN, disebutkan bahwa restrukturisasi adalah upaya yang dilakukan untuk penyehatan kondisi internal BUMN sehingga dapat memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan peningkatan tersebut, BUMN dapat memberikan manfaat dalam bentuk dividen dan pajak kepada negara, produk dan layanan yang kompetitif bagi konsumen, dan pada akhirnya menarik untuk diikuti dalam program privatisasi. Pasal 72 ayat (1) UUBUMN juga menyatakan bahwa Restrukturisasi dilakukan dengan maksud untuk menyehatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan, dan profesional.

Dalam rangka restrukturisasi, ada dua cara yang dominan dilakukan oleh Kementerian BUMN yaitu Privatisasi dan *Rightsizing*.

#### 1. Privatisasi

Pengertian dan maksud privatisasi terdapat dalam Pasal 1 angka 12 UUBUMN, adalah penjualan saham persero, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Dengan dilakukannya privatisasi diharapkan akan terjadi perubahan atas budaya perusahaan sebagai akibat dari masuknya pemegang saham baru, baik melalui penawaran umum ataupun melalui persyaratan langsung.

Perusahaan akan dihadapkan pada kewajiban pemenuhan persyaratan keterbukaan yang merupakan persyaratan utama dari suatu proses *go public*, atau adanya sasaran-sasaran perusahaan yang harus dicapai sebagai akibat masuknya perusahaan pemegang saham baru. Budaya perusahaan yang berubah tersebut akan dapat mempertinggi daya saing perusahaan dalam berkompetisi dengan pesaing-pesaing, baik nasional, regional, bahkan global sehingga pada akhirnya akan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap perekonomian nasional dalam bentuk barang dan jasa yang semakin berkualitas dan terjangkau harganya, serta penerimaan negara dalam bentuk pajak yang semakin besar pula. Dengan

demikian, maksud dan tujuan privatisasi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan peran persero dalam upaya meningkatkan kesejahteraan umum dengan memperluas kepemilikan masyarakat atas persero, serta untuk menunjang stabilitas perekonomian nasional.

## 2. *Rightsizing*

Pokok tujuan utama kegiatan restrukturisasi adalah *regrouping*/konsolidasi BUMN secara sektoral untuk memetakan kembali jumlah masing-masing BUMN/Sektoral tersebut, untuk mendapatkan jumlah dan skala yang lebih ideal (*rightsizing*) sampai dengan akhir 2009 memang belum dapat dilaksanakan sepenuhnya. Langkah *rightsizing* yang ingin dilakukan pemerintah pada dasarnya adalah untuk menyederhanakan jumlah dari BUMN yang ada sehingga akan menjadi lebih teratur. Pada dasarnya, pelaksanaan *rightsizing* melalui cara-cara berikut:

### a. *Stand Alone*

*Stand alone* merupakan kebijakan yang menjadikan BUMN tetap seperti semula yang bertujuan untuk mempertahankan keberadaan BUMN, terutama yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) BUMN yang memiliki *market share* yang signifikan dan mengandung unsur keamanan;
- 2) BUMN yang masuk sebagai pemain utama atau *single player*;
- 3) BUMN yang belum memiliki potensi untuk dilakukan merger ataupun *holding*;
- 4) BUMN yang keberadaannya berdasarkan peraturan perundangundangan yang berlaku dan umumnya *captive market*.

### b. Merger/Konsolidasi

Pengertian merger (penggabungan) diatur dalam Pasal 1 angka 9 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yaitu: Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Kebijakan merger dilakukan untuk

memperkecil jumlah perusahaan, tetapi memperbesar kekuasaan, finansial dan strategi perusahaan. Merger bertujuan untuk mencapai tujuan sebagai berikut:

- 1) Bertujuan untuk memperbesar modal;
- 2) Menyelamatkan kelangsungan produksi;
- 3) Mengamankan jalur distribusi;
- 4) Memperbesar seinergi perusahaan.

Kebijakan merger secara garis besar dapat dilakukan kepada BUMN yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) BUMN dengan jenis usaha dan pasar yang sama;
- 2) BUMN yang berkompetisi tinggi;
- 3) Mayoritas saham dimiliki oleh Pemerintah;
- 4) Kinerja yang dinilai masih kurang baik;
- 5) *Going Concern* yang diragukan, namun masih memiliki potensi untuk digabung dengan BUMN lain.

#### c. Divestasi

Aturan divestasi pertama kali disebutkan dalam Undang-Undang No. 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara. Pemerintah memberlakukan kebijakan ini bertujuan untuk mendapatkan keuntungan bagi masyarakat, yaitu adalah:

- 1) Divestasi memungkinkan masyarakat Indonesia yang memegang saham pada perusahaan pertambangan secara langsung mendapat manfaat dari bisnis mereka, daripada pendapatan secara tidak langsung berupa penerimaan pajak;
- 2) Divestasi memungkinkan perusahaan-perusahaan Indonesia memperoleh teknologi pertambangan baru dan mengembangkan praktik-praktik bisnis baru, dengan mendorong lapangan pekerjaan dan peluang usaha domestik yang lebih besar.

Pemberlakuan kebijakan divestasi ini diutamakan bagi investor dalam negeri atau melalui proses akuisisi dan/atau merger/konsolidasi bagi BUMN lain yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) Berbentuk Persero;
- 2) Berada dalam sektor usaha yang kompetitif;
- 3) Dalam bidang usaha yang menurut Undang-Undang tidak secara khusus harus dikelola oleh BUMN;
- 4) Tidak dalam sektor pertahanan dan keamanan;
- 5) Tidak mengelola sumber daya alam yang diatur oleh Undang-Undang tidak dapat diprivatisasi;
- 6) Tidak dalam sektor tertentu yang oleh pemerintah diberi tugas khusus untuk menjalankan kegiatan tertentu berkaitan dengan kepentingan masyarakat;
- 7) Memenuhi ketentuan dalam pasar modal apabila kebijakan divestasi dilakukan oleh pasar modal.

#### d. Likuidasi

Kebijakan Likuidasi dapat diberlakukan kepada BUMN yang memiliki kriteria:

- 1) Tidak memiliki *Public Service Obligation* (PSO) ;
- 2) Dalam beberapa tahun mengalami kerugian dan mempunyai ekuitas negatif;
- 3) Adanya kompetisi usaha tinggi;
- 4) Adanya eksternalitas rendah dan usaha tidak bersifat prospektif.

### 3. *Holding Company*

Pengertian *holding company* menurut Bringham dan Houston (2001) adalah korporasi yang memiliki saham biasa perusahaan lain dalam jumlah yang cukup sehingga dapat mengendalikan perusahaan tersebut. Menurut Fuady (1999), *holding company* adalah perusahaan yang bertujuan untuk memiliki (menguasai) saham dalam satu atau lebih perusahaan lain dan atau mengatur (mengendalikan) satu atau lebih perusahaan lain tersebut. Secara umum *holding company* bertujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, termasuk perusahaan anak dan semua perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan induk.

*Holding company* memiliki peranan penting dalam proses perencanaan, koordinasi, pengembangan, serta pengendalian kinerja seluruh perusahaan. Karena itu, proses perencanaan induk harus dirumuskan dengan jelas dan efektif. Pada perusahaan induk, aspek yang harus diperhatikan, diantaranya; finansial, struktur organisasi

dan sumber daya manusia, selain itu perusahaan induk juga harus memperhatikan sistem pengendalian manajemen, dalam hal ini *holding company* melakukan proses perencanaan, pengukuran, pemantauan, pengendalian dan auditing yang transparan dan memiliki akuntabilitas. Perusahaan *holding* adalah perusahaan kelompok sebagai satuan ekonomi dimana badan-badan hukum/perseroan secara organisasi terikat sedemikian rupa dibawah satu pimpinan netral. Di dalam pengertian tersebut diatas pada prinsipnya memiliki poin yang sama dalam aspek ekonomi, dimana adanya perusahaan sentral yang memimpin anak-anak perusahaan.

Konsep awal dari pembentukan *holding company* sebagai pilihan untuk restrukturisasi BUMN adalah untuk mengoptimalkan manajemen. Pembentukan *holding* menjadi pilihan yang rasional untuk BUMN yang bergerak dalam sektor usaha yang sama namun memiliki produk maupun sasaran pasar yang berbeda, dengan tingkat kompetisi tinggi dan kepemilikan pemerintah yang dominan. Pemberlakuan kebijakan *holding* ini secara umum memiliki beberapa tujuan yaitu untuk meningkatkan efisiensi karena masing-masing perusahaan asal lebih fokus pada kegiatan operasional, sedangkan dalam pemasaran, pendanaan dan kebijakan strategis lainnya berasal dari perusahaan induk, untuk menciptakan sinergi antara perusahaan asal, seperti penciptaan industri hilir baru, untuk meningkatkan skala ekonomi perusahaan dengan daya saing yang lebih baik, untuk menciptakan *value creation* melalui perbaikan struktur permodalan dan meningkatkan kapasitas pendaan.

#### 1) Ciri-Ciri *Holding Company*

- a) Mempunyai induk perusahaan yakni *holding company* itu sendiri
- b) Mempunyai anak perusahaan yakni badan-badan usaha yang dibawahinya.
- c) Memberikan pengelolaan bisnis yang ada pada manajemen terpisah
- d) Menjadi pengendali seluruh jalannya proses usaha di setiap badan usaha yang sudah dikuasai sahamnya
- e) Kekayaan yang didapat dari saham-sahamnya yang di badan usaha akan dikuasai.

#### 2) Proses Pembentukan *Holding Company*

Dalam perusahaan *holding company*, ada beberapa proses pembentukannya, yaitu:

a) Proses Residu

Pada proses residu, perusahaan asal di pecah sesuai dengan sektor usaha sendiri-sendiri. Perusahaan yang dipecah itu kemudian akan menjadi perusahaan yang mandiri, dan sisanya (residu) dari perusahaan asal akan dikonversi menjadi perusahaan *holding* dan tetap mengendalikan saham di perusahaan pecahan tersebut.

b) Prosedur Penuh

Berbeda dengan proses residu, prosedur penuh dijalankan apabila tidak terlalu banyak pemandiran atau pemecahan perusahaan, tetapi masih dalam kepemilikan yang sama atau berkaitan saling terpecah setiap perusahaan dan tanpa terkonsentrasi dalam suatu perusahaan *holding*.

c) Prosedur Terprogram

Di proses ini, pembuatan perusahaan *holding* terencana di awal memulai (*start*) bisnis. Karena itu, perusahaan pertama yang berdiri dalam grupnya adalah perusahaan *holding*. Kemudian, masing-masing bisnis yang dijalankan akan dibentuk atau diakuisisi perusahaan lain, dengan ketentuan perusahaan *holding* sebagai pemegang saham akan bersama dengan pihak lain menjadi partner bisnis.

## **B. Kinerja Keuangan**

Menurut Munawir (2010) pengertian kinerja keuangan adalah “Prestasi kerja yang telah diperoleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan yang bersangkutan”. Menurut Jumingan (2006) menjelaskan pengertian kinerja keuangan sebagai berikut: Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dan maupun penyaluran dana, yang diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Menurut Fahmi (2011) mengemukakan bahwa “Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.” Sedangkan menurut Mulyadi (2007) menguraikan pengertian



kinerja keuangan ialah “Penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya.” Dari definisi pengertian kinerja keuangan diatas, dapat diambil kesimpulan sederhana bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian aktivitas keuangan perusahaan yang dilakukan dalam suatu periode.

### **C. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan (Fahmi, 2010). Laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Laporan keuangan suatu perusahaan membuat rangkuman data dari informasi mengenai transaksi keuangan yang terjadi dalam perusahaan.

Laporan keuangan suatu perusahaan terdiri atas:

#### **a. Neraca**

Neraca adalah suatu daftar yang menggambarkan kekayaan, kewajiban dan modal perusahaan pada suatu periode tertentu. Sisi aktiva pada neraca menggambarkan pola pengalokasian dana. Sisi pasiva dalam neraca menggambarkan kewajiban perusahaan yang berupa klaim pihak ketiga atau pihak lainya atas kekayaan bank yang dinyatakan dalam bentuk rekening giro, deposito berjangka, tabungan dan instrumen hutang atau kewajiban lainnya.

#### **b. Laporan Laba Rugi**

Laporan laba rugi mencerminkan aktivitas operasi perusahaan. Laporan ini menyediakan rincian pendapatan, beban, untung, rugi perusahaan untuk suatu periode waktu.

#### c. Laporan Perubahan Modal/Ekuitas

Laporan perubahan modal/ekuitas adalah laporan keuangan yang menampilkan sejumlah saldo laba yang ditahan perusahaan dan pengeluaran pada suatu perusahaan terutama yang sifatnya pengeluaran modal sebagai biaya pada tahun berjalan.

#### d. Laporan Arus Kas

Laporan keuangan akan memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan, juga laporan keuangan akan memberikan informasi keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam menilai kinerja keuangan terhadap perusahaan disamping pihak manajemen perusahaan. Penyajian laporan keuangan dilakukan untuk memenuhi kepentingan berbagai pihak yang bervariasi seperti: kreditur, investor, akuntan publik, karyawan perusahaan, Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal), pemegang obligasi, pihak manajemen, dan sebagainya. Dari laporan keuangan bisa diketahui bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan karena fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang tersedia dengan mengukur laba (*earning*) dan komponennya.

### **D. Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Adapun jenis-jenis rasio keuangan yaitu:

#### **1. Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2016). Hal ini ditunjukkan oleh laba yang

dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio terpenting sebagai hasil akhir (kegiatan perusahaan).

Manfaat yang diberikan dengan mengetahui rasio profitabilitas menurut Kasmir (2014) yaitu mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, dan mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Pada penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE sebagai alat ukur untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu bank. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin kecil rasio ini mengindikasikan kurangnya kemampuan manajemen bank dalam hal mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan atau menekan biaya.

*Return on equity* (ROE) atau biasa juga disebut sebagai profitabilitas modal sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Secara umum, semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan dapat mengelola modal pemilik perusahaan, sehingga pemilik perusahaan dapat memperoleh penghasilan yang tinggi. ROE dapat diukur dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.

## **2. Rasio Likuiditas**

Likuiditas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun atau biasa disebut kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2016) menyebutkan bahwa rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Selanjutnya menurut James O.Gill dalam Kasmir (2016) menyebutkan rasio likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat di konversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari tahun ke tahun. Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid. Manfaat pengukuran rasio likuiditas antara lain, bagi pihak eksternal perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor,

distributor dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Hal ini tergambar dari rasio yang dimilikinya. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Kemudian, bagi pihak pemasok adanya kemampuan membayar mempermudah dalam memberikan keputusan untuk menyetujui penjualan barang dagang secara angsuran.

### **3. Rasio Solvabilitas (Leverage)**

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek atau jangka panjang apabila perusahaan tersebut dibubarkan (dilikuidasi). Rasio ini dikenal sebagai rasio yang menilai kombinasi dari penggunaan dana, karena besarnya penggunaan sumber dana harus dipertimbangkan agar tidak membebani perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2016).

Dalam praktiknya, apabila hasil perhitungan rasio leverage memiliki nilai yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi ada juga kesempatan mendapat laba lebih besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio leverage lebih rendah tentu memiliki risiko yang lebih kecil, tetapi juga menyebabkan rendahnya juga pengembalian. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk mengelola rasio leverage dengan baik sehingga mampu menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi.

### **4. Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada perusahaan (Kasmir, 2016). Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, persediaan,

penagihan utang, dan efisiensi di bidang lainnya. Rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya hal ini karena rasio aktivitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva.

Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui berbagai hal yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan sehingga manajemen dapat mengukur kinerja mereka selama ini dibandingkan dengan target yang telah ditentukan atau dibandingkan dengan hasil pengukuran beberapa periode sebelumnya, karena hasil pengukuran akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari dan akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya. Rasio aktivitas digunakan dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode. Artinya diharapkan adanya keseimbangan seperti yang diinginkan antara penjualan dengan aktiva. Kemampuan manajemen untuk menggunakan dan mengoptimalkan aktiva yang dimiliki merupakan tujuan utama rasio ini.

## **5. Rasio Pertumbuhan**

Rasio pertumbuhan mengukur bagaimana sebaiknya perusahaan memelihara posisi ekonominya dalam perekonomian secara keseluruhan dan dalam industri sejenis. Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu (Sitanggang, 2012). Pengukuran rasio pertumbuhan dapat dilakukan dengan menilai laba per saham (*Earning Per Share*). EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham. Selain pertumbuhan *earning per share*, rasio pertumbuhan lainnya diantaranya pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva.

## 6. Rasio Penilaian

Rasio penilaian adalah ukuran yang paling komprehensif untuk menilai hasil kerja perusahaan, karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh risiko-risiko dan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian pasar yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Sesungguhnya rasio penilaian ini merupakan kombinasi prestasi yang telah dicapai perusahaan baik secara internal maupun oleh masyarakat yang tercermin dalam harga pasar saham (Sitanggang, 2012). Menurut Tandelilin (2010), ada tiga jenis nilai yang dikenal yaitu:

1. Nilai Buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai buku juga dikenal dengan nilai par atau nilai nominal yang dihitung dengan cara membagi total ekuitas (modal saham) dengan jumlah lembar saham beredar (*outstanding shares*)
2. Nilai pasar (*market value*) adalah nilai saham didalam pasar modal yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar modal. Harga saham di pasar di tentukan oleh jumlah permintaan dan penawaran saham oleh investor.
3. Nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Nilai ini yang disebut sebagai nilai fundamental suatu saham.

### E. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung dalam melakukan penelitian. Berikut ini merupakan tabel penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Tabel 5. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Edriyan Sumardy (2015)	Analisis Perbandingan ROE Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus pada	<i>Return on Equity</i>	Berdasarkan hasil penelitian, terdapat perbedaan signifikan ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		sektor Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2013)		
2.	Faranita Fitriasari (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment	<i>Net Profit Margin</i> , ROI, ROE, <i>Earning per Share</i> , <i>Total Assets Turn Over</i> , <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt Ratio</i>	Berdasarkan hasil penelitian, terdapat perbedaan pada NPM, ROI, ROE, dan <i>Debt Ratio</i> sedangkan pada EPS, TATO, dan <i>Current Ratio</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
3.	Ryan Ardany Sumarna (2018)	Pengaruh Restrukturisasi Melalui Pembentukan <i> Holding</i> BUMN Terhadap Kinerja Keuangan BUMN	<i>Profit margin</i> (PM) dan <i>return on asset</i> (ROA); <i>debt to equity ratio</i> (DER) dan <i>interest coverage ratio</i> (ICR); <i>current ratio</i> (CR) dan <i>quick ratio</i> (QR)	Berdasarkan penelitian, bahwa dalam jangka pendek, pembentukan <i>holding</i> perusahaan BUMN mengurangi profitabilitas dan leverage. Terkait dengan likuiditas, pembentukan <i>holding</i> mengurangi likuiditas, tetapi hanya dapat ditunjukkan pada model yang terbatas.
4.	Intan Zahrah (2018)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Perusahaan Manufaktur	ROA, ROE, CR, QR, TATO	Hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio return on assets (ROA), quick ratio (QR) dan total asset turnover (TATO) pada empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah merger. Sedangkan pada rasio return on equity (ROE) dan current ratio (CR) menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama tahun penelitian.

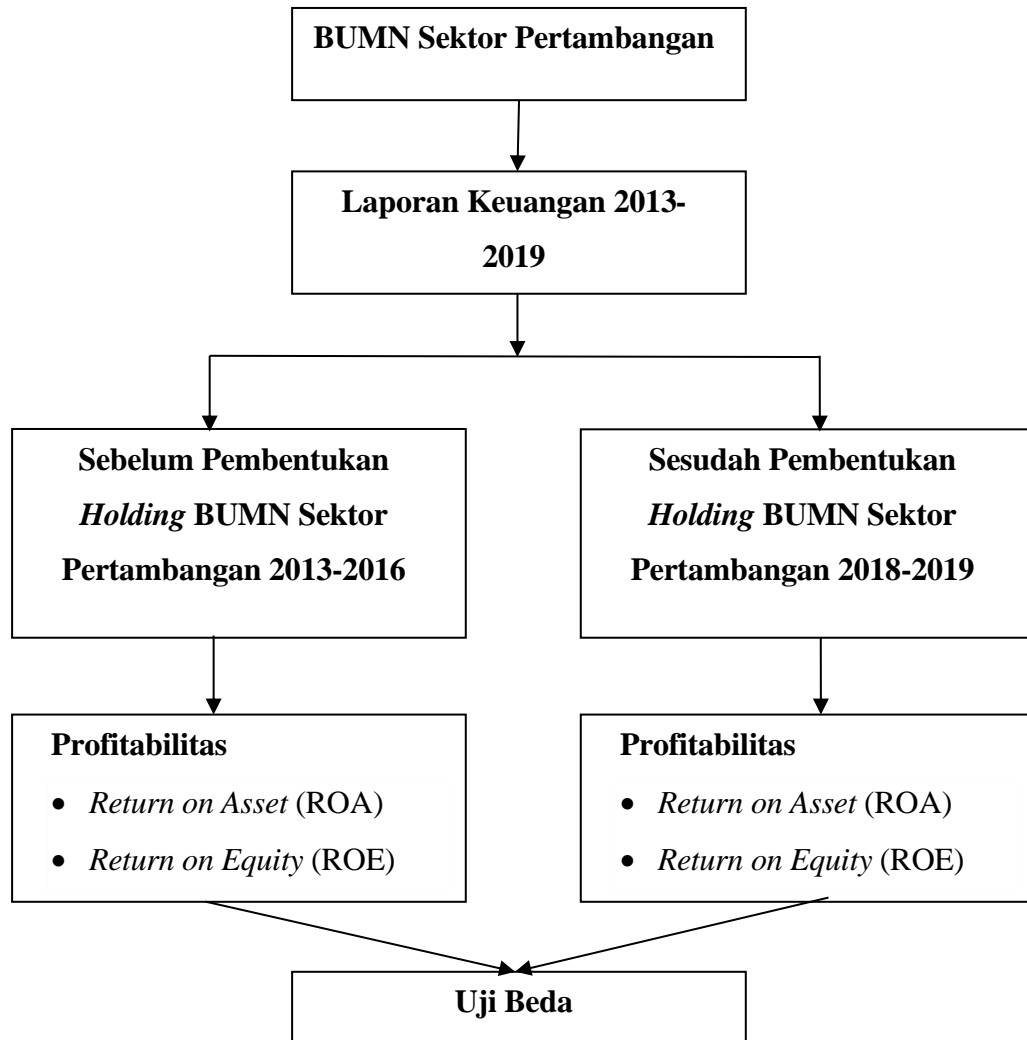


No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
5.	Al Syahdad (2019)	Perbedaan Profitabilitas Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	NPM, ROA, ROE, ROI	Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel NPM, ROA, dan ROI dan terdapat perbedaan signifikan pada variabel ROE.
6.	Bambang Utoyo et al. (2019)	Apakah Pembentukan <i> Holding </i> Meningkatkan Kinerja Perusahaan? Analisis Perbandingan Kinerja Anak Perusahaan ABC BUMN <i> Holding </i> Sebelum Dan Setelah Holdingsasi Dan Faktor Yang Mempengaruhi	Analisis Laporan Keuangan Ekuitas, Laba Rugi, ROA, ROE, dan DER	Hasil menunjukkan bahwa kinerja keuangan Ekuitas, Laba Rugi, ROE dan DER tidak terdapat perbedaan signifikan sedangkan ROA memiliki perbedaan signifikan.
7.	Yogi Septianda (2020)	Analisis Perbandingan Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Akuisisi	ROA, ROE, NPM, CR, QR, TATO	Hasil penelitian menunjukkan ROE mengalami peningkatan signifikan, sedangkan CR, QR, NPM, ROA, dan TATO tidak mengalami perbedaan signifikan.

*Sumber: Berbagai Jurnal dan Literatur*

## F. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## G. Hipotesis Penelitian

### 1. Tingkat ROA sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding company*

*Return on Asset* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari modal yang digunakannya. Semakin tinggi nilai *Return on Asset* maka akan meningkatkan pendapatan bersih sehingga nilai penjualan perusahaan juga meningkat. Penjualan yang meningkat akan membuat laba perusahaan ikut meningkat dan menunjukkan operasional perusahaan sehat dan baik. Investor yang rasional pasti akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dan kemudian akan mendorong meningkatnya kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bambang Utoyo et al. (2019) menunjukkan terdapat perbedaan signifikan ROA setelah pembentukan *holding*. Dalam persetujuan merger, diharapkan terjadi *value creation with positive returns* bagi tiap perusahaan yang diperoleh dari proses efisiensi (Klein, 2001). Dengan asumsi yang sama, proses *holding* diharapkan menguatkan modal, sinergi, dan efisiensi setiap perusahaan yang terlibat sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Intan Zahrah (2018) juga melakukan penelitian perusahaan manufaktur yang melakukan merger, hasil penelitian ini adalah bahwa ROA menunjukkan perbedaan yang signifikan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dari studi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pembentukan merger meningkatkan keuntungan perusahaan, suatu hal yang sama juga diharapkan dari pembentukan *holding* BUMN sebab merger dan pembentukan *holding* memiliki teknis pelaksanaan yang sama.

**H1 : Terdapat perbedaan signifikan ROA perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding* BUMN**

## **2. Tingkat ROE sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding company***

*Return on Equity* menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih dengan cara membandingkan seluruh modal perusahaan dengan labacbersih. Apabila nilai *Return on Equity* tinggi, maka investor mendapatkan dividen yang tinggi dan mengindikasikan kinerja perusahaan baik. Dampak dari hal tersebut membuat investor tertarik dengan perusahaan tersebut dan harga perusahaan tersebut akan naik. Berdasarkan Penelitian yang dilakukan oleh Edriyan Sumardy (2015), Faranita Fitriyani (2016), Al Syahdad (2019), Yogi Septianda (2020) yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

**H2 : Terdapat perbedaan signifikan ROE perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding* BUMN**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Objek Penelitian**

Objek penelitian ini menggunakan 4 perusahaan BUMN sektor pertambangan yang terdaftar di BEI yaitu PT Inalum selaku perusahaan induk, dan 3 anggota *holding* yaitu PT Antam Tbk (ANTM), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), dan PT Timah Tbk (TINS). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu jenis data berupa angka dalam arti sebenarnya.

#### **B. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian komparatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk membandingkan suatu kondisi dengan kondisi lainnya, pada penelitian ini yang akan dibandingkan adalah kinerja keuangan 4 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pembentukan *holding* BUMN sektor pertambangan.

#### **C. Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder sehingga prosedur pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, dengan cara melakukan pencatatan serta penstabilasian data sekunder untuk kemudian diolah sesuai dengan kebutuhan penelitian. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, Yahoo finance, ataupun dari website-website lain yang menginformasikan data yang menjadi sampel penelitian.

#### D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Kinerja suatu perusahaan sangat bergantung pada bagaimana manajemen mengelola keuangan dan melaksanakan aktifitas perusahaan tersebut. Dalam mencapai tujuan perusahaan, pihak manajemen harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai suatu tujuan. Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja profitabilitas BUMN Pertambangan sebelum dan sesudah pembentukan *holding* BUMN. Adapun kinerja tersebut diukur dengan indikator rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

##### 1. *Return on Asset* (ROA)

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA (*Return on Asset*). *Return on Asset* adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini adalah indikator yang menunjukkan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya. Menurut Astuti (2004), *Return on Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa}}{\text{Total Aktiva}}$$

##### 2. *Return on Equity* (ROE)

Rasio profitabilitas yang juga digunakan dalam penelitian ini adalah ROE (*Return on Equity*). Menurut Armin dan Maryandhi (2018) ROE merupakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total ekuitas. Rasio ini dipilih karena dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan, karena ROE memiliki hubungan yang positif terhadap perubahan laba.:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## E. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *holding* sektor pertambangan sebanyak 5 perusahaan.

### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti terhadap objek yang akan di teliti (Sugiyono, 2010). Pengambilan sampel ini didasarkan pada kriteria- kriteria sebagai berikut:

Tabel 6. Teknik Pengumpulan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor pertambangan yang melakukan <i>holding</i>	5
2	BUMN sektor pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan ( <i>Annual Report</i> ) lengkap berturut-turut selama periode 2013-2019	4
<b>Total Sampel</b>		4

Sumber: data diolah dari [www.idx.com](http://www.idx.com)

Dari kriteria tersebut dapat ditentukan sampel sebanyak 4 perusahaan karena satu dari jumlah populasi bukan merupakan BUMN dan tidak menerbitkan laporan keuangan. Daftar perusahaan yang menjadi sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 7. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Indonesia Asahan Alumunium	-
2.	PT Antam Tbk	ANTM
3.	PT Bukit Asam Tbk	PTBA
4.	PT Timah Tbk	TINS

Sumber: data diolah dari [www.idx.com](http://www.idx.com)

## F. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik, dimana ia menggunakan penerapan SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*). Setelah data-data yang diperlukan terkumpul, maka selanjutnya dilakukan analisis data yang terdiri dari analisis kinerja dan uji hipotesis. Berikut penjelasan mengenai metode analisis data tersebut:

### 1. Analisis Kinerja

Menurut Jumingan (2006) analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap keuangan bank menyangkut review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan pada suatu periode tertentu. Analisis kinerja dilakukan dengan menggunakan laporan keuangan karena laporan keuangan memberikan informasi keadaan perusahaan secara kuantitatif.

Dalam mengadakan interpretasi dan analisa kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat digunakan rasio keuangan yang menjadi variabel pada penelitian ini yaitu ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*). Pada penelitian ini menggunakan periode 4 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah adanya pembentukan *holding* karena penelitian ini merupakan penelitian analisis perbandingan kinerja.



## 2. Uji Hipotesis (Uji Beda)

### a. *Wilcoxon Signed-Rank Test*

Uji non parametrik ini digunakan apabila data yang digunakan tidak berdistribusi secara normal. *Wilcoxon Signed-rank Test* berguna untuk menganalisis sampel berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). Pengujian Hipotesis dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan, sebelum pembentukan *holding* lebih tinggi atau sesudah pembentukan *holding* yang lebih tinggi. Uji *Wilcoxon Signed-rank Test* digunakan sebagai alat uji beda pada penelitian ini karena jumlah sampel yang  $< 30$ . Pengujian ini akan dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS.

Langkah-langkah pengujian dengan *Wilcoxon Signed-rank Test* adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif
2. Menentukan taraf signifikansi, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5%
3. Memperoleh nilai signifikansi
4. Pengambilan keputusan  
Jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak  
Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
5. Menarik kesimpulan

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbandingan profitabilitas sebelum dan sesudah pembentukan *holding* pada BUMN sektor pertambangan, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE antara sebelum dan sesudah restrukturisasi melalui pembentukan *holding* BUMN sektor pertambangan. Dalam jangka waktu 2 tahun, kebijakan *holding* belum dapat mempengaruhi atau meningkatkan produktivitas aset BUMN dan belum dapat meningkatkan keuntungan bagi negara. Namun demikian, kebijakan *holding* ini dapat meningkatkan kinerja likuiditas BUMN sektor pertambangan yang dapat mempengaruhi profitabilitas, maka disarankan untuk dilanjutkan saja karena pembentukan *holding* BUMN dianalogikan dengan pembentukan merger pada sektor swasta yang memerlukan waktu lebih dari 2 tahun untuk melihat pengaruhnya.

### B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

1. Dalam penelitian ini hanya menguji kinerja berdasarkan rasio profitabilitas, sementara terdapat beberapa rasio lain yang dapat dimasukkan kedalam variabel pengujian kinerja keuangan perusahaan.
2. Kedua, periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pembentukan *holding*, sehingga manfaat atau pengaruh jangka panjang dari *holding* belum terlihat pada periode setelah *holding*.

### C. Saran

Di bawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait, antara lain:

#### 1. Saran bagi BUMN dan Pemerintah

Bagi perusahaan yang akan melakukan *holding* sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan pembentukan *holding*. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa pembentukan holding tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN. Sehingga pemerintah dan pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan pembentukan *holding* sesuai dengan tujuan BUMN.

#### 2. Saran bagi Investor

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi adanya pembentukan *holding* yang dilakukan pemerintah, karena tidak selalu pembentukan *holding* membawa dampak yang baik bagi BUMN.

#### 3. Saran bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian. Penelitian di masa mendatang juga hendaknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang, baik sesudah atau sebelum pembentukan *holding*, sehingga hasil penelitian mendekati kenyataan yang sesungguhnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abeng, T. 2003. *Badan Usaha Milik Negara: Privatisasi, Tantangan dan Harapan*. Kongres XV Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Batu, Malang.
- Armin, K., dan Maryandhi. 2018. Pengaruh Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Indonesia Stock Exchange (IDX) Tahun 2012-2016, *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, Volume 15 No. 2, hlm. 53-63.
- Astuti, Dewi, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 8, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, P. Y. K., & Suryantini, N. P. S. 2018. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. *E-Jurnal Manajemen*, 7(5), 2323-2352.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Akuntansi*. Bandung: ALFABETA.
- Fitriasari, F. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Fuady, Munir. 1999, *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*, Citra Aditya Bakti: Bandung.
- Gozali, R. and Panggabean, RR 2019. Merger dan Akuisisi, Dampaknya pada Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Solvabilitas: Bukti dari Bursa Efek Indonesia. Inovasi: *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*
- Hair et al. 1998. *Multivariate Data Analysis*, Fifth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River : New Jersey.
- Handayani, F. 2018. Analisis Kinerja Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan Sebelum dan Sesudah Holding.

- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Klein, P. G. 2001. Were the acquisitive conglomerates inefficient? *Rand Journal of Economics*, 32, 745-761.
- Kumar, A. 1992. The state holding company. *World Bank Discussion Paper*.
- Kumar, S., & Bansal, L. K. 2008. The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. *Management Decision*, 46(10), 1531–1543.
- Mulyadi. 2007. *Balanced Scorecard : Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipatgandaan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima: Salemba Empat. Jakarta
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Pertimbangan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2017 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Asahan Aluminium.
- Prasetyo, A. 2019. Restrukturisasi Badan Usaha Milik Negara Perbankan Melalui Pembentukan Holding Company Di Indonesia. *Lex Renaissance*, 4(2), 285-302.
- Samryn, LM. 2011. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja grafindo Persada.
- Septianda, Y. 2020. *Analisis perbandingan likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi* (Doctoral dissertation, Universitas Bangka Belitung).
- Sitanggang. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*, Jakarta: PT.Grasindo.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sujarweni, V. Wiratna. 2019. *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sumardy, Edriyan. 2015. *Analisis Perbandingan Return On Equity Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akusisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2013)*. Doctoral dissertation, Universitas Komputer Indonesia.

Sumarna, Ryan Ardany, dan Akhmad, Solikin. 2018. Pengaruh Restrukturisasi melalui Pembentukan Holding Bumn terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Substansi 2.2*

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kasinus.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara

Utoyo, B., Marimin, I. F., & Murdanoto, A. P. 2019. Improving Performance of Indonesia State-Owned Enterprises Holding; Policies and Strategies. *Asian Journal of Applied Sciences*, 7(5).

Zahrah, I., & Utiyati, S. 2018. ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(1).