

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Dalam Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dinyatakan 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. Dengan kemampuan dan kapabilitas BUMN, ia diharapkan dapat memberikan sumbangsih untuk memajukan perekonomian dan pembangunan nasional. Di masa lalu, peranan BUMN masih bercampur-aduk antara disatu sisi dituntut untuk mendapatkan keuntungan, sementara disisi lainnya tetap dituntut untuk menjalankan peranan sosial/nirlaba. Namun peranan BUMN disisi sosial tentunya tidak mungkin dapat diwujudkan apabila BUMN tersebut tidak mampu menjalankan operasional usahanya secara efesiensi yang berujung tidak dapat mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham yang dalam hal ini adalah pemerintah Republik Indonesia.

Sebagaimana halnya perusahaan pada umumnya, perusahaan-perusahaan milik Pemerintah atau kita kenal dengan perusahaan-perusahaan BUMN dituntut untuk mendapatkan keuntungan bukan saja bagi pemegang saham semata namun juga buat pengembangan usaha perusahaan dimasa mendatang. Dimana melalui keuntungan yang diperoleh maka perusahaan-perusahaan BUMN mampu memiliki dana untuk melakukan pengembangan usahanya dan sekaligus juga mampu meningkatkan nilai

perusahaan dimasa mendatang. Secara umum, Perusahaan BUMN memiliki tujuan ekonomi dan sosial, yang akan dijelaskan pada paragraf berikut.

Pada tanggal 4 Februari 2021, menteri BUMN Erick Thohir memberikan sambutan di pembukaan perdagangan Bursa Efek Indonesia. Pada kesempatan ini ia menyampaikan upaya memajukan BUMN dengan cara mencatatkan saham BUMN di Bursa Efek Indonesia. Beliau ingin Indonesia secara aktif meningkatkan daya saing dan juga transparansi perusahaan BUMN, hal ini terlihat dari roadmap BUMN 2021-2023 dimana setidaknya ada 8-12 BUMN yang akan IPO. Ini berarti akan banyak BUMN yang diprivatisasi kedepannya, melihat bahwa privatisasi dianggap dapat meningkatkan kinerja BUMN secara agregat. Namun dari 28 perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa, masih ada 4 BUMN yang kinerja sahamnya belum sesuai harapan (Akurat, 2021). Tingkat kesehatan BUMN juga menjadi perhatian bagi para pemegang saham, mengingat bagi BUMN yang sudah tercatat di Bursa, tingkat kesehatan maupun nilai perusahaan sangat terrefleksi dari *market value*.

Secara ekonomi, perusahaan BUMN menjaga agar bisnis di sektor strategis seperti misalnya minyak, gas bumi, dan listrik (UUD 1945 pasal 33), tidak dikuasai oleh pihak-pihak tertentu yang berpotensi menimbulkan konflik di masyarakat. Adanya perusahaan-perusahaan BUMN, diharapkan akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat, terutama masyarakat yang berada dilingkungan sekitar lokasi BUMN. Sementara tujuan sosial dalam hal ini mengarah kepada dampak yang langsung terasa di masyarakat seperti misalnya ketersediaan lapangan pekerjaan, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan memajukan ekonomi lokal. Penciptaan

lapangan kerja dicapai melalui perekrutan tenaga kerja oleh BUMN; sedangkan upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal dapat dicapai melalui partisipasi dan keikutsertaan masyarakat sebagai mitra kerja dalam mendukung kelancaran proses kegiatan usaha BUMN. Diharapkan melalui adanya peran strategis dari BUMN, dapat dicapai pula terkait kebijakan pemerintah untuk memajukan UMKM dan koperasi yang terlibat dengan proses bisnis BUMN.

Terdapat empat pilar strategis dalam strategi *Roadmap* Kementerian BUMN tahun 2015-2019 untuk mewujudkan perusahaan-perusahaan BUMN lebih professional, kompetitif dan memberikan kesejahteraan untuk Indonesia. Adapun keempat pilar tersebut meliputi (1) sinergi antar BUMN, (2) hilirisasi dan kandungan lokal, (3) pembangunan ekonomi daerah terpadu, dan (4) kemandirian keuangan dan penciptaan nilai. Kedepan, pengembangan perusahaan-perusahaan BUMN akan lebih mengurangi penyertaan modal negara (PMN) dengan mendorong perluasan kepemilikan masyarakat atas saham BUMN. Selain itu, hal yang dilakukan adalah dengan mengupayakan langkah-langkah korporasi dengan mengoptimalkan *value* BUMN dan privatisasi melalui pasar modal.

Indonesia dikenal sebagai negara yang kaya dengan sumber daya manusia dan sumber daya alam yang berlimpah, memiliki potensi untuk menjadi unggul dan sejahtera, bahkan diproyeksikan akan menjadi *regional economic powerhouse*. Sementara itu Indonesia juga dihadapkan pada tantangan antara lain ketimpangan pembangunan (*inequality development*), ketahanan energi dan pangan, infrastruktur dan industri dasar, akses layanan keuangan, dan sumber daya manusia. Kondisi ini

tentunya mendorong Pemerintah untuk terus berinisiatif mendorong pembangunan Indonesia untuk mewujudkan Indonesia yang berdaulat, mandiri dan berkepribadian. Oleh karenanya perusahaan-perusahaan BUMN berperan sebagai kepanjangan tangan pemerintah sangat penting dalam menunjang pembangunan nasional untuk mengatasi tantangan Indonesia sekaligus mengoptimalkan potensinya (Roadmap BUMN, 2016).

Untuk dapat berperan jauh lebih baik, diperlukan perusahaan-perusahaan BUMN yang sehat baik secara manajemen pengelolaan dan juga sehat dalam kinerja keuangan mereka. Tingkat kesehatan BUMN ini dapat diukur sesuai dengan keputusan menteri BUMN No KEP-100/MBU/2002 (selanjutnya disebut dengan keputusan menteri BUMN 100/MBU/2002) mengenai Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara. Pengukuran kesehatan perusahaan BUMN dinilai dapat menjadi tolak ukur bagi manajemen dan pemerintah, dalam membuat keputusan dan perencanaan kedepannya. Di dalam keputusan menteri BUMN 100/MBU/2002 dipaparkan 3 aspek penilaian yang penting untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan. 3 aspek tersebut antara lain, aspek keuangan, aspek administrasi, dan aspek operasional. Perhitungan dari sisi aspek administrasi dan operasional dinilai lebih subjektif dibandingkan aspek keuangannya. Pada aspek keuangan sistem pengukuran yang dipakai ialah dengan pengukuran 8 rasio keuangan antara lain, ROE, ROI, rasio kas, rasio lancar, *Collection Periods*, perputaran persediaan, *Total Aset Turnover*, dan TMS terhadap total aktiva.

Sistem pengukuran ini biasanya dipakai oleh manajemen perusahaan untuk mengukur profitabilitas dan mengendalikan perusahaan, biasanya alat pengukuran ini

disebut sebagai *Balanced scorecard*. Kaplan dan Norton (1992) memperkenalkan konsep *balanced scorecard* (BSC) sebagai pengukuran profitabilitas dan sistem pengendalian. Ide dasar dari konsep ini adalah bahwa ukuran profitabilitas yang terkait dengan BSC memberikan pandangan bisnis yang efektif namun komprehensif kepada manajemen. Beberapa penelitian menyarankan menggunakan *Balanced Scorecard* dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan, yang terdiri dari empat dimensi: dimensi keuangan, dimensi pemangku kepentingan, dimensi proses internal dan dimensi pembelajaran dan pertumbuhan (Epstein et al., 2002). Jadi BSC memungkinkan manajer untuk melihat alokasi sumber daya di perusahaan dari empat perspektif inti ini. Empat perspektif ini dinilai merepresentasikan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Keputusan menteri BUMN 100/MBU/2002 dinilai memiliki persamaan dengan *Balanced Scorecard* dalam mengukur profitabilitas atau kesehatan perusahaan. Sehingga peneliti yakin perusahaan BUMN yang terprivatisasi dapat diukur profitabilitas beserta nilai perusahaan dan tingkat kesehatannya dengan menggunakan rasio aspek keuangan yang ada pada keputusan menteri BUMN 100/MBU/2002.

Upaya menjadikan perusahaan-perusahaan BUMN sehat perlu segera dilakukan, bisa melalui beberapa cara yakni: privatisasi, restrukturisasi, dan rekapitalisasi. Salah satu upaya oleh Pemerintah untuk menjadikan perusahaan-perusahaan BUMN sehat adalah dengan melakukan privatisasi pada perusahaan-perusahaan BUMN yang dianggap layak dan memiliki kompetensi serta sebagai *flag-carrier* (pembawa bendera) dalam mengarungi persaingan global saat ini.

Privatisasi dalam hal ini diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan BUMN dalam meningkatkan sumber pemasukan untuk kemudian dapat mengurangi beban keuangan negara dalam melakukan operasionalnya. Privatisasi juga diharapkan dapat meningkatkan efektivitas maupun efisiensi perusahaan dalam mengelola operasi bisnisnya. Pada akhirnya profitabilitas dan nilai perusahaan BUMN yang baik diharapkan dapat mendukung transaksi dan perkembangan pasar modal di Indonesia.

Terlepas dari pro kontra mengenai privatisasi perusahaan-perusahaan BUMN, tujuan utama privatisasi itu sendiri adalah untuk menjadikan perusahaan lebih sehat, dapat meningkatkan kesejahteraan karyawannya dan sudah tentu tidak menjadi beban bagi negara. Untuk itu perlu adanya gambaran mengenai kondisi BUMN terutama yang sudah terprivatisasi, baik dari segi neraca maupun kontribusinya dalam membayar pajak dan dividen. Berdasarkan data pada Tabel I.1, tampak perusahaan-perusahaan BUMN di Indonesia sampai dengan akhir tahun 2019 berjumlah 113 perusahaan BUMN; dimana 16 perusahaan BUMN telah diprivatisasi atau *go public* sejak tahun 1980an sampai dengan 2019.

Tabel I-1 Profil BUMN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Listed/Public SOE	18	20	20	20	20	17	16	16
Non Listed SOE	108	105	85	84	84	84	84	83
Special Purpose Entity/Perum	14	14	14	14	14	14	14	14
Total Number of SOE	140	139	119	118	118	115	114	113
Enterprises With Minority Government Ownership	13	12	24	24	24	24	24	24

Sumber: Statistik keuangan BUMN, 2021

Sementara, perusahaan BUMN yang belum diprivatisasi masih terdapat 83 perusahaan yang berstatus Persero dan 14 perusahaan yang berstatus PERUM. Adapun peranan perusahaan-perusahaan BUMN tersebut tersebar di berbagai sektor usaha (Tabel I.2). Pada Tabel I.2, sejumlah 113 perusahaan BUMN tersebar di 13 sektor usaha, dengan jumlah perusahaan yang terbanyak pada Sektor Industri Pengolahan sebanyak 30 perusahaan BUMN. Pada sektor Pergudangan & Transportasi terdapat 21 perusahaan BUMN, sektor Jasa Keuangan dan Asuransi terdapat 19 perusahaan BUMN. Sementara 10 perusahaan BUMN berada di sektor Profesional, Ilmiah dan Teknis, sedangkan sisanya tersebar pada sektor-sektor lainnya.

Tabel I-2 Sektor-Sektor Usaha Perusahaan BUMN

No	Sektor	Jumlah BUMN
1.	Pergudangan & Transportasi	21
2.	Informasi & Komunikasi	3
3.	Perhotelan	1
4.	Pengadaan Air	2
5.	Pertambangan & Penggalian	2
6.	Jasa Profesional, Ilmiah & Teknis	10
7.	Jasa Keuangan & Asuransi	19
8.	Konstruksi	8
9.	Listrik & Gas	1
10.	Pertanian, Kehutanan & Perikanan	7
11.	Real Estate	5
12.	Perdagangan Besar dan Eceran	4
13.	Industri Pengolahan	30

Sumber: Kementerian BUMN RI, data diolah, 2021

Sementara itu berdasarkan data Capaian Kinerja pada tahun 2019, total Aset dari 113 perusahaan BUMN telah mencapai sebesar Rp. 8,739 triliun, naik 6.7% dari tahun sebelumnya. Total ekuitasnya Rp. 2,664 triliun dan total laba bersih Rp. 164.03 triliun. Sedangkan posisi keuangan perusahaan-perusahaan BUMN ditampilkan pada Tabel I.3. Tampak pada Tabel I.3 nilai aset, liabilitas dan ekuitas perusahaan-

perusahaan BUMN terus mengalami peningkatan dari tahun 2015-2019. Pada tahun 2015 nilai aset yang dimiliki oleh Perusahaan-Perusahaan BUMN sebesar Rp. 5,760 triliun dengan nilai liabilitas Rp. 3,769 triliun dan nilai ekuitas Rp. 1,990 triliun. Sementara pada tahun 2016, nilai aset naik menjadi sebesar Rp. 6,325 triliun, berikut dengan nilai liabilitas sebanyak Rp. 4,091 triliun dan nilai ekuitas sebesar Rp. 2,233 triliun. Selanjutnya di tahun 2017 terus mengalami peningkatan dengan nilai aset sebesar Rp. 7,035 triliun, diikuti dengan nilai liabilitas sebesar Rp. 4,643 triliun dan nilai ekuitas sebesar Rp. 2,391 triliun. Pada tahun 2018, aset, liabilitas, dan ekuitas terus naik hingga tahun 2019.

Tabel I-3 Posisi Keuangan Tahun 2015 – 2019 (dalam triliun Rp)

	2015	2016	2017	2018	2019
Aset	5.760	6.325	7.035	8.145	8.739
liabilitas	3.796	4.091	4.643	5.592	6.075
ekuitas	1.990	2.233	2.391	2.553	2.664

Sumber: Kementerian BUMN RI, data diolah, 2021

Dari sisi pendapatan dan laba yang telah dicapai perusahaan-perusahaan BUMN tampak pada Tabel I.4. Pada tahun 2015, secara keseluruhan 118 perusahaan BUMN mampu mencetak total pendapatan sebesar Rp. 1,669 triliun, dengan nilai EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) sebesar Rp. 334 triliun dan Rp. 149 triliun sebagai laba bersih. Selanjutnya tahun 2016, perusahaan-perusahaan BUMN mampu menghasilkan pendapatan sebesar Rp. 1,802 triliun, dengan EBITDA Rp. 373 triliun dan labar bersih sebesar Rp. 164 triliun. Sementara itu di tahun 2017, pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan BUMN telah mencapai Rp. 2,116 triliun atau tumbuh sekitar Rp 314 triliun dari tahun 2016,

dengan nilai EBITDA sebesar Rp. 429 triliun dan laba bersih sebesar Rp. 197 triliun.

Pada tahun 2018, pendapatan dan laba bersih naik tetapi ada penurunan di 2019.

Tabel I-4 Pendapatan & Laba Tahun 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Pendapatan	1.669	1.802	2.116	2.491	2.456
Laba Bersih	149	176	186	183	165

Sumber: Kementerian BUMN RI, data diolah, 2021

Bila dilihat dari kontribusi perusahaan-perusahaan BUMN terhadap APBN, 118 perusahaan BUMN selama periode tahun 2015-2019 telah memberikan sumbangan berupa Pajak dan Dividen kepada Negara sebagaimana ditampilkan pada Tabel I.5.

Tabel I-5 Kontribusi BUMN pada APBN Tahun 2015-2019 (dalam triliun Rp)

Periode	Pajak	Dividen
2019	284	50
2018	245	44
2017	211	43
2016	190	37
2015	176	37

Sumber: Kementerian BUMN RI, data diolah, 2021

Bila dilihat dari kontribusi BUMN pada APBN melalui sumbangan pajak dan dividen kepada Negara, tampak pada tahun 2015, perusahaan-perusahaan BUMN mampu memberikan kontribusi pajak sebesar Rp. 166 triliun dan kontribusi dividen sebesar Rp. 37 triliun. Berikutnya kontribusi BUMN berupa pajak naik pada tahun 2016 sebesar Rp. 167 triliun dan dividen masih tetap sebesar Rp. 37 triliun. Namun di tahun 2017, kontribusi BUMN berupa pajak mengalami penurunan sehingga hanya mampu menyumbang pajak sebesar Rp. 165 triliun dengan dividen sebesar Rp. 41 triliun. Penurunan kontribusi ini dikarenakan terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami kerugian. Berdasarkan data kementerian BUMN, pada semester pertama tahun 2016 terdapat 27 perusahaan BUMN yang mengalami kerugian dengan

nilai kerugian mencapai Rp. 5,826 Miliar. Namun pada periode yang sama tahun 2017 terdapat 24 perusahaan BUMN yang mengalami kerugian, sedikit menurun dibandingkan tahun 2016 dengan nilai kerugian sebesar Rp. 5,852 Miliar. Sebaliknya pada tahun 2018, pajak dan dividen terus naik hingga tahun 2019.

Sementara itu, 20 perusahaan BUMN non-keuangan yang telah diprivatisasi memperlihatkan kinerja yang membaik, dimana kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 31 Juli tahun 2019 mencapai Rp. 7,875 triliun, sementara kapitalisasi pasar yang terbentuk dari perusahaan-perusahaan BUMN sepanjang tahun yang sama adalah sebesar Rp. 840 triliun dengan kontribusi terhadap kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia sebesar 24.12%. Kondisi ini menunjukkan bahwa 20 perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi mampu bersaing dengan 552 perusahaan di sektor yang sama, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia; dimana tercatat 4 perusahaan BUMN yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar sepanjang tahun 2017 yakni PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank BRI (Persero) Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk dan PT. Bank BNI (Persero) Tbk.

Selanjutnya dari sisi kinerja, perusahaan-perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi menunjukkan hasil yang baik, dimana perusahaan-perusahaan BUMN tersebut mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan swasta lainnya. Hal ini terlihat dari saham-saham perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi menunjukkan kinerja yang baik, sebagaimana terlihat pada Tabel I-6.

Tabel I-6 Kinerja Saham BUMN Tahun 2019

No	Perusahaan	Kode	Harga Saham (Rp)		
			Awal 2019	Akhir 2019	(%)
1	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	1,635	1,175	-0.28
2	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	740	840	0.14
3	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	4,240	2,660	-0.37
4	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	290	498	0.72
5	PT. Indofarma (Persero) Tbk	INAF	5,500	870	-0.84
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	4,290	5,175	0.21
7	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	402	304	-0.24
8	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	2,520	1,250	-0.50
9	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	2,210	2,170	-0.02
10	PT. PP (Persero) Tbk	PTPP	1,910	1,585	-0.17
11	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	11,475	12,000	0.05
12	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR	1,705	440	-0.74
13	PT. Timah (Persero) Tbk	TINS	740	825	0.11
14	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	3,730	3,970	0.06
15	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT	1,760	1,485	-0.16
16	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	1,715	1,990	0.16

Sumber: Bareksa, data diolah, 2021

Tampak kinerja saham-saham perusahaan BUMN sepanjang tahun 2019, terdapat 7 saham perusahaan BUMN yang mengalami kenaikan harga saham hingga akhir tahun 2019, sementara 9 saham perusahaan BUMN lainnya mengalami penurunan harga saham hingga akhir tahun 2019. Namun secara keseluruhan dari 16 perusahaan BUMN non-keuangan yang telah diprivatisasi memperlihatkan hasil kinerja yang baik. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan saham perusahaan BUMN yang paling baik diapresiasi pasar sepanjang tahun 2019 dengan kenaikan harga saham sebesar 72%, diikuti dengan PT. Jasa Marga (Persero) Tbk sebesar 21%, PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk sebesar 14%, dan PT. Timah (Persero) sebesar 11%. Sedangkan saham PT. Indofarma (Persero) dan PT. Semen Baturaja (Persero) masih

menunjukkan kinerja yang belum optimal. Namun hasil yang telah dicapai ini sesungguhnya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi, memperoleh apresiasi yang baik oleh pasar yang tercermin melalui kinerja sahamnya.

Merupakan hal yang lumrah untuk mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Ketika perusahaan kemudian menjadi publik, maka manajemen perusahaan bertanggung jawab untuk memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Demikian pula dengan perusahaan-perusahaan BUMN, sebagai perusahaan yang telah *go public*, perusahaan-perusahaan BUMN juga dihadapkan pada dua kondisi yakni memaksimalkan keuntungan perusahaan dalam kondisi penuh kepastian dan ketidakpastian. Bila kita merujuk pada kondisi yang penuh kepastian, maka harga saham perusahaan merupakan nilai tunai atau *present value* dari keuntungan dimasa mendatang. Sementara dalam kondisi penuh ketidakpastian, maka pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat lagi ditentukan dengan pasti.

Tingkat kesehatan BUMN merupakan sebuah indikator analisis dalam melihat apakah kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak. Kinerja keuangan tercermin dalam tingkat kesehatan perusahaan dimana hal ini dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Asriani, 2015). Tingkat kesehatan perusahaan biasanya diukur dengan rasio-rasio keuangan, seperti rasio *Profitability*, *Liquidity*, *Leverage* dan *Activity*. Ezeamama (2010) berpendapat bahwa rasio paling efektif digunakan dalam

interpretasi laporan keuangan. Suatu rasio itu sendiri tidak menunjukkan kondisi yang menguntungkan atau tidak menguntungkan. Namun harus dibandingkan dengan standar yang ada. Thukaram Rao (2009) menyatakan bahwa analisis rasio adalah proses menentukan dan menginterpretasikan hubungan numerik berdasarkan laporan keuangan. Hal ini dapat membantu untuk meringkas sejumlah besar data keuangan dan membuat penilaian kualitatif tentang kinerja keuangan perusahaan.

Analisis rasio keuangan adalah pengukuran perusahaan yang vital, dimana hasil mempengaruhi keputusan pada tingkat direksi. Maka dalam hal ini perlu adanya perhatian khusus dalam menetapkan rasio-rasio yang tepat dalam mengukur tingkat kesehatan BUMN. Oleh karena itu menteri BUMN dalam keputusannya melalui keputusan Menteri BUMN100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara menyusun beberapa rasio yang tepat dalam menentukan tingkat kesehatan perusahaan BUMN.

Rasio-rasio ini nantinya akan dijadikan indikator dengan dikalikan menurut bobot indikator sesuai dengan jenis pengelompokan BUMN. Pengelompokan ini dibagi dua sesuai dengan pasal 4 ayat (1) SK Menteri BUMN 100/MBU/2002 yaitu, BUMN Infrastruktur dan BUMN Non-Infrastruktur. BUMN Infrastruktur adalah BUMN yang kegiatannya menyediakan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas, yang bidang usahanya meliputi :

- a. Pembangunan, transmisi atau pendistribusian tenaga listrik.
- b. Pengadaan dan atau pengoperasian sarana pendukung pelayanan angkutan barang atau penumpang baik laut, udara atau kereta api.

c. Jalan dan jembatan tol, dermaga, pelabuhan laut atau sungai atau danau, lapangan terbang dan bandara.

d. Bendungan dan irigrasi.

Sedangkan BUMN Non-Infrastruktur adalah BUMN yang bidang usahanya diluar bidang usaha BUMN Infrastruktur. Terhitung sampai tahun 2018 perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi berjumlah 20 perusahaan, dan berasal dari kelompok BUMN Non-Infrastruktur, sebagaimana terlihat pada Tabel I.6.

I.2. Perumusan Masalah

Agar peran BUMN dapat optimal, maka sejatinya BUMN tidak dapat hanya berfokus kepada pelayanan publik; tetapi harus juga bersaing di era globalisasi ini. Dengan kata lain, manajemen BUMN harus dapat lebih baik melayani kebutuhan pasar, sambil bersaing dengan kompetitor untuk dapat memberikan pelayanan terbaik bagi masyarakat. Adanya arus globalisasi dan pasar bebas yang begitu kuat tentunya mendorong pemerintah untuk terus menciptakan iklim usaha di dalam negeri yang lebih kompetitif dalam rangka meningkatkan daya saing perekonomian nasional. Acapkali BUMN tidak memberikan keuntungan kepada negara, maka dari itu, diharapkan dengan kepemimpinan dan governance yang lebih terbuka, maka BUMN dapat beroperasi lebih optimal (Dwijowijoto and Wrihatnolo, 2008).

Pilihan privatisasi pada perusahaan-perusahaan BUMN bukanlah suatu kebijakan pemerintah yang dilakukan tanpa alasan. Dalam beberapa penelitian privatisasi yang dilakukan oleh World Bank (1996; 2002), salah satu alasan penting yang digunakan sebagai pijakan pengambilan kebijakan adalah efisiensi. Dalam penelitian yang

dilakukan oleh Megginson et al. (1994), perbedaan kinerja perusahaan pasca privatisasi disebabkan oleh keberhasilan manajemen dalam menciptakan efisiensi operasi di berbagai lini perusahaan akibat tuntutan pemilik yang baru/swasta (Dwijowijoto and Wrihatnolo, 2008). Inefisiensi, tata kelola yang buruk dan rendahnya daya saing pada perusahaan-perusahaan BUMN merupakan persoalan yang tidak hanya dihadapi oleh Pemerintah Indonesia. Di banyak negara, persoalan-persoalan tersebut juga dihadapi oleh pemerintah setempat. Keberhasilan Pemerintah Singapura dan Malaysia dalam melakukan privatisasi perusahaan-perusahaan BUMN di negara mereka patut menjadi pelajaran sekaligus contoh yang baik dalam melakukan privatisasi perusahaan-perusahaan BUMN.

Namun, keberhasilan privatisasi yang telah dilakukan Pemerintah Indonesia pada 20 perusahaan BUMN tentunya tidak hanya diukur dari kinerja keuangan semata namun juga nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi. Dimana baik tidaknya nilai perusahaan suatu perusahaan terlihat dari apresiasi pasar terhadap saham-saham perusahaan BUMN, semakin baik apresiasi pasar terhadap saham-saham perusahaan BUMN memperlihatkan adanya kepercayaan pada kinerja perusahaan-perusahaan BUMN. Demikian pula sebaliknya semakin rendahnya apresiasi pasar terhadap saham-sahaam perusahaan BUMN memperlihatkan adanya ketidakpercayaan pada kinerja perusahaan-perusahaan BUMN.

Untuk melihat kinerja keuangan perusahaan BUMN, hendaknya perlu dilakukan perbandingan dengan tingkat kesehatan perusahaan BUMN yang diprivatisasi dengan

tingkat pertumbuhan nilai sahamnya. Pendekatan ini akan memberikan gambaran secara jelas mengenai tingkat kesehatan BUMN yang memiliki tingkat efisiensi dan kinerja yang baik. Oleh karenanya penelitian ini akan melakukan pengukuran kinerja keuangan BUMN dengan menggunakan indeks tingkat kesehatan perusahaan yang ditetapkan oleh SK Menteri BUMN 100/MBU/2002.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai privatisasi perusahaan-perusahaan BUMN lebih banyak difokuskan pada beberapa studi yang berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penulis saat ini. Penelitian yang telah dilakukan selama ini lebih menitik beratkan pada kinerja keuangan dan makro ekonomi baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Asiedy dan Folmer pada tahun 2007 mengukur tingkat kepuasan pekerja di perusahaan BUMN milik Pemerintah Ghana dengan menggunakan metode kuantitatif. Dari penelitiannya diperoleh hasil sebanyak 300 pekerja perusahaan BUMN menyatakan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara Privatisasi dan Kepuasan Kerja. Indikator yang digunakan dalam penelitian adalah pendapatan bulanan, pendidikan dan ketersediaan pelatihan juga memberikan pengaruh yang sangat kuat terhadap privatisasi perusahaan BUMN di Ghana.

Penelitian yang dilakukan oleh (Okten and Arin, 2006) menguji pengaruh privatisasi pada efisiensi produktif (pasar) di 22 Pabrik Semen di Turki sepanjang tahun 1983-1999 dengan menggunakan metode kuantitatif. Hasil analisis dalam penelitiannya lebih difokuskan pada pengaruh privatisasi dan mengeksplorasi hasil-hasil yang dicapai dari adanya privatisasi. Diperoleh hasil bahwa kepemilikan cukup

mempengaruhi peningkatan dalam produktivitas tenaga kerja. Adanya efisiensi pada alokasi sumber daya sangat tergantung pada tingkat persaingan yang ada. Semua pabrik semen yang diteliti menunjukkan adanya peningkatan produktivitas pada tenaga kerjanya dan privatisasi pabrik semen juga memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kenaikan modal dan investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Boardman et al., 2016) menemukan bahwa dari perspektif kebijakan publik, nilai sosial dari privatisasi bergantung pada keuntungan efisiensi agregat dalam jangka panjang. Namun, sebagian besar studi privatisasi yang meneliti dampak efisiensi dari privatisasi menggunakan kerangka waktu yang relatif singkat: biasanya 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah privatisasi. Sebaliknya, penelitian ini menguji efek jangka panjang (hingga 24 tahun) dari privatisasi pada produktivitas berdasarkan pemeriksaan mayor, sebagian besar federal, privatisasi saham-isu di Kanada. Dalam studinya, mereka mengontrol faktor-faktor yang dapat mempengaruhi produktivitas selain dari privatisasi dengan menyertakan data panel dari perusahaan BUMN dan Perusahaan Swasta, dan memperkirakan adanya perbedaan dalam perbedaan model tersebut. Dimana temuan utama adalah bahwa produktivitas Privatisasi BUMN meningkat relatif terhadap BUMN pada tingkat yang menurun, memuncak pada 14-16 tahun. Meskipun ada peningkatan ini, produktivitas perusahaan BUMN yang diprivatisasi terus tertinggal dari perusahaan swasta. Mereka bertiga juga mempertimbangkan beberapa implikasi kebijakan dari hasil temuan-temuan yang mereka peroleh.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka masalah yang akan diuraikan pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pemetaan kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi berdasarkan tingkat kesehatan dan pertumbuhan nilai tingkat kesehatan berbasis Keputusan Menteri BUMN 100/MBU/2002?
2. Apakah terdapat pengaruh nilai tingkat kesehatan, kepemilikan saham pemerintah Republik Indonesia, ukuran perusahaan, *capital structure*, *insider ownership*, dan *dividend payout ratio* terhadap profitabilitas BUMN diprivatisasi?
3. Apakah terdapat pengaruh nilai tingkat kesehatan, kepemilikan saham pemerintah Republik Indonesia, ukuran perusahaan, *capital structure*, *insider ownership*, dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan BUMN diprivatisasi?

I.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Memetakan kinerja keuangan BUMN diprivatisasi berdasarkan nilai tingkat kesehatan dan pertumbuhan nilai tingkat kesehatan dari aspek keuangan Keputusan Menteri BUMN 100/MBU/2002.

2. Menganalisa pengaruh nilai tingkat kesehatan, kepemilikan saham pemerintah Republik Indonesia, ukuran perusahaan, *capital structure*, *insider ownership*, dan *dividend payout ratio* terhadap profitabilitas BUMN diprivatisasi.
3. Menganalisa pengaruh nilai tingkat kesehatan, kepemilikan saham pemerintah Republik Indonesia, ukuran perusahaan, *capital structure*, *insider ownership*, dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan BUMN diprivatisasi.

I.4. Manfaat Penelitian

Bagi Pemerintah, hasil penelitian ini akan memberikan gambaran secara jelas bahwa privatisasi yang telah dilakukan selama ini pada 20 perusahaan BUMN merupakan keputusan yang tepat selain meningkatkan efisiensi perusahaan, terbentuknya tata kelola perusahaan yang lebih profesional dan memiliki daya saing yang baik ditengah persaingan pasar bebas dan globalisasi yang terjadi saat ini.

Bagi Perusahaan, tentunya penelitian ini akan memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan BUMN untuk terus menerus meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan melalui kemampuan mengelola keuangan dengan baik, menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* pada tata kelola manajemen perusahaan, memperluas pasar tidak hanya di dalam negeri namun juga luar negeri, meningkatkan sumber daya manusia sehingga mampu bekerja secara profesional sehingga dapat mendorong daya saing perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis. Peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan usaha tersebut tentunya akan mendorong

peningkatan kinerja perusahaan sehingga dapat memperoleh apresiasi yang baik dari pasar.

Bagi Akademik, hasil dari penelitian ini dapat menjadi rujukan bagi pengembangan ilmu pengetahuan dibidang keuangan dan akuntansi. Dapat menjadi referensi bagi akademisi dalam menganalisis Privatisasi BUMN dan tingkat kesehatannya, serta mempelajari kinerja perusahaan dari sisi nilai saham pasar.

Bagi Penelitian selanjutnya, hasil dari penelitian ini akan bisa membuka wawasan baru dalam melakukan pengkajian terhadap privatisasi perusahaan-perusahaan BUMN khususnya pada bidang keuangan melalui tidak saja menitikberatkan pada kinerja keuangan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan perusahaan namun juga dapat melihat dari aspek operasional dan administrasi dari perusahaan-perusahaan BUMN yang diprivatisasi.

I.5. Batasan Penelitian

Dalam Penelitian ini, permasalahan dibatasi pada pelaporan keuangan yang dilakukan mulai tahun 2005 sampai 2019 oleh perusahaan - perusahaan BUMN non-Infrastruktur non-bank baik yang terlisting di Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisa terbatas pada data sekunder.