

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sistem perekonomian Indonesia mengenal tiga pilar utama yang menyangga perekonomian. Ketiga pilar itu adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Swasta (BUMS), dan koperasi, atau dapat dikatakan bahwa di dalam perekonomian nasional ada dua kelompok pelaku ekonomi, yakni swasta dan pemerintah. Menurut jumlah unit usaha, jumlah BUMN jauh lebih kecil dibandingkan jumlah perusahaan-perusahaan swasta. Namun BUMN beroperasi di sektor-sektor ekonomi yang sangat strategis.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan pelaku bisnis yang dominan di negara-negara berkembang, seperti Indonesia. BUMN masih menguasai bidang usaha yang menyangkut dengan kebutuhan publik seperti jasa transportasi umum, pertambangan, air dan listrik, bahan bakar, telekomunikasi, dan sebagian kegiatan perbankan. Hal ini sejalan dengan UUD 1945 pasal 33 yang menyebutkan bahwa sumberdaya yang menyangkut hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara. Secara eksplisit, ayat ini menyatakan bahwa Negara akan mengambil peran dalam kegiatan ekonomi. Oleh karena itu, selama pasal 33 UUD 1945 masih tercantum dalam konstitusi Indonesia maka selama itu pula keterlibatan pemerintah (termasuk BUMN) dalam perekonomian Indonesia masih tetap diperlukan.

Kenyataannya, dominasi pemerintah pada BUMN ternyata tidak mampu meningkatkan nilai tambah dan penciptaan nilai dari sumber daya yang dimiliki oleh Negara, padahal nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Rompas : 2013). Studi yang dilakukan *World Bank* (1997) menunjukkan fenomena-fenomena yang terjadi di BUMN sebagai berikut :

1. Kebanyakan BUMN menyedot anggaran pemerintah yang sebenarnya bisa dialokasikan untuk pelayanan sosial;
2. Kebanyakan BUMN mengambil kredit untuk investasi yang tidak tepat;
3. Kebanyakan BUMN lebih polutif daripada industri swasta;
4. Kebanyakan perbaikan BUMN menghasilkan manfaat dalam mengurangi defisit fiskal.

Shirley & Walsh (2001) dalam penelitiannya mengatakan “*Governments in both industrialized and developing nations expressed concern about the SOE record of failure and waste.*” Pola bisnis yang diterapkan oleh BUMN masih bersifat konvensional dalam bentuk monopoli, subsidi baik pajak maupun tarif, dan perlindungan industri tidak mampu menghadapi persaingan yang semakin kompleks dalam dunia bisnis.

Sampai dengan akhir tahun 2009, total aset BUMN tercatat mencapai \pm Rp 2,150 Triliun yang sebagian besar masih menggunakan nilai buku. Sebuah nilai yang sangat besar yang apabila mampu dimanfaatkan secara maksimal tentu akan memicu pertumbuhan sektor riil dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (*sustainability growth*). Namun, dari total aset BUMN tersebut, belum seluruhnya

dimanfaatkan secara optimal dengan baik guna menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rasio *return on asset* (ROA) BUMN yang masih relatif kecil, yaitu sebesar 3.39% (*Master Plan BUMN 2010 – 2014*, 13). Dari total aset yang mencapai + 2,150 triliun tersebut, laba BUMN pada akhir tahun 2009 hanya mencapai Rp.72.84 triliun, dengan *return on equity* (ROE) sebesar 12.89%. Sementara itu berdasarkan ikhtisar laporan keuangan BUMN tahun 2012, total laba bersih yang dapat dihasilkan oleh 141 BUMN adalah sebesar Rp 138 triliun dengan total aset sebesar Rp 3.468 triliun, *return on asset* (ROA) BUMN hanya sebesar 3.9%, selama masa tiga tahun, peningkatan pendayagunaan aset BUMN hanya meningkat relatif kecil yaitu 0.69%. Aset yang belum didayagunakan tersebut menjadi potensi tersendiri bagi BUMN dalam upayanya untuk terus memperbaiki kinerja agar dapat memberikan kontribusi yang lebih besar kepada kesejahteraan rakyat. Melalui kerja sama usaha dengan swasta maupun BUMN, aset-aset yang masih *idle* tersebut akan menjadi salah satu kunci dalam upaya untuk mewujudkan BUMN yang sehat, berkinerja baik, dan berdaya saing tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa BUMN belum secara optimal mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Padahal jika merujuk kepemilikan aset BUMN, sumberdaya yang dikuasai oleh BUMN adalah sumberdaya vital yang menyangkut kebutuhan hidup orang banyak. BUMN selama ini banyak mendapatkan perlindungan dan campur tangan dari pemerintah, sehingga tidak mampu untuk berkompetisi secara bebas sehingga menjadi tidak kompetitif yang berakibat pada ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Rompas (2013) dalam penelitiannya mengatakan didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Putra & Wirawati (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar manfaat yang akan diperoleh investor dari suatu perusahaan. Kepemilikan pemerintah merupakan representasi kepemilikan rakyat terhadap perusahaan BUMN, oleh karena itu semakin tinggi nilai perusahaan BUMN diyakini akan mensejahterakan rakyat.

Pada perusahaan yang kepemilikannya dikuasai oleh pemerintah (BUMN), salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui privatisasi BUMN (Master Plan BUMN 2010 – 2014). Adanya kebijakan privatisasi disebabkan karena sektor swasta lebih efisien dalam penggunaan sumberdaya dan pemberian pelayanan publik (Asropi : 2008). Oleh karena itu, tujuan utama privatisasi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan efisiensi birokrasi pemerintah.

Privatisasi BUMN melalui penjualan saham pemerintah kepada pihak non-pemerintah akan menyebabkan adanya pergeseran kepemilikan. Kepemilikan non-pemerintah tersebut ditandai dengan adanya kepemilikan masyarakat melalui penjualan saham pada pasar modal, kepemilikan investor melalui *strategic sales*, dan kepemilikan manajerial melalui *employee management buy out*. Dengan

semakin menyebarnya kepemilikan saham pada BUMN, diasumsikan akan semakin banyak kewajiban yang harus dipenuhi oleh BUMN. Bukan hanya sekedar mencari profit untuk mengisi APBN, tetapi juga untuk mensejahterakan pemilik saham diluar pemerintah dengan meningkatkan kekayaan mereka melalui peningkatan harga saham.

Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum diperlukan kemampuan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang memadai. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan (Meythi, 2012). Hal tersebut dapat dilihat dari keberhasilan mengelola struktur permodalan yang ditentukan oleh perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Struktur modal haruslah memaksimalkan nilai perusahaan yang bertujuan demi kepentingan para pemegang saham dan keuntungan yang diperoleh seharusnya lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan modal .

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal (Nuraina : 2012). Pada perusahaan BUMN, total pendanaan melalui utang jauh lebih besar dari pada total ekuitasnya. Pada ikhtisar laporan keuangan BUMN 2012 total kewajiban BUMN adalah sebesar Rp. 2.645 triliun, dengan total ekuitas hanya sebesar Rp. 823 triliun. Total hutang yang besar ditunjukkan oleh *debt to equity ratio* (DER) yaitu sebesar 3.21, hasil ini relatif lebih besar jika dibandingkan dengan salah satu target struktur modal BUMN *go public* di Indonesia yaitu PT. Telkomsel, Tbk. Pada Laporan Tahunan 2012 PT. Telkomsel, disebutkan bahwa target struktur modal perusahaan adalah

sebesar 2. Jika dibandingkan dengan rata-rata DER yang dihasilkan oleh seluruh BUMN, dapat disimpulkan bahwa target struktur modal BUMN masih besar, artinya proporsi hutang BUMN relatif masih besar. Hutang yang terlalu besar akan berdampak negatif bagi perusahaan. Hutang akan memunculkan bunga yang mengurangi laba yang menjadi sumber dividen perusahaan, akibatnya dividen yang akan dibagikan relative menurun akibat laba yang berkurang. Disisi lain hutang yang besar akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan menambah beban yang berat bagi perusahaan. Putra (2008) menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal yang optimal. Semakin besar hutang berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan. D'Souza dan Megginson (1999) dalam Fuad (2013) di penelitiannya juga menemukan hal yang serupa dimana ada penurunan tingkat *leverage* ketika terjadi privatisasi sebuah BUMN, yang secara implisit menyatakan bahwa peningkatan kinerja yang diharapkan muncul dari privatisasi yang dilakukan akan berhubungan dengan turunnya tingkat hutang BUMN tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis, “**Pengaruh Privatisasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN *Go Public*.**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Kinerja BUMN yang belum efektif dan efisien;
2. Struktur kepemilikan perusahaan terlalu didominasi oleh pemerintah;
3. Kurangnya transparansi pada BUMN;
4. *Return on Aset* BUMN yang masih rendah;
5. Jumlah pinjaman kepada pihak asing sangat besar;
6. Kebijakan pendanaan BUMN yang masih buruk.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang Masalah dan Identifikasi Masalah pembahasan dalam penelitian ini dibatasi pada “Pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.”

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka permasalahan dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh privatisasi terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna bagi :

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kondisi nilai perusahaan BUMN yang dipengaruhi privatisasi dan struktur modalnya.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan baik secara umum maupun secara khusus. Secara umum artinya penelitian ini bermanfaat untuk memberi gambaran secara jelas bagaimana sebuah penelitian yang bersifat empiris dilakukan, dengan menggunakan metodologi-metodologi tertentu dan penggunaan alat statistik yang tepat dalam menjelaskan hubungan antar variabel pengukuran yang akan diteliti.

b. Bagi Institusi

Penelitian ini bermanfaat untuk menjadi salah satu bahan referensi dalam pengambilan kebijakan terkait BUMN, baik yang secara langsung seperti kebijakan porsi kepemilikan saham pemerintah di BUMN, kebijakan terkait Penawaran Umum Perdana Saham (*Initial*

Public Offering/IPO) BUMN atau kemungkinan kebijakan melakukan investasi pemerintah pada saham IPO BUMN sebagai konsekuensi adanya kas menganggur di rekening kas negara di Bank Indonesia, maupun secara tidak langsung seperti kebijakan bagi hasil laba BUMN sebagai salah satu sumber penerimaan negara dan kebijakan-kebijakan lainnya yang memiliki potensi hubungan dengan penelitian ini di masa yang akan datang.

c. Bagi Mahasiswa

Penelitian ini bermanfaat sebagai sumber referensi ataupun sebagai data pembandingan untuk penelitian selanjutnya yang masih berhubungan dengan bidang yang diteliti oleh peneliti lain.

d. Bagi Masyarakat

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan masyarakat tentang pengaruh kepemilikan saham oleh masyarakat terhadap nilai perusahaan BUMN. Masyarakat dapat mengetahui adakah peningkatan nilai perusahaan setelah dijualnya saham BUMN kepada masyarakat, yang kemudian dapat memotivasi masyarakat untuk membeli saham BUMN yang ditawarkan ke publik.