BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Sebuah perusahaan dianggap memiliki kinerja baik jika bisa menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang baik pula. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Investment* (ROI). ROI merupakan ukuran profitabilitas yang mengukur pengembalian atas aset yang diinvestasikan pada suatu perusahaan.

Dengan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi, tentu saja akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Karena semakin tinggi tingkat pengembalian investasi, maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan dari investasi yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut. Seiring bertambahnya modal yang berasal dari investor, maka perusahaan akan bisa mengembangkan ekspansi usahanya sehingga bisa lebih menghasilkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi lagi.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) juga dituntut untuk dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi agar bisa bertahan dalam era yang semakin sulit dan tetap bisa memberikan pemasukan pada negara. Sehingga diperlukanlah suatu upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan salah satunya melalui privatisasi. Fenomena privatisasi BUMN sebenarnya

mendapat dukungan kuat dari beberapa teori, namun tetap tidak bisa dihindari penolakannya diberbagai kalangan masyarakat. Banyak yang menganggap privatisasi merugikan negara, privatisasi kepada pihak asing dianggap tidak nasionalis, dan belum adanya bukti tentang manfaat yang diperoleh dari privatisasi (Purwoko dalam Antonial, *et al*, 2009).

Tan (2007) dalam Toto (2011) menyatakan bahwa proses privatisasi sering mengalami kegagalan di negara berkembang karena motivasi politik lebih kuat dibandingkan keinginan untuk menyetatkan BUMN tersebut. Meskipun banyak penelitian yang sebagian menyimpulkan bahwa privatisasi dapat meningkatkan profitabilitas, dan sebagian lagi menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh privatisasi. Jika privatisasi tidak memberikan manfaat nyata, mungkin sebaiknya harus dicarikan jalan keluar yang lain agar BUMN tetap dapat meningkatkan kinerjanya. Terlepas dari itu semua, privatisasi tetap dilakukan terhadap beberapa BUMN dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas dan menyetatkan BUMN itu sendiri.

Bentuk privatisasi yang sedang digencarkan oleh menteri BUMN Dahlan Iskan saat ini adalah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tentunya ekspektasi setiap investor atas investasinya pada BUMN tersebut adalah memperoleh tingkat pengembalian investasi yang positif dengan tingkat risiko tertentu yang mereka terima. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor sebaiknya mampu untuk memprediksi

berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka dari informasi yang diberikan oleh perusahaan (Michell dan Megawati 2005). Untuk dapat mengolah dan memahami informasi tersebut, diperlukan latar belakang pendidikan dan pengetahuan yang memadai sehingga informasi yang dimiliki dapat digunakan secara tepat dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut berbagai *survey*, ternyata swasta sangat tertarik berinvestasi di BUMN karena tingkat akuntabilitasnya yang tinggi. Memang, tren yang sedang terjadi dikalangan masyarakat calon investor, bahwa segala produk investasi dari pemerintah terjamin untuk pengembalian investasinya. Sehingga mereka berpikir bahwa dengan menanamkan saham di BUMN pun akan terjamin pula pengembalian investasinya. Tingginya ekspektasi masyarakat atas kepemilikan pemerintah dalam produk investasi ternyata berbeda dengan apa yang terjadi dikalangan pengusaha.

Dalam sebuah kesempatan, Erwin Aksa (2012) ketua umum Himpunan Pengusaha Muda Indonesia, mengatakan bahwa tingkat pengembalian investasi di Indonesia lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya. Swasta justru lebih berorientasi pada proyek yang mendatangkan keuntungan serta tidak banyak melibatkan pemerintah. Pihak investor pun juga banyak yang mempertanyakan bagaimana kinerja BUMN untuk mengurangi tekanan dari pemerintah. Keinginan pihak swasta tersebut senada dengan tujuan privatisasi yang memang untuk meningkatkan profit dari BUMN dan juga untuk mengurangi campur tangan pemerintah yang

terlalu besar. Sebab, dengan berkurangnya kepemilikan pemerintah maka pihak manajemen akan lebih fokus kepada tujuan *profit maximazion*.

Seperti yang kita ketahui, BUMN lebih mementingkan kepentingan politik daripada kepentingan perusahaan untuk efisiensi ekonominya dan BUMN tidak bisa mengatasi masalah persaingan dari perusahaan lain. Dengan kata lain, keberadaan kepemilikan pemerintah dianggap sebagai penghalang bagi terwujudnya efisiensi dan profitabilitas BUMN. Namun, ada yang menentang pandangan tersebut bahwa jika tidak adanya pemegang saham pengendali yaitu kepemilikan pemerintah, akan mengakibatkan otonomi manajerial tidak dapat untuk memantau kegiatan pengelolaan suatu perusahaan (Lin et al dalam Muchammad, 2012). D'Souza dan Megginson (1998), Boubakri dan Cosset (1998), Eckel, dan Singal (1997) dan Megginson, Nash dan Randenborgh (1994) dalam Zaroni (2004) melaporkan bahwa semakin berkurang kepemilikan pemerintah pada BUMN semakin meningkat secara signifikan kinerja profitabilitas dan efisiensi BUMN tersebut.

Menurut peraturan pemerintah, penjualan saham pemerintah dalam BUMN kepada publik hanya diizinkan sebanyak tidak lebih dari 49%. Hal itu menyiratkan masih besarnya kekuasaan pemerintah yang terdapat dalam BUMN. Tentu saja ini akan menimbulkan konflik keagenan antara pemerintah dan investor. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan biasanya akan rentan terhadap konflik keagenan, begitu pula dengan BUMN yang melakukan *go public*. Simon Wong (2006)

dalam Toto Pranoto, mengungkapkan bahwa terdapat *agency problem* yang tinggi pada BUMN di negara berkembang.

Untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan, maka para pemegang saham harus rela mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring*) atau yang disebut dengan *agency cost*. Khaira Amalia (2010) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pada alpha 5%. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Lin (2006) dan Wright et al. (2009) yang menemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, artinya bila *agency cost* dibiarkan membengkak, maka hal tersebut dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja.

Pemilik saham tentu saja rela membayarkan sejumlah biaya untuk mengurangi konflik keagenan dan berharap pihak manajemen bisa memberikan hasil kinerja yang baik. Tentunya kinerja yang baik tersebut dapat terlihat dari bagaimana manajemen dalam mengelola beban operasional yang merupakan kewenangan mereka seutuhnya. Beban inilah yang kemudian disebut dengan *discretionary expense* dan menjadi proksi dalam menentukan *agency cost* (Lin dalam Khaira, 2010). Karena semakin tinggi beban tersebut, maka secara langsung *agency cost* juga akan meningkat. Jika rasio *discretionary expense* terhadap penjualan meningkat, dikhawatirkan akan berdampak pada laba dan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Oleh karena itu diperlukan pengelolaan pusat beban yang baik dan seiring dengan pengelolaan modal kerja lainnya yang harus diutamakan juga.

Pengelolaan modal kerja sangat penting dalam perusahaan, karena meliputi pengambilan keputusan mengenai jumlah dan komposisi aktiva lancar dan bagaimana membiayai aktiva ini. Perusahaan yang tidak dapat memperhitungkan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami *insolvency* (tak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi. Aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang lancar sedemikian rupa, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin safety*) yang memuaskan. Sementara itu, jika perusahaan menetapkan modal kerja yang berlebih akan menyebabkan perusahaan *overlikuid* sehingga menimbulkan dana menganggur yang akan mengakibatkan inefisiensi perusahaan, dan membuang kesempatan untuk menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi.

Sebelum BUMN diprivatisasi, BUMN sangat tergantung pada subsidi pemerintah dan hak monopoli. Sehingga BUMN memiliki tingkat efisien yang rendah dan tidak memiliki daya saing dengan pihak swasta. Salah satu syarat untuk sukses diprivatisasi memang harus menunjukkan perbaikan sistem dan peningkatan efisiensi sehingga bisa menghasilkan profit yang besar. Pham dan Carlin (2008) menemukan bukti kuat bahwa terjadi peningkatan efisiensi modal kerja pada BUMN yang diprivatisasi.

Dengan tercapainya efisiensi, diharapkan investor dapat mengetahui perbandingan antara *input* (masukan) dan *output* (hasil antara keuntungan dengan sumber-sumber yang dipergunakan), seperti halnya juga hasil optimal

yang dicapai dengan penggunaan sumber yang terbatas untuk mencapai tingkat pengembalian investasi. Seharusnya peningkatan efisiensi modal kerja harus diiringi dengan peningkatan profitabilitas seperti hasil penelitian yang ditemukan oleh Chisti Khalid (2012). Namun Yusralaini, Amir Hasan, Imelga Helen (2009) dalam penelitiannya tidak menemukan ada pengaruh dari modal kerja terhadap profitabilitas.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, “Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi Pada BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi ”

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari kepemilikan pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian di atas, maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan dari tingkat pengembalian investasi pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi?
2. Apakah terdapat perbedaan dari kepemilikan pemerintah pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi ?
3. Apakah terdapat perbedaan dari *Working Capital Efficiency* pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi ?

4. Apakah terdapat perbedaan dari *Agency Cost* pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi ?
5. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi?
6. Apakah terdapat pengaruh *Working Capital Efficiency* terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi?
7. Apakah terdapat pengaruh *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi?
8. Apakah secara simultan terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi ?
9. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi ?
10. Apakah terdapat pengaruh *Working Capital Efficiency* terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi ?
11. Apakah terdapat pengaruh *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi ?
12. Apakah secara simultan terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi ?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari tingkat pengembalian investasi pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari kepemilikan pemerintah pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari *Working Capital Efficiency* pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari *Agency Cost* pada BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Working Capital Efficiency* terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi.
7. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi sebelum privatisasi.
8. Untuk mengetahui apakah secara simultan terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi.
9. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi.

10. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Working Capital Efficiency* terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi.
11. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi sesudah privatisasi.
12. Untuk mengetahui apakah secara simultan terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah, *Working Capital Efficiency*, dan *Agency Cost* terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris tentang konsep IPO dan dari sisi tingkat pengembalian investasi pada BUMN. Sehingga masyarakat dapat meningkatkan pemahaman mengenai privatisasi dan mampu mengarahkan respon tentang privatisasi secara bijaksana dan memadai.
2. Bagi akademisi, sebagai tambahan pengetahuan dan informasi rujukan mengenai privatisasi BUMN di Indonesia khususnya pengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi dan meningkatkan perhatian terhadap topik ini yang diharapkan mampu mendorong penelitian-penelitian selanjutnya yang lebih baik.
3. Bagi pemegang saham dan calon investor, hasil penelitian ini bisa sebagai informasi untuk pertimbangan keputusan investasi bagi investor yang tertarik untuk menanamkan saham di BUMN terkait dengan tingkat pengembalian investasi.

4. Bagi Pemerintah, khususnya Kementerian Negara BUMN sebagai masukan yang bermanfaat dalam menentukan kebijakan praktik privatisasi BUMN di Indonesia.