

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh secara parsial dan simultan antara kepemilikan pemerintah, *working capital efficiency* dan *agency cost* terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN serta untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel-variabel antara sebelum dan sesudah privatisasi. Periode penelitian diambil selama 3 tahun sebelum privatisasi dan 3 tahun setelah privatisasi yaitu sejak tahun 2009-2011 dengan sampel adalah perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan pemerintah, *working capital efficiency*, dan *agency cost* secara simultan terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai F hitung $>$ F tabel yaitu $4,350 > 2,98$ dan signifikansi $0,013 <$ taraf signifikansi $0,05$.
2. Kepemilikan pemerintah, *working capital efficiency*, dan *agency cost* secara simultan terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai F hitung $>$ F tabel yaitu $10,784 > 2,87$ dan signifikansi $0,000 <$ taraf signifikansi $0,05$.

3. Kepemilikan pemerintah terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $2,377 > t$ tabel $2,056$ pada tingkat signifikansi $0,025 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah yang diukur dengan melihat jumlah lembar saham pemerintah mengindikasikan bahwa semakin berkurang kepemilikan pemerintah, maka semakin meningkat pula tingkat pengembalian investasi. Sehingga banyak pihak yang menyarankan agar BUMN diprivatisasi sesegera mungkin.
4. Kepemilikan pemerintah terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $3,788 > t$ tabel $2,037$ pada tingkat signifikansi $0,001 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah yang diukur dengan melihat jumlah lembar saham pemerintah mengindikasikan bahwa jika jumlah kepemilikan pemerintah ditambah, maka akan semakin meningkatkan tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. Alangkah baiknya jika kebijakan privatisasi dilakukan jika sebuah BUMN memang telah benar-benar siap untuk dilepas kemandiriannya.
5. *Working capital efficiency* terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $2,293 > t$ tabel $2,037$ pada tingkat signifikansi $0,030 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, *Working capital efficiency* yang diukur dengan *working capital turnover* mengindikasikan bahwa jika *working capital turnover* meningkat, maka akan semakin

meningkatkan tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi. Sebelum diprivatisasi, BUMN belum mencapai efisiensi karena masih berada didalam naungan pemerintah sehingga menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang kecil.

6. *Working capital efficiency* terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $5,194 > t$ tabel $2,037$ pada tingkat signifikansi $0,000 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, *Working capital efficiency* yang diukur dengan *working capital turnover* mengindikasikan bahwa jika *working capital turnover* meningkat, maka akan semakin meningkatkan tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. Jika setelah diprivatisasi, BUMN dapat lebih memanfaatkan modal kerja mereka sehingga akan lebih banyak pendapatan yang masuk dan meningkatkan tingkat pengembalian investasi mereka..
7. *Agency Cost* terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $0,892 < t$ tabel $2,037$ pada tingkat signifikansi $0,380 > \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, *Agency Cost* yang diukur dengan rasio *discretionary expense* terhadap penjualan mengindikasikan bahwa jika *Agency Cost* meningkat, maka akan semakin meningkatkan tingkat pengembalian investasi BUMN sebelum privatisasi. Namun dengan kondisi dimana BUMN masih berada dalam naungan pemerintah, maka dirasa

sebesar apapun *agency cost* yang dikeluarkan tidak akan memberikan manfaat nyata bagi BUMN itu sendiri.

8. *Agency Cost* terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $2,250 > t$ tabel $2,037$ pada tingkat signifikansi $0,031 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Dalam penelitian ini, *Agency Cost* yang diukur dengan rasio *discretionary expense* terhadap penjualan mengindikasikan bahwa jika *Agency Cost* meningkat, maka akan menurunkan tingkat pengembalian investasi BUMN sesudah privatisasi. *Agency cost* tidak boleh dibiarkan membengkak pada sebuah BUMN yang diprivatisasi sehingga banyak manajemen BUMN yang menggalakka penerapan *good corporate governance* untuk meminimalisir kemungkinan tersebut.
9. Tidak terdapat perbedaan tingkat pengembalian investasi yang signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $0,763 < t$ tabel $1,690$ pada tingkat signifikansi $0,451 > \text{taraf signifikansi } 0,05$. Perbedaan tersebut hanya kecil, yaitu sebesar $5,8\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa privatisasi belum efektif untuk meningkatkan tingkat pengembalian investasi pada BUMN.
10. Terdapat perbedaan kepemilikan pemerintah yang signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $3,184 > t$ tabel $1,690$ pada tingkat signifikansi $0,03 < \text{taraf signifikansi } 0,05$. Terdapat perbedaan yang cukup besar, yaitu sebesar $22,22\%$. Sehingga tujuan

pemerintah untuk mengurangi kepemilikannya pada BUMN melalui privatisasi dapat disimpulkan tercapai dengan baik.

11. Tidak terdapat perbedaan *working capital efficiency* yang signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $0,590 < t \text{ tabel } 1,690$ pada tingkat signifikansi $0,559 >$ taraf signifikansi 0,05. Meskipun terdapat penurunan nilai, namun penurunan ini hanya kecil yaitu sebesar 4,45%. Dari hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa privatisasi belum efektif dalam meningkatkan *working capital efficiency* pada BUMN.
12. Tidak terdapat perbedaan *agency cost* yang signifikan antara sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil tersebut diperoleh berdasarkan nilai t hitung $1,484 < t \text{ tabel } 1,690$ pada tingkat signifikansi $0,147 >$ taraf signifikansi 0,05. Meskipun terdapat penurunan nilai, namun penurunan ini hanya kecil yaitu sebesar 4,14%. Dari hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa privatisasi belum efektif dalam menurunkan *agency cost* pada BUMN.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu diantaranya:

1. Observasi data pengamatan yang digunakan sangat terbatas karena jumlah BUMN yang diprivatisasi sampai dengan tahun 2008 masih sangat sedikit, sehingga model regresi yang dihasilkan dari pengolahan data kemungkinan berbeda jika pada penelitian berikutnya observasi data pengamatan semakin banyak.

2. Penelitian ini tidak dapat mengikutsertakan laporan keuangan perusahaan tahun 2012 karena belum dipublikasikan secara lengkap, sehingga hasil yang didapatkan dalam penelitian kurang menggambarkan keadaan terkini.
3. Sebelum tahun penelitian 2009, terjadi peristiwa krisis keuangan pada tahun 2008 yang kemungkinan besar akan turut mempengaruhi kinerja pada laporan keuangan tahun 2009 dan juga akan mempengaruhi hasil penelitian.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka saran yang dapat diberikan diantaranya adalah:

1. Bagi pemerintah, agar meninjau ulang kebijakan dan keputusan untuk melakukan privatisasi melalui IPO terhadap BUMN dan mencari alternatif lain yang lebih baik. Agar kedepannya kebijakan tersebut dapat membangun profitabilitas BUMN yang semakin baik.
2. Bagi investor, agar tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan saja, tapi juga memperhatikan hal-hal lain yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi di suatu BUMN.
3. Bagi manajemen BUMN agar terus meningkatkan kinerja mereka dengan menerapkan *good corporate governance* agar manfaat baik dari privatisasi dapat dirasakan dan dilihat oleh semua pihak.

4. Bagi penelitian selanjutnya:

- a. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel BUMN tersebut dan juga menambah jumlah tahun pengamatannya hingga tahun 2012.
- b. Disarankan perlu adanya pemilihan tahun penelitian di luar tahun terjadinya krisis moneter.
- c. Menggunakan variabel lain selain yang sudah ada dalam penelitian ini agar dapat lebih menggambarkan hal-hal apa yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi pada BUMN.