

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM OLEH PEMERINTAH,
INSTITUSI NON PEMERINTAH, STRUKTUR ASET DAN
LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
BUMN PRIVATISASI DI INDONESIA
TAHUN 2014-2016**

Oleh : Ana Setyowati
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Abstract

This study aims to prove the effect of share ownership by the government, share ownership by non-government institutions, asset structure and leverage on the financial performance of BUMN privatization companies in Indonesia with a 3-year observation / research period, namely 2014-2016.

This research is included in causal research. The population used was a privatized state-owned company through an IPO and was listed on the Indonesia Stock Exchange for the 3 years concerned, and it was known as many as 20 companies. After being selected by purposive sampling method obtained 10 companies as research samples. Data analysis method used in this study is to use multiple linear regression analysis. Data processing using SPSS version 22.

Based on the results of the study, the government share ownership variable (X1) has a significant negative effect on the variable financial performance with the ROE indicator. The variables of non-government stock ownership (X2) have a significant positive effect on the variables of financial performance with ROE indicators. The asset structure variable (X3) has a significant positive effect on the variable financial performance with the ROE indicator. The leverage variable (X4) does not have a significant effect on the variable financial performance with the ROE indicator. There is a simultaneous influence of 72% of government share ownership variables, non-government share ownership, asset structure and leverage on financial performance with ROE indicators.

Keywords: financial performance, asset structure, stock, leverage, ROE

Ringkasan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh antara kepemilikan saham oleh pemerintah, kepemilikan saham oleh institusi non pemerintah, struktur aset dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN Privatisasi di Indonesia dengan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu tahun 2014-2016.

Penelitian ini tergolong dalam penelitian causal. Populasi yang digunakan adalah perusahaan BUMN privatisasi melalui IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun yang bersangkutan, dan diketahui sebanyak 20 Perusahaan. Setelah diseleksi dengan metode purposive sampling, hanya 10 perusahaan yang bisa dijadikan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pengolahan data menggunakan SPSS versi 22.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel kepemilikan saham pemerintah (X^1) memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE. Variabel kepemilikan saham non pemerintah (X^2) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE. Variabel struktur aset (X^3) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE. Variabel *leverage* (X^4) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE. Terdapat pengaruh secara simultan sebesar 72% seluruh variabel independen terhadap variabel dependen (kinerja keuangan dengan indikator ROE).

Kata Kunci : Kinerja keuangan, struktur aset, saham, leverage, ROE

PENDAHULUAN

BUMN merupakan bagian penting dalam perekonomian (aset produktif pemerintah) yang diharapkan menyumbangkan kontribusi positif untuk pemerintah baik berupa deviden maupun pajak. Bagaimana pun juga, keberhasilan/ketidakberhasilan pengelolaan BUMN memberikan pengaruh besar terhadap pemerintah. Pada kenyataan yang ada, banyak BUMN merugi akibat pengelolaan yang tidak profesional, tidak menerapkan prinsip ekonomi perusahaan, serta tidak transparan. Kebijakan privatisasi akan menjadi sarana pengalihan sebagian atau keseluruhan aset yang dimiliki negara kepada pihak

swasta. Namun demikian, hal tersebut tidak terlepas dari politik ekonomi suatu negara.

Privatisasi/perubahan kepemilikan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berkenaan dengan hal ini, ada sebagian pihak yang tidak menyetujui kebijakan privatisasi. Seperti disampaikan oleh Ketua Dewan Pembina sekaligus Ketua Umum Partai Gerindra, Prabowo Subianto, yang menganggap bahwa program privatisasi ini adalah menjual saham BUMN ke investor asing. Meskipun program privatisasi yang sesungguhnya akan dilakukan oleh pemerintah adalah penambahan modal melalui penyertaan modal negara (PMN). Sehingga, kepemilikan saham pemerintah pada perusahaan BUMN akan meningkat. Selain itu, program privatisasi sendiri telah diatur di dalam UU No. 19/2003/BUMN, yang menjelaskan manfaat dari program privatisasi yaitu memperluas kepemilikan masyarakat atas perseroan atau BUMN, meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan serta menciptakan BUMN yang berdaya saing dan berorientasi global. Program privatisasi tidak akan mengurangi porsi kepemilikan saham pemerintah, dengan kata lain kepemilikan pemerintah tetap mayoritas atau di atas 51%.

Berdasarkan penelitian terdahulu, menurut Indarti dan Extaliyus (2013), Nur Aini dkk, (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan menurut (Artinah, 2016) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Bahkan menurut Lianu dan Warongan (2017), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dalam penelitian Wijayanti dkk., (2016) dan Nur Aini dkk., (2017) *Leverage* dapat memberikan kontribusi pada peningkatan kinerja. Sedangkan

menurut (Artinah, 2016) *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja.

Menurut penelitian Suryani, Wulan (2017) membuktikan bahwa secara parsial, aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan menurut Lianu dan Warongan (2017), struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori keagenan

Hubungan keagenan terjadi ketika satu pihak mengandalkan pihak lain yang berada diluar lingkup perusahaan, untuk melakukan jasa dan diberi kewenangan untuk pengambilan keputusan. Biasanya dalam hubungan keagenan tersebut terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Sehingga hal ini mendorong pihak tertentu untuk tidak memaksimalkan usahanya. Dalam perusahaan BUMN, hal tersebut terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali.

Teori Terapan (*Applied Teory*)

1. Privatisasi

Privatisasi adalah penjualan saham persero, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dengan tujuan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, meningkatkan manfaatnya bagi negara dan masyarakat, serta untuk memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat (UU No. 19/2003/BUMN).

2. Saham

Privatisasi menyebabkan struktur kepemilikan BUMN menjadi berubah, seiring dengan penjualan saham kepada pihak lain. Namun ada dua motivasi yang mendorong dilakukannya privatisasi, yaitu keinginan menaikkan efisiensi karena buruknya kinerja sebagian BUMN dan untuk

membantu anggaran pemerintah dari tekanan defisit. Dengan adanya privatisasi, kepemilikan saham dikelompokkan menjadi 2 yaitu : kepemilikan saham oleh pemerintah dan kepemilikan saham oleh non pemerintah.

3. Struktur Aset

Aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan dan dapat memberikan manfaat ekonomis pada masa-masa mendatang, yaitu sumber daya yang mampu menghasilkan pemasukan atau mampu digunakan untuk membiayai pengeluaran atas kegiatan produksi perusahaan tersebut. Sedangkan struktur aktiva/aset merupakan perbandingan proporsi aktiva tetap dan aktiva tidak tetap untuk menentukan kemampuan/kemungkinan setiap komponen aktiva menghasilkan dana. Dalam penelitian ini menggunakan perbandingan aktiva tetap terhadap total aktiva.

$$\text{Rumus Struktur Aset : } \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Leverage

Leverage adalah perbandingan antara jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas atau total modal yang ada dalam perusahaan yang bersangkutan. Total hutang yang terlalu tinggi atau melebihi kemampuan ekuitas membiayai hutang tersebut, akan mengakibatkan perusahaan mendekati kebangkrutan. Sehingga, perusahaan harus menyeimbangkan/mengetahui berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membiayai hutang. Rasio *leverage* secara umum ada 8 (delapan), salah satunya adalah *debt to equity ratio*.

Adapun rumus DER (Rudianto, 2013:193) :

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang diketahui setelah dilakukan beberapa analisis, sehingga dapat diketahui bagaimana baik buruknya kondisi keuangan yang menunjukkan prestasi kerja perusahaan tersebut dalam periode tertentu. Keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat dilihat dari tingkat kinerja perusahaan. Penilaian kinerja BUMN menurut Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-100/MBU/2002 meliputi *Return of Equity*, *Return of Asset*, dan *Net Profit Margin*. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba perusahaan berdasarkan modal saham tertentu.

$$\text{Rumus ROE: } \frac{\text{Laba Bersih (Net Income)}}{\text{Equity Capital (Modal saham)}}$$

Penelitian Terdahulu

1. Penelitian menurut Wahyuningtyas (2014), populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan tambang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Sedangkan sampel yang memenuhi syarat sebanyak 21 perusahaan tambang. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda, dengan alat bantu program SPSS 10. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel rasio *leverage*, intensitas modal dan pangsa pasar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, selain itu variabel intensitas modal adalah variabel yang berpengaruh dominan terhadap kinerja keuangan.
2. Penelitian menurut Elisetiawati dan Artinah (2017), memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, dan leverage terhadap kinerja keuangan. Jenis penelitian

ini adalah penelitian kausatif. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang diteliti adalah data seluruh perusahaan perbankan yang tercatat di BEI tahun 2011-2013. Dengan metode *purposive sampling*, terdapat 14 bank yang dijadikan sebagai sampel. Teknik yang digunakan adalah teknik analitis berganda. Aktivitas dewan komisaris (KOMIS) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja. *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja.

3. Penelitian menurut Aini dkk., (2017), bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, struktur modal, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Populasi yang digunakan berjumlah 185 perusahaan. Metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, diperoleh sampel sebanyak 105 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
4. Penelitian Wiranata & Nugrahanti (2013) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Indonesia bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan (Kepemilikan Asing, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan

Keluarga) terhadap profitabilitas (ROA) dengan variabel kontrol (Ukuran perusahaan dan *Leverage*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan sampel 224 laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan SPSS 16. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan asing dan leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, variabel lainnya tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.

5. Penelitian Lianu dan Warongan (2017) dengan judul Pengaruh Kebijakan Utang, Struktur Aktiva dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan mengambil data di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2014. Jumlah populasi 13 perusahaan, dan diambil sampel 10 perusahaan sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengujian dilakukan dengan Analisis regresi linier berganda, menggunakan Program *software* SPSS versi 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang, struktur aktiva dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis

H1 : Kepemilikan saham oleh pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN privatisasi.

H2 : Kepemilikan saham oleh institusi non pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN privatisasi.

H3 : Struktur aset berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN privatisasi.

H4 : Leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN privatisasi.

H5 : Kepemilikan saham oleh pemerintah, kepemilikan saham oleh institusi non pemerintah, struktur aset dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN privatisasi.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian causal, karena memiliki hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat sehingga dalam penelitian ini ada variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan BUMN yang diprivatisasi dengan IPO (*Initial Public Offering*) dan terdaftar di BEI periode 2014-2016. Penelitian dilaksanakan mulai bulan Desember 2017 sampai selesainya penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, serta menggunakan sumber data sekunder, yaitu berupa *Annual Report* BUMN Privatisasi yang *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Data tersebut dikumpulkan dengan cara mengunduh dari situs *online* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Penentuan sampel penelitian menggunakan *Purposive Sampling*, ditetapkan kriteria sebagai berikut :

- a) Perusahaan BUMN yang diprivatisasi melalui IPO (*initial public offering*) dan terdaftar di BEI.

- b) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan auditan (*Annual Report*) yang lengkap tahun 2014-2016 dan memiliki informasi tentang proporsi kepemilikan saham pemerintah, proporsi kepemilikan saham non pemerintah, menyajikan laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi secara lengkap.
- c) Mata uang penyajian yang digunakan adalah mata uang Rupiah.
- d) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, dari 20 perusahaan hanya 10 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

Teknik pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa studi dokumen, dan merupakan data berkala/*time series*. Yaitu penelitian dengan meneliti dokumen *Annual Report* dari periode waktu tertentu ke waktu tertentu untuk digunakan bahan analisis.

Proses pengolahan datanya adalah :

1. Pengumpulan data, yaitu berupa *Annual Report* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang didownload melalui *website* www.idx.co.id.
2. *Editing*, yaitu memeriksa kelengkapan data
3. *Coding*, yaitu melakukan proses identifikasi berdasarkan variabel yang diteliti.
4. Tabulasi, yaitu mengentry data.
5. Melakukan pengujian, meliputi: uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas).
6. Mendeskripsikan data, yaitu dengan menyajikan dalam bentuk table frekuensi dan lain-lain.

7. Melakukan uji hipotesis yaitu uji pengaruh stimulan (F test), uji signifikansi parameter individual (T test) dan uji koefisien determinasi (R^2).

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program SPSS versi 22. Teknik analisis ini digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan (indikator ROE) pada perusahaan BUMN privatisasi melalui IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016.

PEMBAHASAN

a. Pengaruh Kepemilikan Saham Pemerintah terhadap ROE

Hipotesis pertama menyebutkan bahwa Kepemilikan saham pemerintah berpengaruh terhadap ROE. Berdasarkan hasil penelitian, variabel KSP (X_1) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar $-5,357$ lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 2,467$. Sedangkan pada kolom Sig. (*Significance*) menunjukkan bahwa variabel (X_1) memiliki angka signifikan dibawah $0,05$. Dengan demikian hipotesis nol ditolak, yang memiliki makna bahwa (X_1) memang berpengaruh terhadap variabel terikat (Y). KSP memiliki pengaruh yang *negative* artinya jika variabel (X_1) ada kecenderungan meningkat, maka (Y) akan menurun. Dan berlaku sebaliknya, apabila variabel (X_1) ada kecenderungan menurun, maka (Y) akan naik.

b. Pengaruh Kepemilikan Saham Non Pemerintah terhadap ROE

Pada hipotesis kedua menyebutkan bahwa Kepemilikan saham non pemerintah (KSNP) berpengaruh terhadap ROE. Berdasarkan penelitian yang dilakukan didapatkan bahwa variabel (X_2) mempunyai nilai t_{hitung}

sebesar 2,475 lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 2,467$. Sedangkan pada kolom Sig. (*Significance*) menunjukkan bahwa variabel (X_2) memiliki angka signifikan dibawah 0,05. Dengan demikian hipotesis nol ditolak, yang memiliki makna bahwa (X_2) memang berpengaruh terhadap variabel terikat (Y), atau dapat dikatakan bahwa variabel (X_2) berpengaruh secara signifikan dan nyata terhadap (Y). Variabel bebas (X_2) berpengaruh positif dan searah yang berarti setiap peningkatan (penambahan) variabel (X_2) akan meningkatkan variabel terikat (Y). Jika variabel (X_2) ada kecenderungan meningkat, maka (Y) akan meningkat. Jika variabel (X_2) ada kecenderungan menurun, maka (Y) juga akan menurun.

c. Pengaruh Struktur Aset terhadap ROE

Pada hipotesis ketiga menyebutkan bahwa Struktur Aset (SA) berpengaruh terhadap ROE. Berdasarkan penelitian yang dilakukan didapatkan bahwa variabel (X_3) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 3,467 lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 2,467$. Sedangkan pada kolom Sig. (*Significance*) menunjukkan bahwa variabel (X_3) memiliki angka signifikan dibawah 0,05. Dengan demikian hipotesis nol ditolak, yang memiliki makna bahwa (X_3) memang berpengaruh terhadap variabel terikat (Y), atau dapat dikatakan bahwa variabel (X_3) berpengaruh secara signifikan dan nyata terhadap (Y). Variabel bebas (X_3) berpengaruh positif dan searah yang berarti setiap peningkatan (penambahan) variabel (X_3) akan meningkatkan variabel terikat (Y). Jika variabel (X_3) ada kecenderungan meningkat, maka (Y) akan meningkat. Dan berlaku sebaliknya, apabila variabel (X_3) cenderung turun, maka (Y) juga akan turun.

d. *Leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap ROE

Pada hipotesis ke empat menyebutkan bahwa *leverage* (LV) tidak berpengaruh terhadap ROE. Berdasarkan penelitian yang dilakukan didapatkan bahwa variabel (X_4) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar -0,830 lebih kecil dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 2,467$. Sedangkan pada kolom Sig. (*Significance*) menunjukkan bahwa variabel (X_4) memiliki angka signifikan diatas 0,05. Dengan demikian hipotesis nol diterima, yang berarti bahwa (X_4) tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y), atau dapat dikatakan bahwa variabel (X_4) tidak berpengaruh secara signifikan dan nyata terhadap (Y).

SIMPULAN

- 1) Variabel kepemilikan saham pemerintah berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE.
- 2) Variabel kepemilikan saham non pemerintah berpengaruh signifikan positif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE.
- 3) Variabel struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE.
- 4) Variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan dengan indikator ROE.
- 5) Terdapat pengaruh secara simultan sebesar 72% seluruh variabel independen terhadap variabel dependen (kinerja keuangan dengan indikator ROE).

IMPLIKASI DAN SARAN

1. Bagi perusahaan BUMN perlu adanya pertimbangan yang matang untuk menentukan proporsi/jumlah aset perusahaan, terutama aset tetap. Karena struktur aset akan mempengaruhi kinerja keuangan dilihat dari

modal saham. Demikian juga kepemilikan saham dalam perusahaan juga perlu mendapatkan perhatian demi meningkatkan kinerja keuangan, terutama kepemilikan saham non pemerintah yang memiliki tingkat pengaruh yang paling tinggi terhadap kinerja keuangan, dibandingkan variabel lainnya. Peningkatan kepemilikan saham non pemerintah, akan meminimalkan jumlah modal yang harus disiapkan oleh perusahaan itu sendiri.

2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk melakukan penelitian lebih lengkap lagi seperti menambah indikator dalam variabel kinerja keuangan seperti ROA dan NPM.
3. Bagi pembaca awam diharapkan dapat memahami keadaan dan kondisi perusahaan BUMN diprivatisasi dilihat dari kinerja keuangan mereka. Sehingga bisa memberikan penilaian yang tepat terhadap suatu perusahaan yang bersangkutan.