

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Berdasarkan pendapat Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan terjadi karena adanya hubungan kerja sama *principal* dan *agent*. *Principal* sebagai orang yang menanamkan modal dan *agent* adalah orang yang bekerja memberikan informasi kepada *principal*. Teori keagenan menyebabkan hubungan yang asimetri antara pemilik dengan pengelola. Untuk menghindari hubungan yang asimetri konsep *corporate governance* memiliki tujuan untuk menjadikan perusahaan lebih sehat.

Hubungan teori agensi dengan penelitian ini adalah dimana terjadinya hubungan kerjasama antara *principal* dan *agent*. Jika perjanjian dapat diperpanjang satu pihak dengan pihak lainnya dapat meningkatkan *citra* dan *image* perusahaan yang telah diprivatisasi, mampu membantu menyelaraskan perilaku manager dengan kepentingan kepemilikan perusahaan dalam menilai perusahaan, apakah layak untuk menerima investasi dari investor untuk menyelamatkan perusahaan.

2.1.2. Privatisasi

UU No. 19 Tahun 2003 terkait BUMN, “privatisasi diartikan selaku penjualan saham persero, baik sebagian ataupun seluruhnya, terhadap pihak lainnya untuk meningkatkan kinerja ataupun nilai perusahaan, memperbesar manfaat untuk negara maupun masyarakatnya dan memperluas kepemilikan saham oleh warga”. Berdasarkan pendapat Avianti (2017), konsep privatisasi dibagi menjadi dua yakni yang pertama, privatisasi dalam arti sempit ialah semua kegiatan yang bertujuan untuk mengalihkan sebagian atau seluruhnya kepemilikan BUMN kepada sektor swasta. Kedua, dalam makna luas, privatisasi mengacu pada seluruh aktivitas pemerintahan yang bertujuan untuk meratakan perekonomian pemerintah dan swasta.

Tujuan ekonomi dari privatisasi badan usaha milik negara yaitu memperluas ruang lingkup kekuatan pasar maupun meningkatkan persaingan pada perekonomian, mengurangi ukuran sektor publik serta membuka pasar baru untuk modal swasta. Privatisasi sudah menjadi model untuk memperbaiki pengelolaan BUMN di Indonesia. Di sejumlah negara, privatisasi sering dipandang selaku alat yang ampuh untuk memberikan dorongan terhadap persaingan di pasar modal, khususnya untuk membebaskan investor dari birokrasi dan perlindungan pemerintah.

Menurut Diana *et al* (2020) dari hasil penelitiannya menyampaikan bahwa “nilai rata-rata profitabilitas (pengembalian modal) menurun setelah privatisasi perusahaan. Rata-rata likuiditas (rasio lancar) meningkat sejak perusahaan diprivatisasi, dan nilai rata-rata efisiensi (*total asset turnover*) menurun setelah privatisasi perusahaan. Rasio pinjaman terhadap nilai (*debt/equity ratio*) juga mengalami penurunan”. Menurut Annisa dan Jeffits (2020) dari hasil penelitiannya yang melakukan pengukuran terhadap kinerja pemerintah dengan memakai 10 rasio keuangan, “dilihat dari rasio *profit margin* yang mencakup atas rasio GMP, OPM, NPM, membuktikan jika perusahaan BUMN sesudah privatisasi lebih baik untuk menghasilkan laba sedangkan manajemen biaya kurang optimal sehingga laba menjadi kurang optimal”.

2.1.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah kinerja yang berperan penting dalam menilai laporan keuangan selama periode satu tahun untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berjalan dengan baik dan lancar untuk kedepannya karena pentingnya penilaian kinerja keuangan bagi perusahaan untuk para investor, yang akan digunakan untuk mengambil keputusan. Dengan melakukan perhitungan terhadap sejumlah rasio tertentu, investor akan mendapatkan informasi terkait kekuatan serta kelemahan perusahaan, sehingga bisa mengambil keputusan penting untuk perusahaan di masa mendatang.

(Sujarweni, 2017) ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan modal untuk diinvestasikan ke dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Gulo *et al* (2020) dari hasil penelitiannya menghasilkan bahwa “likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh dan leverage (DER) tidak berpengaruh, ROE secara parsial memberi pengaruh kepada nilai perusahaan, sementara itu untuk CR, DER, serta ROE dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan industri makanan maupun minuman yang tercatat pada BEI tahun 2017-2021”. Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur perusahaan untuk membayar hutangnya kepada kreditur dan dapat memenuhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Hery (2017) rasio solvabilitas adalah kewajiban untuk membayar jangka pendek maupun jangka panjang utang, untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang akan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung oleh pemerintah dalam rangka pemeliharaan aset.

Menurut Seto dan Septianti (2022) dari hasil penelitiannya mengemukakan bahwa “rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan kepada kinerja saham, sedangkan rasio aktivitas serta rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif kepada kinerja saham”. Pada laporan keuangan terletak fakta bahwa laporan keuangan bisa dipakai untuk memberikan bantuan dalam memperkirakan pendapatan serta dividen di waktu mendatang. Kinerja keuangan benar-benar mempunyai manfaat untuk pihak (*stakeholder*) misalnya pemerintah, konsultan keuangan, investor, kreditur, analis sekuritas serta pihak manajemen sendiri. Untuk perusahaan, menjaga maupun meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ialah perihal yang benar-benar penting supaya saham itu tetap eksis serta tetap diminati oleh investor.

2.1.4. Nilai Perusahaan

Menurut Sintyanan dan Artini (2018) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai dengan harga yang dibayarkan oleh calon pembeli investor ketika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan ialah pemikiran investor atas tingkat keberhasilan perusahaan yang mempunyai keterkaitan terhadap saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan sejumlah pemilik perusahaan dengan nilai yang tinggi memperlihatkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula.

Berdasarkan pendapat Hery (2017) “nilai perusahaan ialah persepsi investor atas tingkat keberhasilan perusahaan, yang kerap dihubungkan terhadap harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan merepresentasikan nilai perusahaan itu makin mengalami peningkatan”. Menurut Mariani dan Suryani (2018) dari hasil penelitiannya menghasilkan bahwa “kinerja lingkungan tidak mempunyai pengaruh kepada nilai perusahaan, kinerja keuangan maupun kinerja sosial memiliki pengaruh serta signifikan terhadap nilai perusahaan serta kinerja lingkungan maupun sosial tidak mampu memoderasi kan antara kinerja keuangan kepada nilai perusahaan”.

Saham ialah sertifikat yang membuktikan bahwa kepemilikan perusahaan untuk pemegang saham memiliki hak sebagai keuntungan dan kekayaan perusahaan. Dinyatakan bahwa saham adalah pemilik bersama perusahaan dan pemilik saham. Jadi ketika seorang investor membeli saham, dia juga menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut.

2.2. Kajian Empiris

Sumber informasi yang digunakan penulis berasal dari penelitian terdahulu, hal ini sangat penting untuk digunakan sebagai bahan informasi dan referensi yang berguna untuk membantu penulis. Dari beberapa penelitian terdahulu dianggap relevan dan mendukung penelitian seperti berikut:

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

No	Nama Tahun & Judul	Variabel	Metode Analisis	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
1	Tapi Omas Annisa dan Jeffits Khusnu Alif (2020) Dampak Privatisasi BUMN Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Indonesia.	Independen sebelum Privatisasi $X_1 = \text{Gross profit margin}$ $X_2 = \text{Operating profit margin}$ $X_3 = \text{Total Debt to Total Asset Ratio}$ $X_4 = \text{Total Debt to Equity Ratio}$ $X_5 = \text{Fix Asset Turnover Ratio}$ $X_6 = \text{Net Asset Turnover ratio}$ $X_7 = \text{Return on Asset}$ $X_8 = \text{Return on Investment}$ $X_9 = \text{Current}$	Uji beda <i>Mann whitney</i>	Perusahaan BUMN yang akan dibandingkan dalam Privatisasi	Variabel independen: kinerja keuangan Variable dependen: Dampak privatisasi BUMN Lebih ke kinerja keuangan. Metode analisis: Uji beda <i>Mann whitney</i>	Melakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan dengan memakai 10 rasio keuangan, dilihat dari rasio <i>profit margin</i> yang mencakup atas rasio GMP, OPM, NPM membuktikan jika perusahaan BUMN sesudah privatisasi lebih baik dalam menghasilkan

		<p><i>Ratio</i></p> <p>$X_{10} = \frac{\text{Total Debt to Total Asset Ratio}}{\text{Dependen:}}$</p> <p>Y: sesudah Privatisasi</p> <p>$= \frac{\text{Gross profit margin}}{\text{Operating profit margin}}$</p> <p>$= \frac{\text{Total Debt to Total Asset Ratio}}{\text{Total Debt to Equity Ratio}}$</p> <p>$= \frac{\text{Fix Asset Turnover Ratio}}{\text{Net Asset Turnover ratio}}$</p> <p>$= \frac{\text{Return on Asset}}{\text{Return on Investment}}$</p> <p>$= \frac{\text{Current Ratio}}{\text{Total Debt to Total Asset Ratio}}$</p>				laba sedangkan manajemen biaya kurang optimal sehingga laba menjadi kurang optimal.
2	Veronika	Independen:	Uji	Perusahaan	Judul: analisis	Terdapat

	Wiratna Sujarweni dan I Made Laut Mertha Jaya (2020) Analisis Profitabilitas BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi Di Indonesia	sebelum privatisasi. $X_1 = ROE$ $X_2 = ROA$ $X_3 = Profit$ <i>Margin</i> Dependen: sesudah privatisasi $Y = ROE$ $= ROA$ $= Profit$ <i>Margin</i>	Normalitas Uji hipotesis parametrik <i>paired sample</i> <i>t-test</i> Uji hipotesis <i>nonparametric</i> <i>wilcoxon</i> Uji hipotesis <i>parametric</i> <i>independent</i> <i>sample t-test</i>	BUMN sebelum dan sesudah privatisasi Metode analisis: uji normalitas metode analisis: uji hipotesis <i>parametrik</i> <i>paired sample</i> <i>t-test</i> Uji hipotesis <i>nonparametric</i> <i>wilcoxon</i> .	profitabilitas. Metode analisis: uji <i>parametric</i> <i>independent</i> <i>sample t-test</i> .	perubahan sebelum dan sesudah melakukan privatisasi, sudah Melakukan privatisasi bisa Dikatakan lebih tinggi (ROA, ROE, <i>Profit</i> <i>Margin</i>).
3	Kade Anggi Diana, Nih Luh Gde Novitasari dan Putu Wenny Saitri (2020) Perbandingan Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara Sebelum dan Sesudah Privatisasi.	Independen: perbedaan terhadap tingkat profitabilitas, perbedaan terhadap likuiditas, perbedaan terhadap efisiensi dan perbedaan terhadap leverage. Dependen: sebelum dan sesudah	Uji <i>wilcoxon</i> <i>signed Rank</i> <i>Test</i>	Metode analisis: Uji <i>wilcoxon</i> <i>signed Rank</i> <i>Test</i>	Metode analisis: uji normalitas uji hipotesis <i>parametrik</i> <i>paired sample</i> <i>t-test</i> Uji hipotesis <i>nonparametrik</i> <i>wilcoxon</i> .	Nilai rata-rata profitabilitas menurun setelah privatisasi perusahaan. Sejak itu, rata-rata likuiditas (rasio lancar) meningkat sejak perusahaan diprivatisasi. Dan nilai rata-rata efisiensi

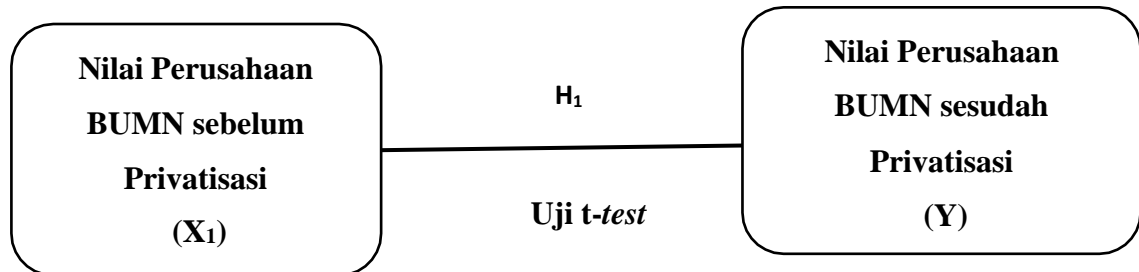
		privatisasi.				(<i>Total Asset turnover</i>) menurun setelah privatisasi perusahaan. Rasio pinjaman terhadap nilai (<i>debt/equity ratio</i>) juga mengalami penurunan.
4	Crystha Armereo, Pipit Fitri Rahayu dan Hisbullah Basri (2020) Privatisasi dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Bursa Efek Indonesia.	Independen: sebelum privatisasi. X_1 =rasio likuiditas X_2 = rasio solvabilitas X_3 = rasio aktivitas X_4 = rasio profitabilitas. Dependen: sesudah privatisasi. Y =rasio likuiditas = rasio solvabilitas = rasio	Uji normalitas Uji beda <i>paired sampel</i> <i>t-test</i> Uji <i>wilcoxon</i>	Metode analisis: Uji normalitas Uji beda <i>paired sample</i> <i>t-test</i> Uji <i>wilcoxon</i>	Judul: privatisasi dan dampaknya terhadap kinerja keuangan BUMN	Ada perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum maupun setelah dilaksanakan privatisasi.

		aktivitas = rasio profitabilitas.				
5	Halimatus Syadiah dan Ely Siswanto (2022) Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi.	Indepen: sebelum privatisasi $X_1=CR$ $X_2= DAR$ $X_3=TATO$ $X_4= ROE$ $X_5= EPS$ $X_6= Sales$ <i>Growth</i> Dependen: sesudah privatisasi $Y=$ $=CR$ $=DAR$ $=TATO$ $= ROE$ $= EPS$ $=Sales$ <i>Growth</i>	Uji <i>paired t-</i> <i>test</i> Uji <i>wilcoxon</i> <i>signed rank</i> <i>test</i>	Metode analisis: Uji <i>paired t-test</i> Uji <i>wilcoxon</i> <i>signed rank</i> <i>test</i>	Metode analisis: uji normalitas	Kinerja keuangan perusahaan selama kurun waktu 3 tahunsebelum dan sesudah privatisasi mengalami perbedaan yang fluktuatif.

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Keterangan:

—————→ : .Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2.4.1. Hipotesis Penelitian

Terdapat perbedaan Nilai Perusahaan BUMN Sebelum dan Sesudah Privatisasi.

Privatisasi menurut Kepres RI No. 122 tahun 2001, merupakan pengalihan atau pengalihan sebagian penguasaan BUMN kepada swasta, antara lain melalui penawaran umum, penjualan langsung saham kepada karyawan. Privatisasi adalah salah satu upaya pemerintah untuk mengalihkan sebagian atau seluruh aset yang dimiliki dan dikelola oleh suatu perusahaan dari negara kepada swasta dalam rangka mengurangi inefisiensi, asimetri, informasi, biaya sosial, dan intervensi pemerintah yang berujung pada kegagalan pasar, dan bertujuan untuk meningkatkan peran swasta.

Privatisasi adalah menjual sebagian atau seluruh saham perusahaan kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, meningkatkan kepentingan negara dan juga masyarakat serta memperluas

kepemilikan saham oleh publik. Hubungan atau pengaruh privatisasi terhadap kinerja BUMN sendiri adalah sebagai berikut:

1. Privatisasi memiliki dampak positif bagi perusahaan untuk menggerakkan pertumbuhan revenue
2. Privatisasi meningkatkan profitabilitas
3. Privatisasi menghasilkan perbaikan pada efisiensi operasional
4. Privatisasi berpengaruh positif terhadap tingkat upah pekerja
5. Privatisasi diharapkan mampu meningkatkan aset perusahaan.

Berawal dari tuntutan keterbukaan informasi, mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja dan menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga menghasilkan efisiensi usaha yang berdampak pada peningkatan laba, ini merupakan faktor penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan secara berkelanjutan. Partisipasi pemerintah dalam jaminan pinjaman telah menurun peningkatan biaya pinjaman dan pembukaan investor swasta telah menyebabkan peningkatan penyertaan modal oleh investor swasta. Hasil dari privatisasi nantinya akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan.

Hasil dari penelitian Karisma *et al* (2021) ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah privatisasi BUMN. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan analisis rasio keuangan (profitabilitas) BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Privatisasi diharapkan dapat meningkatkan aset perusahaan karena mendorong manajemen untuk memulai dari kebutuhan akan transparansi informasi, meningkatkan kinerja, menciptakan nilai bagi perusahaan, dan kemudian mempengaruhi efisiensi operasi bisnis dan meningkatkan keuntungan, meningkatkan daya saing perusahaan merupakan faktor penting. Kemudian dari hasil penelitian yang serupa dengan penelitian Syadiah dan Siswanto (2020) menghasilkan bahwa adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah dilakukan privatisasi. Sujarweni dan Jaya (2020) terdapat perbedaan dan mengalami peningkatan sebelum dan sesudah dilakukan privatisasi. dari beberapa

penelitian ini disimpulkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah dilakukan privatisasi. Adapun hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat perbedaan Nilai perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi