

**PENGARUH KEPEMILIKAN NEGARA DAN KEPEMILIKAN PUBLIK
TERHADAP KINERJA KEUANGAN BUMN (STUDI PADA
PERUSAHAAN BUMN YANG GO PUBLIC PADA
TAHUN 2012 – 2015)**

Chermian Eforis

Universitas Multimedia Nusantara
chermian@umn.ac.id

Abstract

Law on State Owned Enterprises (No.19/2003) define one of the purpose of privatization to increase the firm performance and firm value. However, until June 2017, from 119 State Owned Enterprises (BUMN) in Indonesia, only 19 firms have go public. The aim of the research is to examine the effect of state ownership and public ownership towards firm performance proxied based on Return on Equity (ROE) partially and simultaneously.

Multiple regression analysis is performed on the data which are collected by using purposive sampling technique for the Indonesia's State Owned Enterprise (BUMN) listed in the Indonesia Stock Exchange during 2012-2015.

We find that state ownership has no effect towards ROE. However, public ownership proxied based on percentage of public ownership has significant effect towards ROE.

Keywords: BUMN, Public Ownership, ROE, State Ownership

I. Pendahuluan

Penurunan pendapatan yang dialami oleh salah satu perusahaan swasta terbuka yang bergerak di bidang produksi semen sejak tahun 2016 hingga kuartal 1 tahun 2017 cukup kontradiktif mengingat pemerintah Republik Indonesia saat ini terus menggenjot proyek pembangunan infrastruktur (Kontan, 2017). Proyek teranyar pemerintah ialah pembangunan MRT dan LRT yang diperkirakan akan selesai sebelum pelaksanaan Asian Games 2018. Selain itu, terdapat juga proyek sejuta rumah yang dicanangkan Presiden Jokowi sejak April 2015, dimana pembangunan rumah ini tersebar di semua provinsi di Indonesia (Perumnas, 2015). Pembangunan infrastruktur membutuhkan semen sebagai salah satu bahan baku utama sehingga seharusnya diikuti dengan naiknya permintaan akan semen. Penyebab utama penurunan pendapatan menurut Direktur Keuangan perusahaan swasta tersebut karena perusahaan swasta sulit bersaing dengan BUMN, terlebih dengan adanya BUMN bersinergi dimana BUMN yang terkait saling bekerjasama untuk mendukung proyek pemerintah sehingga dapat dipastikan perusahaan pelat merah (baca: BUMN), akan lebih diutamakan di setiap proyek pemerintah.

BUMN pada dasarnya memiliki hak istimewa dibandingkan perusahaan Non-BUMN. Di samping sumber pendanaan sebagian besar berasal dari pemerintah, yang menyebabkan BUMN tidak terlalu mengalami kesulitan mencari sumber pendanaan, BUMN juga beroperasi di bidang yang menyangkut hajat hidup orang banyak seperti air, listrik, dan telekomunikasi. Keterlibatan di bidang tersebut membuat jumlah pelanggan untuk usaha BUMN sangat besar, bahkan di beberapa usaha, BUMN memonopoli bidang usaha sehingga tidak terdapat persaingan dengan perusahaan Non-BUMN. Hal ini membuat BUMN tidak terlalu mendapat tekanan untuk meningkatkan kinerja karena *privilege* tersebut.

Selain hak istimewa yang diperoleh dibandingkan perusahaan swasta, pengawasan pemerintah terhadap kinerja BUMN cukup lemah, khususnya atas BUMN yang bukan

merupakan perseroan terbuka. Kasus yang menimpa perusahaan penerbangan Merpati Nusantara (Merpati) sekitar tahun 2014 merupakan contoh dimana kinerja BUMN yang seharusnya sudah menunjukkan sinyal masalah keuangan (bangkrut) namun tetap dipertahankan yang pada akhirnya merugikan keuangan negara. Pemerintah, dalam hal ini Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) Kementerian Keuangan, di tahun 2014, melalui siaran pers mengumumkan mulai menggunakan *Early Warning System (EWS)* untuk memantau kinerja keuangan BUMN. Kondisi kinerja keuangan dilihat dari 13 indikator rasio keuangan dan menilai tidak hanya untuk tahun berjalan tetapi juga untuk proyeksi tiga tahun ke depan. EWS merupakan antisipasi pemerintah untuk mencegah kasus yang menimpa Merpati tidak terulang kembali. DJKN akan memperingatkan Kementerian BUMN apabila ada persero yang memiliki kondisi rawan, agar dapat dilakukan langkah pencegahan untuk mencegah kondisi yang lebih buruk.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang sudah mendaftarkan diri sebagai perusahaan *go public* sampai saat ini baru berjumlah 19 perusahaan (Kementerian BUMN, 2017). Menurut situs resmi Kementerian BUMN, terdapat total 119 perusahaan BUMN, termasuk di dalamnya 19 BUMN tersebut. Data ini menunjukkan bahwa persentase BUMN yang *go public* masih sangat sedikit. Padahal, keikutsertaan BUMN menjadi bagian dari anggota Bursa Efek Indonesia, dapat menimbulkan berbagai dampak positif. Pertama, sumber pendanaan BUMN semata-mata tidak hanya berasal dari pemerintah tetapi juga dari publik. Hal ini berdampak pada beban keuangan negara berkurang. Dampak kedua ialah dengan berubahnya status BUMN menjadi perusahaan terbuka, membuat BUMN harus lebih transparan dalam pelaporan keuangan karena saham yang mereka miliki sebagian dimiliki oleh publik dan publik berhak untuk mengetahui kinerja BUMN atas modal yang telah mereka investasikan.

Perubahan status dari awalnya hanya dimiliki pemerintah untuk kemudian sebagian kepemilikan beralih kepada publik membuat semakin banyak pihak yang memiliki kepentingan atas BUMN. Disamping pengawasan dari pemerintah seperti yang dilakukan oleh DJKN, publik, khususnya investor, juga akan turut mengawasi kinerja BUMN. Semakin banyaknya pengawasan atas BUMN membuat manajemen lebih berhati-hati dalam tindakan yang dilakukan dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi. Kepentingan pemegang saham ialah bahwa setiap investasi yang mereka tanamkan diharapkan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar. Untuk memperoleh *return* yang diharapkan atas investasi tersebut, manajemen BUMN harus efisien dalam pengelolaan biaya dan meningkatkan penjualan untuk memperoleh laba yang tinggi.

Menurut *press release* di tahun 2014, indikator rasio keuangan yang digunakan DJKN berasal dari 6 pengukuran kinerja utama dimana salah satunya ialah profitabilitas. Weygandt, Kimmel, Kieso (2015) menyatakan *Return on Equity (ROE)* sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja profitabilitas. *ROE* mengukur profitabilitas perusahaan dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini menjelaskan berapa banyak rupiah yang diterima perusahaan dari setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Pemegang saham maupun calon pemegang saham BUMN dapat menggunakan *ROE* karena mereka dapat melihat seberapa baik kinerja manajemen untuk mengelola uang yang ditanamkan untuk kemudian *shareholder* dapat memperoleh keuntungan baik berupa dividen ataupun *capital gain*.

Hal ini yang mendasari dilakukannya penelitian yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik atas Kinerja BUMN". Rumusan masalah penelitian ini adalah (1) Apakah kepemilikan negara memiliki pengaruh terhadap kinerja BUMN? (2) Apakah kepemilikan publik memiliki pengaruh terhadap kinerja BUMN?

II. Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

Badan Usaha Milik Negara

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang dimaksud dengan BUMN ialah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Menurut laman BUMN bagian Sejarah Singkat, awalnya BUMN merupakan organisasi yang menjadi bagian dari unit kerja Departemen Keuangan Republik Indonesia. Periode 1973-1993 menjadi unit setingkat Eselon II dan di tahun 1993-1998, meningkat menjadi setaraf unit Eselon I. Di tahun 1998, pemerintah akhirnya mengubah BUMN menjadi setingkat kementerian. Perubahan ini disebabkan karena fungsi dan kontribusi BUMN terhadap keuangan negara sangat signifikan. Meskipun di tahun 2000-2001, struktur organisasi Kementerian sempat dihapuskan, namun akhirnya dikembalikan lagi di tahun 2001 ke setingkat Kementerian sampai dengan sekarang.

Menurut Per-06/MBU/2014 yang terdapat di laman BUMN pada bagian Tugas Pokok dan Fungsi, BUMN memiliki tugas untuk menyelenggarakan urusan di bidang pembinaan BUMN dalam pemerintahan untuk membantu Presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara. Fungsi BUMN terdiri dari merumuskan dan menetapkan pelaksanaan kebijakan di bidang pembinaan BUMN; koordinasi dan sinkronisasi pelaksanaan kebijakan di bidang pembinaan BUMN; pengelolaan barang milik/kekayaan negara yang menjadi tanggung jawab Kementerian BUMN; dan pengawasan atas pelaksanaan tugas di lingkungan Kementerian BUMN.

Pasal 1 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjelaskan bahwa BUMN terdiri dari Persero, Persero Terbuka, dan Perusahaan Umum (Perum). Pasal 1 ayat 2 menyatakan, Persero merupakan BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Pasal 1 ayat 3 menyatakan, Persero Terbuka merupakan persero yang modal dan jumlah sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Pasal 1 ayat 4 menyatakan Perum adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham, yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan pengelolaan perusahaan.

Kinerja Keuangan BUMN

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa dengan menggunakan berbagai macam cara, salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Weygandt, Kimmel, Kieso (2015) menjelaskan, ada 13 rasio yang dapat digunakan yang terbagi atas 3 jenis, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga. Contoh rasio likuiditas ialah *current ratio* yang digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek. Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam periode jangka panjang. *Debt to assets* rasio termasuk salah satu rasio solvabilitas yang mengukur persentase total aset yang dibiayai oleh hutang.

Weygandt, Kimmel, Kieso (2015) menyatakan rasio profitabilitas merupakan alat ukur laba suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Salah satu contohnya, *Return on Ordinary Shareholders' Equity* atau lebih sering dikenal dengan nama *ROE* mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham karena mengukur jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang (contoh: Rupiah) yang diinvestasikan pemegang saham. Semakin tinggi ROE perusahaan, menunjukkan kemampuan manajemen semakin meningkat karena berhasil memberikan *return* yang tinggi bagi pemilik perusahaan (Kijewska, 2016). ROE menjadi alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan

BUMN karena seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, ROE melihat dari sisi pemegang saham dalam mengukur kemampuan manajemen BUMN dalam menghasilkan keuntungan.

Kinerja Keuangan BUMN dan Kepemilikan Negara

Undang-undang no.19 tahun 2003 mendefinisikan BUMN sebagai badan usaha yang seluruh modal atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara. BUMN Persero ialah BUMN dengan modal saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perusahaan BUMN yang sudah melakukan penawaran umum di pasar modal, namun sebagian besar saham masih dimiliki oleh negara. Kepemilikan Negara ialah persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh Negara dibandingkan keseluruhan total saham yang dimiliki perusahaan.

Kepemilikan Negara yang tinggi menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Tingginya kepemilikan berarti pemerintah memiliki tingkat pengendalian yang besar atas perusahaan. Yu (2013) menyatakan bahwa perusahaan di Cina dengan tingkat kepemilikan negara yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. Sumber daya dan otoritas inilah yang akan membantu BUMN untuk meningkatkan pendapatan dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan laba. Laba yang meningkat mengakibatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE juga meningkat. Namun, hasil yang berbeda di peroleh Qi et. al. (2000), dimana kepemilikan negara berpengaruh negatif atas ROE perusahaan. Penyebab pertama ialah pemerintah dianggap tidak memiliki sumber daya yang cukup dan berpengalaman dalam melakukan *monitoring* dan mendisiplinkan manajemen sehingga memunculkan konflik kepentingan antara negara dan manajemen. Kedua, tujuan pemerintah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham BUMN diragukan atau dianggap kurang jelas. Qi et. al. (2000) memberikan contoh seperti BUMN yang tetap mempekerjakan pegawai yang seharusnya tidak diperlukan dengan alasan menjaga stabilitas sosial, meskipun kebijakan ini membuat perolehan laba BUMN menjadi berkurang. Lin et al. (2009) di dalam Yu (2013) juga menemukan bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif atas kinerja perusahaan. Wei (2007) di dalam Yu (2013) menemukan dua hasil yang berbeda, karena menggunakan dua tipe penelitian, yang pertama menggunakan perusahaan yang kepemilikan negara relatif kecil. Hasil penelitiannya ialah tidak terdapat hubungan negatif, sedangkan ketika kepemilikan negara lebih dari 50%, terdapat hubungan negatif signifikan dengan kinerja perusahaan.

Ha₁: Kepemilikan Negara berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN.

Perusahaan Publik

Menurut Bursa Efek Indonesia, perusahaan publik adalah Perseroan Terbatas seperti yang dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dimana sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000 atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Manfaat perusahaan *go public* ialah sebagai berikut:

- a. Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang
- b. Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*)
- c. Meningkatkan *image* perusahaan
- d. Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan

Pembukaan akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang dapat digunakan perusahaan salah satunya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Perusahaan publik juga berarti lebih dapat dikenal dan dipercaya oleh kalangan perbankan dan institusi lainnya sehingga membuat tingkat suku bunga yang dikenakan akan relatif lebih kecil.

BUMN yang mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia harus mematuhi sejumlah peraturan yang ditetapkan sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik pada bagian Penyampaian Laporan Tahunan pasal 7 menyebutkan Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan Laporan Tahunan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat pada akhir bulan keempat setelah tahun buku berakhir. Laporan Tahunan wajib memuat beberapa unsur termasuk didalamnya laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Pasal 15 menyatakan Laporan Tahunan juga wajib dimuat dalam Situs Web Emiten atau Perusahaan Publik.

Kinerja Keuangan BUMN dan Kepemilikan Publik

Definisi Kepemilikan Publik setara dengan Kepemilikan Negara yang menggambarkan persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh publik terhadap total saham yang *outstanding*. Menurut data Laporan Tahunan perusahaan, PT. Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan BUMN pertama yang menawarkan saham kepada masyarakat. Penawaran saham masyarakat ini dilakukan setelah sebelumnya disetujui oleh Menteri Keuangan melalui Keputusan Menteri Keuangan pada tanggal 4 Desember 1990. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan) pada tanggal 4 Juli 1991 menyetujui pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia. BUMN terakhir hingga Juni 2017, yang mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia adalah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. pada tanggal 11 Februari 2011.

Manfaat perusahaan melakukan penawaran umum ialah terbukanya akses pendanaan jangka panjang untuk pembiayaan diantaranya pertumbuhan perusahaan dan investasi serta menurunnya tingkat suku bunga karena perusahaan akan lebih dikenal dan dipercaya kreditor pada saat pemberian pinjaman (BEI, 2016). Pertumbuhan perusahaan, investasi, dan penurunan tingkat suku bunga akan berdampak kepada peningkatan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja juga disebabkan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang disebutkan sebelumnya yang membuat BUMN lebih transparan dalam pelaporan keuangan mereka. Publik menjadi lebih mudah dalam menilai kinerja BUMN karena keterbukaan laporan keuangan perusahaan. Kemudahan penilaian kinerja membuat manajemen harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan untuk menjamin investor bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan digunakan secara efisien untuk memperoleh keuntungan.

Undang-undang No. 19 tahun 2003 tentang BUMN turut menjelaskan tujuan dilakukannya privatisasi BUMN. Privatisasi BUMN sesuai dengan yang tercantum di Pasal 1 adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Pasal 74 lebih detail menjelaskan tujuan dari privatisasi BUMN yaitu:

- a. Memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero;
- b. Meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan;
- c. Menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat;
- d. Menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif;
- e. Menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global;
- f. Menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Namun, penelitian di China menunjukkan tingginya kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan publik yang tinggi berarti konsentrasi kepemilikan perusahaan semakin menyebar (*dispersed ownership*). Yu (2013) menemukan bahwa untuk negara yang memiliki tingkat perlindungan terhadap pemegang saham minoritas kurang, system hukum dan peraturan masih lemah, *dispersed ownership* akan membawa masalah baru yaitu *free rider problem* karena kebanyakan investor kecil tidak memiliki sumber daya untuk mengendalikan dan mengawasi kinerja perusahaan. Penemuan

serupa juga dihadapi Heugens, Essen, dan Oosterhout (2008) dimana kepemilikan perusahaan yang lebih berpusat di satu pihak akan membuat tata kelola perusahaan lebih efisien. Tata kelola perusahaan yang lebih efisien akan membawa kinerja keuangan mencapai hasil yang lebih baik.

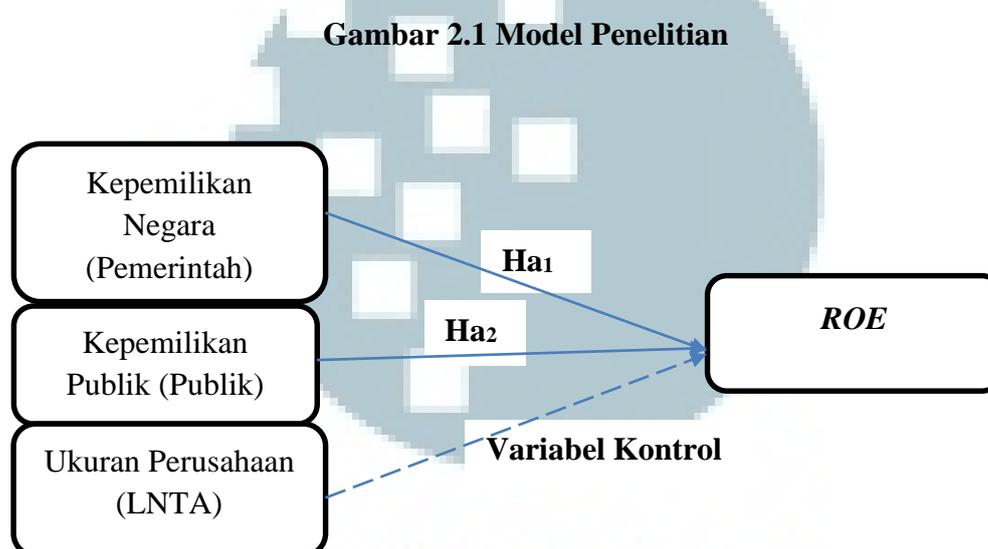
Ha₂: Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN.

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol karena berdasarkan penelitian Yu (2013), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap rasio profitabilitas perusahaan. Razak, Ahmad, dan Aliahmed (2008) juga menemukan terdapat pengaruh signifikan dari kepemilikan negara atas kinerja perusahaan setelah menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Razak, Ahmad, dan Aliahmed (2008) menggunakan logaritma natural dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan.

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



III. Metode Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai 2015.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *causal study*. *Causal study* adalah penelitian yang menguji apakah ada atau tidak satu variabel yang menyebabkan variabel lain untuk berubah (Sekaran dan Bougie, 2013). Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan negara dan kepemilikan publik terhadap *Return on Equity*.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)*. *ROE* mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham karena mengukur jumlah laba yang

diperoleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang (contoh: Rupiah) yang diinvestasikan pemegang saham

ROE dihitung dengan rumus dari Weygandt, Kimmel, Kieso (2015) sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity: } \frac{\text{Net income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

Net Income : Laba bersih perusahaan setelah dikurangi pajak

Preference Dividends : Dividen yang dibagikan kepada pemilik saham preferen

Average Ordinary Shareholders' equity : Rata-rata jumlah ekuitas pemegang saham

Variabel Independen

1. Kepemilikan Negara (Pemerintah)

Variabel kepemilikan negara diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh negara dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Negara: } \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki negara}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Publik (Publik)

Variabel kepemilikan publik diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh publik dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Publik: } \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki publik}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk membuat model penelitian lebih baik. Operasionalisasi variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural total aset.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit yang dapat diakses dan diunduh melalui situs Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang *go public* selama 4 periode, yaitu tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode Januari 2012 – Desember 2015.
2. BUMN mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode Januari 2012 – Desember 2015.
3. Mata uang penyajian yang digunakan adalah mata uang Rupiah.

Teknik Analisis Data

Pengujian yang dilakukan diantaranya adalah uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), dan uji hipotesis (koefisien determinasi, signifikan simultan, dan signifikan parameter individual).

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka digunakan pengujian regresi berganda (*multiple regression*). Hubungan antara variabel bebas dan terikat dari penelitian ini dapat dirumuskan dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROE = \alpha + \beta_1 \text{NEGARA} + \beta_2 \text{PUBLIK} + \beta_3 \text{LNTA} + e$$

Keterangan:

ROE	= Variabel terikat, <i>Return on Equity</i>
α	= Koefisien konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi variabel bebas
NEGARA	= Variabel kepemilikan negara
PUBLIK	= Variabel kepemilikan publik
LNTA	= Variabel kontrol ukuran perusahaan
e	= <i>Error</i> atau variabel pengganggu

IV. Hasil dan Pembahasan

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015 yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 75 observasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Berikut ini adalah nama-nama BUMN yang menjadi sampel penelitian:

1. ADHI : PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2. ANTM : PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
3. BBNI : PT Bank BNI (Persero) Tbk
4. BBRI : PT Bank BRI (Persero) Tbk
5. BBTN : PT Bank BTN (Persero) Tbk
6. BMRI : PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
7. GIAA : PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk
8. INAF : PT Indofarma (Persero) Tbk
9. JSMR : PT Jasa Marga (Persero) Tbk
10. KAEF : PT Kimia Farma (Persero) Tbk
11. KRAS : PT Krakatau Steel (Persero) Tbk
12. PGAS : PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
13. PTBA : PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
14. PTPP : PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
15. SMBR : PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
16. SMGR : PT Semen Gresik (Persero) Tbk
17. TINS : PT Timah (Persero) Tbk
18. TLKM : PT Telkom (Persero) Tbk
19. WIKA : PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNTA	75	21.5917128965	34.44453539323	29.5778260378	3.77892358991
ROE	75	-.61855028493	.3886781756312	.135389765686	.145559491504
NEGARA	75	51.0	90.0	64.360	10.8513
PUBLIK	75	2.0	49.0	31.284	12.9757
Valid N (listwise)	75				

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa regresi memiliki data yang terdistribusi normal, oleh karena itu pada penelitian ini dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12158935
Most Extreme Differences	Absolute	.154
	Positive	.104
	Negative	-.154
Kolmogorov-Smirnov Z		1.332
Asymp. Sig. (2-tailed)		.057

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas, dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,332. Melalui hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa data residual telah berdistribusi normal dengan nilai signifikansi hasil pengujian yaitu 0,057 yang lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Variabel bebas mengalami multikolonieritas apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,10 ($Tolerance \leq 0.10$) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10 ($VIF \geq 10$).

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.471	2.125
.507	1.974
.871	1.148

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas tersebut, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan VIF menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dari hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Deteksi adanya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test).

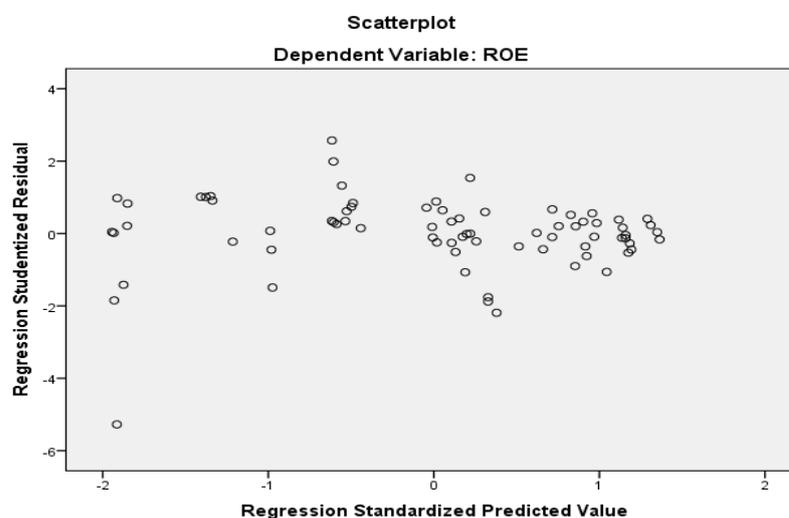
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.904

Model regresi dikatakan tidak ada autokorelasi positif maupun negatif apabila $du < d < 4-du$ (Ghozali, 2013). Hasil uji autokorelasi untuk variabel dependen *ROE* menunjukkan nilai Durbin Watson (DW) 1.904, lebih besar dari batas atas (du) 1.709 dan kurang dari $4-1.709$ ($4-du$) yang berarti dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013).



Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu secara teratur, seperti bergelombang, melebar dan kemudian menyempit. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.550 ^a	.302	.273	.124131564157008

a. Predictors: (Constant), LNTA, PUBLIK, NEGARA

b. Dependent Variable: ROE

Dari hasil uji tersebut, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi (R) pada penelitian ini adalah sebesar 0,550. Angka ini menunjukkan adanya korelasi positif yang kuat antara variabel kepemilikan negara, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan terhadap *ROE* karena nilai R terletak antara 0,5 sampai 0,75. Nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,273 atau 27,3%. Hasil tersebut menunjukkan kepemilikan negara, kepemilikan publik serta ukuran perusahaan (LNTA) dapat menjelaskan *ROE* sebesar 27,3% dan sisanya 72,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.474	3	.158	10.251	.000 ^b
	Residual	1.094	71	.015		
	Total	1.568	74			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), LNTA, PUBLIK, NEGARA

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh nilai signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan negara (NEGARA) yang diproksikan dengan persentase kepemilikan negara terhadap total saham perusahaan, kepemilikan publik (PUBLIK) yang diproksikan dengan persentase kepemilikan publik terhadap total saham perusahaan, serta ukuran perusahaan (LNTA) yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual sudah tepat atau *model fit*.

Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.279	.222		-1.257	.213
	NEGARA	-.001	.002	-.078	-.538	.592
	PUBLIK	.003	.002	.294	2.112	.038
	LNTA	.013	.004	.332	3.123	.003

Berdasarkan hasil uji statistik t, nilai t untuk variabel kepemilikan negara (NEGARA) adalah sebesar -0,538 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,592 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak, yang artinya kepemilikan negara tidak memiliki pengaruh terhadap *ROE*. Penelitian dilakukan selama 4 periode dari tahun 2012-2015 dengan jumlah BUMN yang diteliti sebanyak 19 perusahaan dan berdasarkan data yang diolah, terdapat 11 perusahaan yang tidak mengalami perubahan kepemilikan negara selama 4 periode berturut-turut. Hal inilah yang menyebabkan kepemilikan negara tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *ROE*. Sehubungan dengan hasil uji t yang menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan negara dengan *ROE*, sesuai dengan hasil penelitian Qi *et. al.* (2000) terhadap perusahaan di Cina. Pemerintah dianggap tidak memiliki sumber daya yang cukup dan berpengalaman untuk memonitor dan mendisiplinkan kinerja manajemen perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk variabel kepemilikan publik (PUBLIK) diperoleh nilai t sebesar 2,112 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,038 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a2} diterima, yang artinya kepemilikan publik berpengaruh terhadap *ROE*. Hasil ini sesuai dengan tujuan privatisasi yang tertera di pasal 74 Undang-undang BUMN no. 19 Tahun 2003 yang menyatakan bahwa tujuan BUMN untuk menjual saham kepada publik untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik t maka diketahui bahwa persamaan regresi pada penelitian ini adalah:

$$ROE = -0.279 - 0,001 \text{ NEGARA} + 0,003 \text{ PUBLIK} + 0,013 \text{ LNTA}$$

ROE = Variabel terikat, *Return on Equity*
 NEGARA = Variabel kepemilikan negara
 PUBLIK = Variabel kepemilikan publik
 LNTA = Variabel kontrol, ukuran perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik t, nilai konstanta negatif menunjukkan pengaruh negatif variabel independen (kepemilikan negara, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan). Setiap kenaikan atau penurunan satu satuan variabel independen, akan menyebabkan penurunan atau kenaikan sebesar 0.279 variabel dependen

Variabel kepemilikan negara (NEGARA) memiliki koefisien regresi sebesar -0,001 yang berarti setiap kenaikan kepemilikan negara (NEGARA) akan menyebabkan penurunan satuan *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,001 atau 1%.

Variabel kepemilikan publik (PUBLIK) memiliki koefisien regresi sebesar 0,003 yang berarti setiap kenaikan kepemilikan publik (PUBLIK) akan menyebabkan kenaikan satuan *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,003 atau 3%.

Variabel ukuran perusahaan (LNTA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,013 yang berarti setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan menyebabkan kenaikan satuan *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,013 atau 1,3%.

V. Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan negara dan kepemilikan publik terhadap *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka simpulan yang diperoleh adalah:

1. $H\alpha_1$ ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan negara (NEGARA) tidak berpengaruh terhadap *ROE*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t dari hasil uji statistik sebesar -0,538 dengan nilai signifikansi sebesar 0,592 atau lebih besar dari 0,05.
2. $H\alpha_2$ diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik (PUBLIK) berpengaruh signifikan terhadap *ROE*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t dari hasil uji statistik sebesar 2,112 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038 atau lebih kecil dari 0,05.

Implikasi dari penelitian ini ialah pemerintah dapat melihat bahwa dengan melepas sebagian kepemilikan saham BUMN ke publik, laporan keuangan BUMN menjadi lebih transparan. Transparansi laporan keuangan membantu pemerintah untuk memperoleh bantuan pengawasan kinerja manajemen BUMN dari publik. Transparansi ini juga membuat manajemen yang mengelola BUMN bertindak untuk memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham yang akhirnya berdampak kepada kenaikan kinerja keuangan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penilaian kinerja BUMN hanya dilakukan dengan periode 2012-2015 dan hanya meneliti kepemilikan dari dua sisi yaitu kepemilikan negara dan kepemilikan public.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, berikut ini merupakan saran yang diberikan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *ROE*:

1. Penelitian dilakukan dengan rentang tahun yang lebih panjang dan sebaiknya dilakukan perbandingan dengan kinerja non BUMN masing-masing industri untuk lebih memahami bahwa BUMN dapat bersaing dengan perusahaan non BUMN untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.
2. Kepemilikan BUMN tidak hanya terdiri dari negara dan publik, namun terdapat kepemilikan manajerial dan institusional. Penelitian selanjutnya disarankan juga melihat pengaruh dari kedua kepemilikan tersebut.

VI. Referensi

- Razak, Rubi Ahmad, dan Huson Joher Aliahmed. (2008). *Government Ownership and Performance: An Analysis of Listed Companies in Malaysia*. Corporate Ownership and Control Volume 6, Issue 2, Winter 2008. 434-442
- Simbolon, F. (2017, May 26). Holcim Menyasar Proyek Konstruksi. Kontan, hal.15
- Ghozali, H. Imam, 2013, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program, Edisi 7, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Heugens, P.P.M.A.R, Marc van Essen, dan J. (Hans) van Oosterhout. (2009). *Meta-Analyzing Ownership Concentration and Firm Performance in Asia: Towards a More Fine – Grained Understanding*. Asia Pac J Manag. 26:481-512

<http://www.bumn.go.id/halaman/72> akses 12 Juni 2017

<http://www.bumn.go.id/halaman/75> akses 29 Mei 2017

<http://www.bumn.go.id/halaman/saham> akses 8 Mei 2017

<https://gopublicidxcoid.wordpress.com/2016/06/22/manfaat-go-public/> akses 29 Mei 2017

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Emiten-dan-Perusahaan-Publik.aspx> akses 29 Mei 2017

<http://www.perumnas.co.id/proyek-sejuta-rumah-mulai-dibangun-april/> akses 5 Juni 2017

Kijewska, A. 2016. *Determinants of The Return on Equity Ratio (ROE) on The Example of Companies from Metallurgy and Mining Sector in Poland*. Metalurgija 55 (2016) 2, 285-288.

Sekaran, Uma dan Rouge Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Wiley

Weygandt , Jerry J., Paul D. Kimmel dan Donald E. Kieso, 2013, *Financial Accounting IFRS 2nd Edition*

Yu, Mei. (2013). *State Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies*. China Journal of Accounting Research. 75-87

UMN