

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal dan korporasi internasional yang pesat mendorong perusahaan di berbagai negara, termasuk Indonesia, untuk menunjukkan kinerja keuangan yang unggul dan berkelanjutan. Persaingan antarperusahaan semakin ketat, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan performanya agar mampu bertahan sekaligus memberikan nilai tambah yang berarti. Salah satu indikator keberhasilan perusahaan di tingkat internasional adalah masuknya ke dalam daftar *Forbes Global 2000*, yang menilai perusahaan berdasarkan pendapatan, laba bersih, asset dan kapitalisasi pasar. Masuknya perusahaan asal Indonesia ke dalam daftar ini menunjukkan kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional dan global.

Perusahaan tersebut berasal dari dua kelompok besar entitas bisnis di Indonesia, yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) yang telah *go public*. Pemahaman terhadap karakteristik masing-masing jenis perusahaan menjadi penting untuk mengetahui bagaimana strategi dan struktur internal dapat memengaruhi kinerja keuangan mereka. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomer 19 tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara, pasal 1 poin 2 dijelaskan bahwa BUMN adalah perusahaan berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51 % (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara yang tujuan

utamanya adalah menyediakan barang dan jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat serta mengejar keuntungan guna untuk meningkatkan nilai badan usaha, serta mendukung perekonomian nasional. Dalam struktur pengelolaannya, Menteri ditunjuk untuk mewakili pemerintah selaku pemegang saham negara, sementara komisaris dan direksi masing-masing bertugas melakukan pengawasan serta pengurusan operasional BUMN.

Sementara itu, Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) merupakan perusahaan yang seluruh kepemilikannya berada di tangan swasta. Tujuan dari BUMS adalah meningkatkan nilai ekonomis perusahaan melalui perencanaan, pengembangan, dan pengendalian struktur modal bisnis, selain menciptakan lapangan pekerjaan bagi masyarakat, mendapatkan prestasi, pengakuan, dan kepercayaan dari masyarakat.

Meskipun BUMN dan BUMS memiliki kesamaan dalam tujuan menciptakan keuntungan. Perbedaannya terletak pada struktur kepemilikannya, tujuan, dan tata kelola. BUMN cenderung lebih birokratis dan terikat oleh kebijakan publik, sedangkan BUMS memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam pengambilan keputusan dan efisiensi operasional. Perbedaan ini menciptakan potensi perbedaan dalam performa keuangan. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah BUMN memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah dibandingkan BUMS yang lebih fleksibel dalam pengambilan keputusan bisnis.

Salah satu dampak dari perbedaan struktur dan kepentingan tersebut adalah munculnya konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajemen (*agent*) dan

pemilik (*principal*), yang dapat menghambat pencapaian tujuan perusahaan. Prinsipal dan agen sama-sama menginginkan keuntungan besar dan menghindari adanya risiko, namun adanya ketidakseimbangan informasi serta perbedaan kepentingan dapat mengarah pada keputusan yang tidak optimal.

Menurut Jensen dan Meckling dalam (Giovanni et al., 2021), Konflik ini dijelaskan melalui teori keagenan (*agency theory*) yang menggambarkan hubungan antara dua pihak, pihak pertama menempati kedudukan sebagai pemilik (*principal*) dan pihak kedua sebagai manajemen (*agent*). Adanya pemisahan pihak-pihak ini maka akan muncul permasalahan agensi. Karena, masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Pihak principal sebagai pihak yang berhak mengambil keputusan strategis bagi masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab pengelolaan kepada pihak lain (agen), sedangkan agen akan lebih mengetahui dan memahami situasi perusahaan/organisasi sehingga dapat menimbulkan asimetri informasi, yang bisa memicu tindakan principal yang tidak mampu dalam mengambil keputusan apakah akan benar-benar disebut optimal.

Teori lain yang seperti bertentangan dengan teori agensi adalah teori Stewardship, yang mengasumsikan hubungan yang kuat antara kesuksesan organisasi dengan kepuasan principal. Steward akan melindungi dan memaksimalkan kekayaan organisasi dengan kinerja perusahaan, sehingga dengan demikian fungsi utilitas akan maksimal. Asumsi penting dari stewardship adalah agen meluruskan tujuan sesuai dengan tujuan principal.

Sejalan dengan itu, untuk meminimalkan konflik dan meningkatkan efisiensi, perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap kinerja keuangannya. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan memiliki peran penting bagi pemegang saham dan manajemen dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara untuk menentukan apakah kinerja perusahaan baik atau tidak adalah dengan mengukur kemampuannya dalam menciptakan nilai tambah ekonomi.

Menurut (Cahyandari et al., 2021), Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan pada suatu periode tertentu, yang mencakup aspek penyediaan dan penyaluran dana. Kinerja ini biasanya diukur melalui indikator kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional secara optimal. Salah satu aspek penting yang perlu mendapat perhatian adalah efisiensi dalam pengalokasian modal, karena efisiensi akan memengaruhi besarnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan. Semakin tinggi tingkat efisiensi operasional, semakin rendah biaya yang dikeluarkan, sehingga posisi perusahaan akan semakin kuat dalam menghadapi persaingan pasar.

Mengingat peran strategis kinerja keuangan dalam menjaga kelangsungan usaha dan pencapaian perusahaan, stabilitas kinerja keuangan menjadi hal yang sangat penting. Penurunan kinerja keuangan dapat menimbulkan berbagai dampak negatif, seperti kesulitan dalam pembiayaan operasional, yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya volume penjualan. Penurunan penjualan tersebut akan menyebabkan laba perusahaan ikut menurun, dan jika kondisi ini terus berlangsung, risiko kebangkrutan perusahaan menjadi sangat besar. Oleh karena itu,

perusahaan harus mampu menjaga dan mengelola kinerja keuangan secara berkelanjutan agar dapat mempertahankan eksistensinya.

Upaya peningkatan kinerja keuangan dapat dicapai apabila perusahaan mampu mengoptimalkan efektivitas dalam penciptaan nilai. Dengan meningkatkan nilai perusahaan, diharapkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal, dapat terwujud secara optimal. Hal ini menjadikan pengelolaan kinerja keuangan sebagai aspek yang tidak hanya penting untuk keberlanjutan perusahaan, tetapi juga untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak terkait.

Dalam menilai kinerja keuangan terdapat berbagai metode untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Selain melalui analisis rasio keuangan, kinerja keuangan juga dapat diukur menggunakan pendekatan berbasis nilai (*value-based*). Saat ini, investor lebih cenderung memilih metode penilaian berbasis nilai, karena selain berfokus pada peningkatan laba, metode ini juga mempertimbangkan nilai tambah yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan.

Konsep *Value Based Management* menekankan pentingnya penciptaan arus kas masa depan bagi pemegang saham, sehingga mendorong manajemen untuk lebih fokus dalam mencapai tujuan tersebut. *Value Based Management* memiliki dua elemen utama, yaitu pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham sebagai tujuan utama perusahaan; dan kedua, sebagai indikator kinerja internal yang dapat memotivasi manajemen untuk mencapai target perusahaan. Beberapa metode yang termasuk dalam pendekatan ini antara lain *economic value added (EVA)*, *market*

value added (MVA), *financial value added (FVA)*, *cash value added (CVA)*, serta *shareholder value (SHV)*. Oleh karena itu, diperlukan metode yang lebih komprehensif dalam mengukur kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan ini menggunakan metode *Operating efficiency*, *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Operating Efficiency mengacu pada kemampuan organisasi untuk mengurangi pemborosan waktu, tenaga dan material sambil tetap menghasilkan layanan atau produk berkualitas tinggi. *Operating Efficiency* mengharuskan perusahaan untuk merampingkan operasi dasarnya secara hemat biaya sekaligus menghilangkan proses dan pemborosan yang berlebihan. Menurut (Purba, 2022), *Economic Value Added (EVA)* mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu, yang tercipta ketika perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) melebihi biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan. *Financial Value Added (FVA)* merupakan metode yang mengukur hasil ekonomi dengan memperhitungkan kontribusi aset tetap dalam laba bersih perusahaan, sehingga memberikan nilai utuh terkait nilai yang ditambahkan dari aktivitas finansial perusahaan. Selanjutnya, *Market Value Added (MVA)*, digunakan untuk menilai kinerja keuangan berdasarkan nilai pasar saham, dengan membandingkan total ekuitas terhadap jumlah saham yang beredar. Keempat konsep tersebut memiliki keterkaitan dalam memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja keuangan. *Operating Efficiency* menggambarkan efisiensi proses operasional, *EVA* menilai nilai tambah yang dihasilkan setelah memperhitungkan biaya modal, *FVA* melihat kontribusi aset tetap terhadap laba

bersih, sedangkan MVA menunjukkan nilai tambah yang tercermin dari kapitalisasi pasar perusahaan.

Berikut adalah data perbandingan rata-rata indikator *Operating Efficiency*, *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* antara perusahaan BUMN dan BUMS selama periode 2013-2024. Data ini disajikan untuk memberikan gambaran nyata mengenai perbedaan kinerja keuangan antara BUMN dan BUMS.

Tabel 1. 1
Rata-rata *Operating Efficiency* BUMN dan BUMS

Tahun	Operating Efficiency BUMN	Operating Efficiency BUMS
2013	44,02%	23,83%
2014	42,45%	28,17%
2015	37,32%	24,14%
2016	33,76%	25,00%
2017	37,05%	39,69%
2018	37,80%	38,71%
2019	36,84%	30,42%
2020	22,57%	28,00%
2021	29,22%	47,93%
2022	36,33%	58,52%
2023	41,37%	47,00%
2024	40,05%	45,64%

Sumber : diolah peneliti, 2025

Pada tabel rata-rata *Operating Efficiency* BUMN dan BUMS pada tahun 2013–2024 menunjukkan bahwa BUMN mengalami fluktuasi, dimulai dari 44,02% pada 2013 dan turun hingga 22,57% pada 2020, lalu kembali meningkat menjadi 41,37% pada 2023 dan kembali turun menjadi 40,05% pada 2024. Sementara itu, BUMS menunjukkan tren peningkatan lebih konsisten, dari 23,83% pada 2013

hingga mencapai 58,52% pada 2022 dan kembali turun sampai 45,64% pada 2024. Perbedaan pola ini mencerminkan dinamika efisiensi operasional yang berbeda antara kedua jenis perusahaan.

Berikut ini adalah tabel rata-rata *Economic Value Added (EVA)* BUMN dan BUMS Periode 2013 – 2024:

Tabel 1. 2
Rata-rata *Economic Value Added* BUMN dan BUMS

Tahun	Economic Value Added BUMN	Economic Value Added BUMS
2013	2,05%	1,04%
2014	1,82%	4,52%
2015	1,39%	1,33%
2016	1,34%	0,32%
2017	1,49%	8,14%
2018	1,23%	10,09%
2019	1,22%	5,28%
2020	0,76%	3,84%
2021	1,14%	7,35%
2022	1,42%	16,80%
2023	1,47%	9,81%
2024	1,27%	1,68%

Sumber : diolah peneliti, 2025

Pada tabel rata-rata *Economic Value Added (EVA)* BUMN dan BUMS periode 2013 hingga 2024, terlihat bahwa EVA BUMN mengalami fluktuasi dari 2,05% pada tahun 2013 dan menurun hingga 0,76% pada tahun 2020, kemudian meningkat kembali menjadi 1,27% pada tahun 2024. Sementara itu, EVA BUMS menunjukkan pertumbuhan yang lebih signifikan, dari 1,04% pada tahun 2013 hingga mencapai puncaknya sebesar 16,80% pada tahun 2022, lalu menurun menjadi 1,68% pada tahun 2024. Data ini menunjukkan adanya perbedaan konsistensi dalam penciptaan nilai tambah antara kedua jenis perusahaan.

Berikut ini adalah tabel rata-rata *Financial Value Added (FVA)* BUMN dan BUMS Periode 2013 – 2024:

Tabel 1. 3
Rata-rata *Financial Value Added* BUMN dan BUMS

Tahun	Financial Value Added BUMN	Financial Value Added BUMS
2013	5,38%	3,36%
2014	5,22%	7,34%
2015	4,60%	4,24%
2016	4,14%	3,14%
2017	4,32%	10,67%
2018	4,14%	12,44%
2019	4,22%	7,82%
2020	4,20%	6,65%
2021	4,16%	9,51%
2022	4,61%	18,36%
2023	4,68%	11,40%
2024	4,48%	3,96%

Sumber : diolah peneliti, 2025

Pada tabel rata-rata *Financial Value Added (FVA)* periode 2013–2024, FVA BUMN mengalami fluktuasi, nilai FVA BUMN menunjukkan pola yang relatif stabil dengan nilai berkisar antara 4,14% hingga 5,38%. Nilai tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 5,38%, kemudian mengalami sedikit penurunan dan berfluktuasi hingga mencapai 4,48% pada tahun 2024. Sementara itu, FVA BUMS menunjukkan pertumbuhan yang lebih variatif dan cenderung meningkat signifikan, dari 3,36% pada tahun 2013 hingga mencapai puncaknya sebesar 18,36% pada tahun 2022, lalu menurun menjadi 3,96% pada tahun 2024. Pola ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam penciptaan nilai tambah finansial antara BUMN dan BUMS sepanjang periode tersebut.

Berikut ini adalah tabel rata-rata *Market Value Added (MVA)* BUMN dan BUMS Periode 2013 – 2024:

Tabel 1. 4
Rata-rata *Market Value Added* BUMN dan BUMS

Tahun	Market Value Added BUMN	Market Value Added BUMS
2013	114,60%	270,95%
2014	157,96%	311,94%
2015	118,07%	415,72%
2016	114,88%	316,71%
2017	165,78%	244,95%
2018	123,78%	291,86%
2019	120,95%	290,12%
2020	95,71%	214,92%
2021	83,96%	198,75%
2022	100,49%	180,38%
2023	112,48%	155,44%
2024	55,83%	141,90%

Sumber : diolah peneliti, 2025

Pada tabel rata-rata *Market Value Added (MVA)* menunjukkan fluktuasi yang mencolok antara BUMN dan BUMS selama 2013–2023. MVA BUMN cenderung bergerak stabil dalam rentang 83,96% hingga 165,78% hingga 2023, namun mengalami penurunan tajam pada 2024 dengan mencatatkan 55,83%. Sebaliknya, MVA BUMS mengalami dinamika yang lebih tinggi, mencapai puncak 415,72% pada 2015 dan tetap berada di atas 150%, namun pada 2024 menurun sebesar 141,90%. Pola ini mencerminkan perbedaan respon pasar terhadap kedua jenis perusahaan dalam hal persepsi nilai dan ekspektasi pertumbuhan.

Berbagai penelitian terdahulu mengkaji kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode *Operating Efficiency*, *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)*, dan *Market Value Added (MVA)*. Penelitian yang

dilakukan oleh Safira dan Usman (2021) menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan Sub Semen yang terdaftar di BEI dengan pendekatan EVA, FVA, dan MVA menunjukkan hasil rata-rata bernilai positif setiap tahunnya. Sedangkan hasil Masyiyan dan Isyuardhana (2020) mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan pertambangan dengan menggunakan EVA, FVA, dan MVA menunjukkan hasil EVA berhasil bernilai positif, sementara yang lain justru mencatatkan nilai FVA dan MVA yang cenderung negative.

Berdasarkan hasil data keseluruhan yang diperoleh dan adanya hasil penelitian yang berbeda-beda menggunakan indikator *Operating Efficiency*, *Economic Value Added*, *Financial Value Added*, dan *Market Value Added*. Perbedaan ini menunjukkan perlunya dilakukan analisis perbandingan yang lebih mendalam terhadap kinerja keuangan antara BUMN dan BUMS, guna mengevaluasi sejauh mana efisiensi operasional dan penciptaan nilai yang dilakukan masing-masing entitas berdampak terhadap peningkatan nilai tambah perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS yang go public di Indonesia dan termasuk dalam daftar 2000 perusahaan terbesar di dunia. Dengan menggunakan pendekatan *Operating Efficiency*, *Economic Value Added*, *Financial Value Added*, dan *Market Value Added* untuk periode 2013–2023, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai perbedaan kinerja keuangan antara kedua jenis perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang lebih panjang serta dengan cakupan perusahaan yang lebih luas.

Dari penjelasan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan BUMN dan BUMS *Go Public* (Studi Kasus Pada 7 Perusahaan Indonesia yang termasuk dalam 2000 terbesar didunia), untuk periode tahun 2013 sampai dengan 2024.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Adanya perbedaan karakteristik kekuasaan antara pemilik perusahaan BUMN dan BUMS yang go publik. Perusahaan BUMN, yang sebagian besar dimiliki oleh pemerintah, memiliki struktur kepemilikan yang berbeda dengan perusahaan BUMS, yang umumnya dimiliki oleh pihak swasta. Perbedaan dalam struktur kepemilikan ini berpotensi memengaruhi pengambilan keputusan strategis dan operasional perusahaan, serta pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.
2. Terjadinya konflik keagenan antara principal (pemilik perusahaan) dan agen (manajemen). Dalam perusahaan yang telah go public, perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sering kali menyebabkan konflik yang dapat memengaruhi efektivitas pengelolaan perusahaan. Konflik kepentingan ini berpotensi menghambat pencapaian tujuan utama perusahaan.

3. Ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan jika dinilai berdasarkan metode *Operating Efficiency*, EVA (*Economic Value Added*), FVA (*Financial Value Added*), dan MVA (*Market Value Added*).

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian difokuskan pada 7 perusahaan BUMN dan BUMS *go public* yang termasuk dalam daftar 2000 perusahaan terbesar di dunia.
2. Periode kajian penelitian mencakup tahun 2013 hingga 2024.
3. Penilaian dilakukan untuk membandingkan kinerja keuangan antara Perusahaan BUMN dan BUMS berdasarkan yang dipilih.
4. Indikator kinerja keuangan yang digunakan meliputi rasio keuangan yang relevan serta pengukuran nilai tambah seperti *Operating Efficiency*, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan *Financial Value Added (FVA)*. Indikator lain yang tidak terkait dengan tujuan penelitian tidak akan dianalisis.
5. Penelitian hanya menggunakan data sekunder, yaitu laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan terkait.

1.4 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kondisi kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS jika diukur menggunakan metode *Operating Efficiency*, *Economic Value*

Added (EVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA) ?

2. Bagaimana perbandingan kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS jika diukur menggunakan metode *Operating Efficiency, Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA) ?*

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui, mengukur dan menganalisis :

1. Kondisi kinerja keuangan perusahaan BUMN dan BUMS jika diukur menggunakan metode *Operating Efficiency, Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA)*.
2. Perbandingan kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS jika diukur menggunakan metode *Operating Efficiency, Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA)*.

1.6 Kegunaan Penelitian

Kegunaan hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara teoritis maupun secara praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini dapat menambah pemahaman tentang perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan BUMN dan BUMS yang go publik, serta bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi kinerja keuangan.

- b. Penelitian ini dapat menambah pemahaman tentang perbandingan kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS yang go publik, serta bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi nilai tambah.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, Informasi yang diperoleh dari hasil penelitian ini, diharapkan bermanfaat bagi :

- a. Perusahaan, dapat dijadikan masukan untuk mengembangkan strategi manajemen perusahaan.
- b. Bagi investor, menjadi dasar pertimbangan dalam membuat keputusan untuk kepemilikan suatu saham.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN dan BUMS menggunakan data sekunder. Data berupa laporan keuangan perusahaan BUMN, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Mandiri, Telkom Indonesia, dan perusahaan BUMS, Bank Central Asia (BCA), Bayan Resources, Adaro Energy. Penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tabel 1. 5 Waktu Penelitian

No	Kegiatan	Bulan Penelitian									
		Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Juni		
1	Pengajuan Judul										
2	Penyusunan BAB I										
3	Penyusunan BAB II										
4	Penyusunan BAB III										
5	Sidang UP										
6	Pengolahan Data										
7	Penyusunan BAB IV, BAB V, Lampiran, dan Abstrak										
8	Sidang Akhir										

Sumber : diolah peneliti, 2025