JURNAL MANAJEMEN

Terbit online : http://jurnalfe.ustjogja.ac.id

BEBAN KEBIJAKAN DI BUMN DAN REFORMASI BUMN

Muhtar Muhtar[1]

Aldy Fariz Achsanta[2]

[1,2]Universitas Sebelas Maret

E-mail : muhtar66@staff.uns.ac.id

Informasi Naskah

Diterima:
8 Agustus 2022
Revisi:
24 Agustus 2022
Terbit:
8 Juni 2023

Kata Kunci:
SOEs Management, Reformation

Abstrak

Polemics over the SOEs management in various parts of the world, which are full of inefficiency and expropriation by politicians, have prompted major reforms, both in terms of ownership structure and the implementation of good corporate governance. It is hoped that with these reforms, the governance of SOEs will become more efficient and transparent. However, the reform of SOEs through changes in ownership structure without removing the burden of policy actually makes the privatized SOEs perform worse due to being trapped in the soft budget syndrome. Thus, the reform of SOEs actually invites a lot of skepticism in several countries.

Therefore, this study examines the previous literature that presents empirical and theoretical facts regarding the management of SOEs around the world. Based on the previous literature review, SOE reform will be nil if it is not followed by removing the burden of policy. The burden of the policy will be a hindrance for SOEs in carrying out efficiency so that SOEs will find it difficult to compete with private companies in the market and tend to rely on subsidies or capital assistance from the government to survive.

PENDAHULUAN

BUMN sebagai perusahaan milik pemerintah didirikan tidak hanya sekedar untuk mengejar laba, akan tetapi sebagai wujud komitmen pemerintah dalam rangka melakukan intervensi ke pasar. Disisi lain, tidak jarang juga pemerintah secara tiba tiba melakukan penyuntikan modal ke perusahaan non BUMN pada kondisi-kondisi khusus seperti krisis ekonomi.

Ditengah arus privatisasi yang menjadi trend besar beberapa tahun terakhir, krisis keuangan global sepertinya memaksa beberapa negara terutama negara-negara berkembang untuk berbalik arah baik dengan membeli saham-saham atau menyuntikan modal terutama pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor keuangan guna meningkatkan kepemilikan pemerintah dan mendorong terjadinya stabilitas ekonomi ditengah guncangan krisis (Megginson, 2016 dan Nash, 2017). Meskipun pada akhirnya seperti yang terjadi di Amerika Serikat, pemerintah melepas kembali kepemilikanya setelah ancaman dan resiko kegagalan sektor keuangan menurun setelah krisis keuangan global 2008.

Munculnya pemerintah sebagai pemilik modal khususnya sebagai pemegang saham pengendali terutama dengan dorongan dan motif non-ekonomi ini lah yang pada akhirnya membebankan banyak kebijakan-kebijakan dalam rangka melakukan penyetabilan ekonomi. Kebijakan-kebijakan tersebut cenderung bersifat non-profit dan mereduksi efisiensi dari BUMN yang kemudian juga berimbas pada menurunya profitabilitas BUMN. Beban-beban kebijakan ini juga berimbas pada kepentingan pemegang saham minoritas yang menginkan pemaksimalan laba perusahaan dan peningkatan efisiensi. Sehingga kebijakan-kebijakan tersebut menimbulkan konflik kepentingan antara pemerintah sebagai pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Lebih lanjut, dalam rangka menjaga keberlangsungan perusahaan, sering kali biaya-biaya kebijakan tersebut dibebankan kepada para pembayar pajak sebagai langkah *win-win solution* antara pemerintah dan minoritas di perusahaan (Lin dan Li, 2008)

Timbulnya beban kebijakan tersebut dan motif pemerintah yang cenderung tidak memaksimalkan atau mengejar laba dalam menjalankan BUMN berdasarkan literatur terdahulu dijelaskan oleh the grabbing hand theory yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishney (1998). Mengingat BUMN dikendalikan oleh Pemerintah, maka fungsi dan motif dari BUMN akan berdasar pada motif para politisi dan birokrat yang menjalankan roda pemerintahan. Di perusahaan swasta, laba dialokasikan secara langsung baik melalui laba ditahan maupub dividien kepada pemengang saham sehingga memberikan insentif bagi pemegang saham untuk tetap menjalankan usahanya dengan motif tersebut. Lain halnya dengan BUMN dimana laba hanya meningkatkan kekayaaan negara, sedangkan politisi dan birokrat tidak menerima keuntungan laba secara signifikan, maka hal tersebut akan memberikan insentif bagi birokrat dan politisi untuk mengadopsi motif lain yang lebih memberikan benefit bagi mereka.

Baik di sistem pemerintahan diktator maupun demokrasi, politisi dan birokrat memiliki motif politis lainya yang mampu menggeser motif pemaksimalan laba. Politisi dan birokrat di kedua sistem tersebut akan berusaha untuk tetap berkuasa, terlebih sistem demokrasi dimana politisi akan lebih sensitif terhadap sentiment sosial dan politis untuk tetap menjaga kekuasaan mereka. Sehingga para politisi dan birokrat akan cenderung pragmatis dan mengadopsi kebijakan-kebijakan yang populis khususnya di negara-negara sosialis atau negara yang sedang bertransformasi dari ekonomi sosialis ke ekonomi pasar. Sehingga sering kali dijumpai BUMN masuk ke sektor yang kurang *profitable*, atau beroprasi dibawah harga pasar dengan bantuan subsidi dari pemerintah, dan penyerapan tenaga kerja untuk mengurangi tingkat pengangguran yang mengakibatkan BUMN cenderung kelebihan pegawai dibanding dengan perusahaan swasta dengan karakteristik aset dan industri yang sama.

BUMN yang diharuskan beroperasi di sektor-sektor yang kurang produktif atau BUMN di negara-negara dengan transisi ekonomi biasanya memiliki akses penjaminan baik implisit maupun eksplisit terhadap pinjaman dan penanganan khusus dari pemerintah untuk dapat terus melangsungkan operasional mereka. BUMN tersebut juga umumnya punya kemudahan akses ke kredit finansial dan suntikan modal beserta bermacam-macam subsidi yang memberikan mereka

keunggulan dibanding perusahaan swasta yang hampir pasti tidak memiliki keuntungan akses tersebut.

Umumnya yang terjadi ketika BUMN mengalami kerugian pemerintah mau tidak mau akan membantu baik dengan suntikan modal atau melalui pinjaman hingga bahkan tambahan subsidi agar BUMN dapat beroprasi dengan baik. Menurut Kornai et al. (2003) meskipun dengan privatisasi, jika BUMN masih tetap menerima beban kebijakan maka secara terus menerus BUMN akan tetap terjebak pada sindrom anggaran lunak.

Dengan demikian fokus utama reformasi kebijakan BUMN ialah dengan mengupayakan penanganan BUMN yang sudah diprivatisasi agar dapat mandiri dan tidak bergantung pada pemerintah, serta mengurangi hingga menghilangkan beban kebijakan yang dibebankan pemerintah kepada BUMN yang telah di privatisasi.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Lin and Li (2008) mengusulkan penyebab baru untuk sindrom anggaran lunak BUMN di ekonomi sosialis dan transisi, yakni, beban kebijakan pada perusahaan mengakibatkan masalah sindrom anggaran lunak. Beban kebijakan menyebabkan rendahnya upaya input manajer perusahaan dan dengan demikian rendahnya efisiensi produksi. Dan dengan beban kebijakan, persaingan pasar yang meningkat akan membuat sindrom anggran lunak lebih mungkin untuk muncul. Uniknya, privatisasi tidak serta merta membuat BUMN untuk dapat mempertegas batasan anggaran perusahaan. Sebaliknya, ketika BUMN masih menanggung beban kebijakan, privatisasi hanya akan memperburuk masalah penetapan pagu anggaran perusahaan sehingga batasan anggaran cenderung lunak. Karena dalam hal ini perusahaan swasta akan lebih banyak menuntut subsidi *ex post* dari pemerintah dibandingkan BUMN dengan kondisi yang sama. Hasil penelitian tersebut membantu menjelaskan banyak fakta dalam transisi dan ekonomi sosialis khususnya dalam hal penetapan anggaran di BUMN.

Ye et al. (2021) menggunakan sampel perusahaan milik negara yang terdaftar di bursa saham Shanghai dan Shenzhen dari tahun 2007 hingga 2018 guna mempelajari dampak beban kebijakan badan usaha milik negara (BUMN) pada sumber daya kredit dan efisiensi alokasi mereka. Hasil penelitian menemukan bahwa semakin berat beban kebijakan yang ditanggung BUMN, semakin banyak sumber kredit yang mereka peroleh. Namun, mereka juga cenderung melakukan investasi yang tidak efisien setelah memperoleh sumber kredit, dan sumber daya kredit ini berdampak negatif pada nilai BUMN yang menanggung beban kebijakan. Dampak negatif ini lebih signifikan pada BUMN dengan tingkat pemasaran yang rendah di daerah, tingkat kontrol pemerintah yang rendah, dan transparansi informasi yang rendah. Analisis mereka menjelaskan bahwa beban kebijakan BUMN mengurangi efisiensi alokasi sumber daya dengan meningkatkan biaya keagenan manajemen dan mengurangi kendala pembiayaan. Kesimpulan memperkaya pemahaman tentang konsekuensi dari beban kebijakan di bawah latar belakang sistem Cina, lebih memperluas kerangka analisis efisiensi alokasi sumber daya kredit, dan mengungkap pentingnya departemen pemerintah terkait yang dapat mengoptimalkan efisiensi alokasi sumber daya kredit.

Cai et al. (1998) menjelaskan bahwa salah satu isu terpenting yang tersisa dalam transisi China ke ekonomi pasar adalah reformasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Ketika reformasi dimulai pada akhir 1978, BUMN mendominasi sektor industri China dalam segala aspek. Setelah 18 tahun transisi bertahap, bagian BUMN dalam total output industri China telah menurun dari 77,6 persen pada tahun 1978 menjadi 28,8 persen pada tahun 1996. Namun, pada tahun 1996 BUMN masih mempekerjakan 57,4 persen pekerja perkotaan dan memiliki 52,2 persen dari total investasi di aset tetap. Peningkatan kinerja BUMN sangat penting untuk stabilitas sosial dan

pertumbuhan berkelanjutan di Cina. Namun faktanya lebih dari 40 persen BUMN justru merugi. Dalam penelitian tersebut mereka berargumen bahwa akar masalah BUMN adalah pemisahan kepemilikan dan kontrol dan bahwa sindrom anggaran lunak yang sering dikritik muncul dari berbagai beban kebijakan yang dikenakan negara, yang membuat negara bertanggung jawab atas kinerja buruk BUMN. Kunci keberhasilan reformasi BUMN adalah dengan menghilangkan beban kebijakan dan menciptakan level *playing field* sehingga persaingan pasar dapat memberikan insentif pada BUMN untuk mendapatkan informasi yang cukup mengenai kinerja manajerial BUMN dan membuat insentif manajer sesuai dengan kepentingan BUMN.

Liao et al. (2009) berpendapat bahwa di bawah asimetri informasi, manajer BUMN dapat menggunakan beban kebijakan yang dibebankan oleh negara sebagai alasan terhadap buruknya kinerja mereka dan membuat negara yang harus menanggung atas kerugian tersebut. Argumen tersebut menyiratkan bahwa sensitivitas pergantian kinerja BUMN menurun seiring dengan meningkatnya beban kebijakan dan bahwa dampak tersebut bergantung pada tingkat asimetri informasi. Penelitian mereka secara empiris mengeksplorasi bagaimana beban kebijakan mempengaruhi pergantian manajemen perusahaan yang terdaftar di China antara tahun 2000 dan 2005. Mereka menemukan bahwa surplus tenaga kerja yang tinggi secara signifikan mengurangi sensitivitas pergantian direktur terhadap kinerja untuk perusahaan yang dikendalikan pemerintah, sementara disisi lain, perusahaan swasta tidak menunjukkan pola tersebut. Selanjutnya, hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa surplus tenaga kerja yang tinggi mengurangi sensitivitas kinerja terhadap pergantian manajer terlebih untuk BUMN dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi dimana pemerintah akan menghadapi kesulitan dalam mengukur kinerja manajerial akibat ketimpangan informasi yang tinggi.

Dong dan Putterman (2003) berargumen bahwa dalam literatur, pemerintah, terutama di ekonomi transisi, sering menggunakan badan usaha milik negara (BUMN) untuk mengejar tujuan non-ekonomi, untuk membiayai beban sosial yang dibiayai dengan subsidi dan pinjaman kebijakan. Dengan menggunakan data panel yang terdiri dari sekitar 700 BUMN, mereka menemukan bahwa kendala anggaran yang semakin ketat, tanpa pada saat yang sama adanya upaya untuk membebaskan BUMN dari beban sosial mereka, menjadi penyebab langsung utama meningkatnya tenaga kerja yang berlebihan pada awal 1990-an di BUMN di Cina

Liu et al. (2019) didalam penelitianya menunjukkan bahwa banyak perusahaan zombie di China masih menikmati berbagai macam subsidi pemerintah. Menggunakan sampel perusahaan zombie Cina dari tahun 2007 hingga 2016, mereka menganalisis secara empiris pengaruh subsidi pemerintah terhadap pemanfaatan kapasitas perusahaan zombie. Mereka menemukan bahwa subsidi pemerintah memiliki efek negatif pada pemanfaatan kapasitas perusahaan zombie, dan pemanfaatan kapasitas di perusahaan zombie bersubsidi lebih rendah daripada perusahaan zombie yang tidak disubsidi. Analisis mereka selanjutnya juga mengungkapkan perbedaan yang signifikan dalam efek subsidi pemerintah pada perusahaan zombie yang merupakan subjek pada bentuk kepemilikan yang berbeda, intervensi pemerintah yang berbeda, dan kualitas laporan keuangan yang berbeda. Efek negatif dari subsidi pemerintah terhadap pemanfaatan kapasitas perusahaan zombie lebih signifikan di perusahaan zombie milik negara, perusahaan zombie dengan tingkat intervensi pemerintah yang rendah, dan perusahaan zombie dengan kualitas pelaporan keuangan yang rendah. Subsidi pemerintah juga mendistorsi perilaku investasi perusahaan zombie bersubsidi, yang pada akhirnya menyebabkan kinerja yang buruk akibat buruknya pilihan investasi perusahaan tersebut. Penelitian tersebut tidak hanya menjawab pertanyaan apakah pemerintah harus terus mensubsidi perusahaan zombie, tetapi juga memberikan dukungan teoretis bagi pembuat kebijakan pemerintah. Temuan menunjukkan bahwa pemerintah harus menggunakan

subsidi lebih hati-hati untuk membantu perusahaan zombie keluar dari kesulitan dan merumuskan kebijakan fiskal yang secara khusus terkait dengan perusahaan zombie.

Secara keseluruhan penelitian terdahulu diatas menunjukan dampak negatif beban kebijakan dan bagaimana BUMN tidak dapat keluar dari dampak negatif meskipun sudah diprivatisasi. Lebih lanjut, pemerintah di berbagai negara telah melakukan reformasi BUMN dalam rangka peningkatan efisiensi dan profitabilitas. Berikut beberapa riset-riset empiris yang meneliti tentang reformasi BUMN.

Lin (2021) berdasarkan perspektif ekonomi struktural baru, meneliti tahap reformasi BUMN China dengan merangkum fitur-fitur utama mereka, dan berpendapat bahwa penyebab rendahnya efisiensi dan sindrom anggaran lunak BUMN adalah beban kebijakan strategis dan sosial mereka. Penelitian tersebut menyorot beberapa hal yakni:

a. Titik fokus reformasi pemerintah Cina adalah badan usaha milik negara (BUMN) bahkan sejak awal transisi dari ekonomi terencana ke ekonomi pasar pada tahun 1978.
b. Sejauh ini langkah-langkah reformasi, termasuk retensi laba, sistem kontrak dan korporatisasi, selalu berhasil pada tahap percontohan tetapi gagal ketika langkah-langkah itu diperluas ke semua BUMN karena langkah-langkah tersebut berkaitan dengan penyebab nyata dari kinerja BUMN yang buruk.
c. Masalah BUMN China berakar pada beban kebijakan strategis yang timbul dari kebutuhan untuk beroperasi di industri modal yang bersifat menentang keunggulan komparatif dan beban kebijakan sosial karena kebutuhan untuk menyerap pekerja yang berlebihan untuk stabilitas sosial.
d. Karena beban kebijakan, negara perlu memberikan subsidi dan proteksi kepada BUMN. Sindrom anggaran lunak muncul karena adanya asimetri informasi antara BUMN dan negara tentang beban yang sebenarnya. Dengan beban kebijakan, privatisasi BUMN justru akan memperburuk sindrom anggaran lunak tersebut.

Berkaitan dengan privatisasi, Tong (2009) didalam penelitiannya menggunakan dataset panel pada level perusahaan yang mencakup lebih dari 50.000 badan usaha milik negara (BUMN) di seluruh China selama tahun 1998 hingga 2003. Penelitian mereka terkait dengan mengapa beberapa BUMN diprivatisasi sementara yang lain tetap di bawah kendali negara. Dalam analisisnya mereka mengidentifikasi penyebab yang menentukan hasil privatisasi BUMN. Penelitian tersebut memberikan bukti bahwa faktor-faktor yang paling kondusif untuk privatisasi adalah meningkatnya persaingan, meningkatnya konsentrasi investasi asing langsung (FDI) baik di level industri maupun provinsi, dan pengetatan pembatasan anggaran BUMN. Selain itu, terlihat bahwa BUMN yang kinerjanya relatif lebih baik, diukur dengan nilai tambah per karyawan, profitabilitas, dan kecenderungan ekspor, lebih rentan terhadap privatisasi. Hasil temuan mereka menunjukkan bahwa BUMN yang berkinerja lebih baik lebih mungkin untuk diprivatisasi.

Zhang et al. (2020) meneliti dampak dari reformasi kepemilikan campuran (pemerintah dan swasta) di BUMN di Cina. Mereka menemukan bahwa reformasi cenderung akan meningkatkan inovasi BUMN. Efek reformasi tersebut akan lebih kuat bagi BUMN di industri dimana BUMN memonopoli pasar dibanding BUMN yang beroprasi di pasar dengan tingkat persaingan tinggi.

Menurut Liu et al. (2021) yang menyelidiki asal-usul institusional dari diskriminasi kepemilikan dalam pinjaman bank, Reformasi Struktur *Split-share* China. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki keunggulan dibandingkan non-BUMN dalam mengamankan pembiayaan eksternal untuk melindungi peluang investasi dari fluktuasi arus kas. Hak istimewa pembiayaan ini menurun secara signifikan setelah reformasi, yang secara wajib mengubah saham

BUMN yang tidak dapat diperdagangkan menjadi saham yang dapat diperdagangkan, yang secara tajam meningkatkan kemungkinan privatisasi lebih lanjut. Hal tersebut juga secara konsisten terjadi dalam pemberian pinjaman bank. Selanjutnya, penelitian tersebut juga menunjukkan bukti langsung dan tidak langsung bahwa penurunan hak istimewa pemberian pinjaman terjadi lebih banyak di antara BUMN di bawah ancaman privatisasi yang lebih tinggi (misalnya, perusahaan dengan pertumbuhan lebih besar dalam saham yang dapat diperdagangkan, tenaga kerja yang lebih kecil, dan di industri yang terkait dengan strategi nasional). Bukti temuan mereka juga menunjukkan bahwa bank secara proaktif lebih memilih memberikan pinjaman ke BUMN untuk alasan keamanan akibat adanya jaminan implisit pemerintah. ketika hak istimewa ini menghilang setelah reformasi, bank bereaksi dengan mengalokasikan kredit secara lebih adil. Penelitian ini memberikan bukti baru mengenai reformasi struktur saham dalam mengurangi kesalahan alokasi kredit dan memberikan pemahaman kepada pembuat kebijakan mengenai resolusi praktis untuk inefisiensi pembiayaan di pasar modal di negara berkembang.

Lu dan Zhu (2020) dalam penelitianya berdasarkan teori tata kelola perusahaan yang relevan dan latar belakang kelembagaan khusus dari badan usaha milik negara (BUMN) Cina, melakukan penelitian secara sistematis dengan meninjau literatur tentang independensi dan efek tata kelola dewan BUMN. Mereka menemukan bahwa efek tata kelola dewan BUMN didorong oleh karakteristik ganda BUMN yakni keterlibatan negara dalam kepemilikan dan insentif pasar. Dengan negara yang terlibat dalam kepemilikan, BUMN mematuhi kepemimpinan Partai Komunis China (CPC), yang menghasilkan efek tata kelola yang lebih baik. Di bawah insentif pasar, BUMN cenderung memiliki struktur dewan yang optimal yang membantu mengurangi baik masalah keagenan pemegang saham-manajemen (masalah keagenan Tipe I) dan masalah keagenan pemegang saham pengendali-pemegang saham minoritas (masalah keagenan Tipe II). Dalam hal efek tata kelola dewan terhadap konflik keagenan, direksi yang ditunjuk oleh pemegang saham non pengendali efektif dalam mengurangi masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Direktur independen, terutama yang berlatar belakang profesi, juga berperan dalam meningkatkan tata kelola perusahaan. Namun, direktur independen di BUMN memiliki insentif yang relatif lemah untuk dipantau, yang membatasi efek tata kelola mereka akibat kurangnya pengawasan dari pasar. Penelitian ini menunjukkan implikasi positif untuk mempromosikan reformasi kepemilikan campuran dan meningkatkan tata kelola dewan di BUMN.

Dalam penelitian Minor et al. (2018) menjelaskan terkait pertimbangan dampak potensial dari reformasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Vietnam. Mereka membuat model dasar ekonomi Vietnam hingga tahun 2035 dan kemudian mempertimbangkan bagaimana reformasi BUMN yang terbatas dapat memengaruhi struktur output, perdagangan, dan lapangan kerja. Reformasi BUMN yang dimodelkan mengasumsikan pendekatan reformasi yang bertahap dan parsial. Khusus untuk BUMN yang dianggap strategis maka akan dikecualikan dari reformasi, sedangkan BUMN yang menguntungkan dan berkinerja lebih baik daripada perusahaan lainya non-BUMN diasumsikan tetap akan dimiliki oleh pemerintah. Dari BUMN yang tersisa setelah dieliminasi berdasar isu strategis dan kinerja BUMN, mereka berasumsi hanya 50 persen yang akan direformasi selama periode lima tahun dari 2016. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa bahkan reformasi BUMN yang terbatas ini dapat meningkatkan PDB riil hampir sembilan persen untuk Vietnam pada tahun 2035. Upah untuk semua kelompok pekerjaan berdarkan hasil analisisnya akan meningkat dan investasi di Vietnam diproyeksikan meningkat hingga 16 persen.

PENUTUP

Pemerintah sebagai pemegang saham pengendali umumnya menjalankan BUMN bukan dengan motif ekonomi rasional dimana maksimalisasi laba adalah tujuan utama dari suatu usaha. Motif sosial-politik yang lebih sensitif cenderung menjadi motivasi utama pemerintah dalam menjalankan BUMN. Sehingga BUMN kerap sekali menerima beban-beban kebijakan yang dibebankan oleh pemerintah pusat. Baik literatur empiris dan teoritis terdahulu sepakat bahwa beban kebijakan tersebut cenderung berdampak negatif pada keberlangsungan BUMN beserta tingkat efisiensi dan profitabilitasnya.

Akibat dampak negatif beban kebijakan tersebut BUMN memiliki ketergantungan pada pemerintah terutama berkaitan dengan subsidi, akses pendanaan dan suntikan modal dari pemerintah. Keadaan tersebut semakin memperparah sindrom anggaran lunak, dimana batas anggaran efisien perusahaan menjadi kabur dan semakin tidak jelas. Efek tersebut berdampak semakin parah terutama pada BUMN dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Lebih lanjut, manajer juga bisa menggunakan beban kebijakan yang berdampak buruk bagi BUMN sebagai tameng akibat kinerja buruk mereka di perusahaan. Terlebih di BUMN dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi, situasi tersebut semakin mempersulit pengukuran kinerja manajemen BUMN. Oleh karenanya sebagaimana di kemukakan penelitian terdahulu, agenda reformasi BUMN akan berhasil apabila beban kebijakan dapat dihapuskan dari perusahaan untuk dapat meningkatkan transparansi dan mengurasi ketimpangan informasi antara pemegang saham dan manajemen. Privatisasi tanpa diimbangi pengurangan beban kebijakan yang signifikan hanya akan memperparah keadaan dan membuat perusahaan semakin bergantung pada bantuan pemerintah yang akhirnya memperparah sindrom anggaran lunak. Permasalahan tersebut akan semakin diperparah dengan meningkatnya kompetisi dimana BUMN yang tidak efisien terpaksa bersaing dengan perusahaan swasta yang lebih efisien sehingga BUMN semakin terikat dan sangat bergantung pada bantuan pemerintah.

REFERENSI

Cai, F., Li, Z., Lin, J.Y., 1998. Competition , Policy Burdens , and State-Owned Enterprise Reform. Am. Econ. Rev. 88, 422–427.

Dong, X.Y., Putterman, L., 2003. Soft budget constraints, social burdens, and labor redundancy in China's state industry. J. Comp. Econ. 31, 110–133. https://doi.org/10.1016/S0147-5967(02)00012-4

Liao, G., Chen, X., Jing, X., Sun, J., 2009. Policy burdens, firm performance, and management turnover. China Econ. Rev. https://doi.org/10.1016/j.chieco.2008.11.005

Lin, J.Y., 2021. State-owned enterprise reform in China: The new structural economics perspective. Struct. Chang. Econ. Dyn. 58, 106–111. https://doi.org/10.1016/J.STRUECO.2021.05.001

Lin, J.Y., Li, Z., 2008. Policy burden, privatization and soft budget constraint. J. Comp. Econ. 36, 90–102. https://doi.org/10.1016/j.jce.2007.11.001

Liu, G., Zhang, X., Zhang, W., Wang, D., 2019. The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms. Econ. Model. 83, 51–64. https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2019.09.034

Liu, J., Wang, Z., Zhu, W., 2021. Does privatization reform alleviate ownership discrimination? Evidence from the Split-share structure reform in China. J. Corp. Financ. 66, 101848. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2020.101848

Lu, Z., Zhu, J., 2020. Tracing back to the source: Understanding the corporate governance of

boards of directors in Chinese SOEs. China J. Account. Res. 13, 129–145. https://doi.org/10.1016/J.CJAR.2020.04.001

Minor, P., Walmsley, T., Strutt, A., 2018. State-owned enterprise reform in Vietnam: A dynamic CGE analysis. J. Asian Econ. 55, 42–57. https://doi.org/10.1016/J.ASIECO.2017.09.002

Nash, Robert, 2017. Contracting issues at the intersection of the public and private sectors: New data and new insights. Journal of Corporate Finance 42, 357-366.

Tong, S.Y., 2009. Why privatize or why not? Empirical evidence from China's SOEs reform. China Econ. Rev. 20, 402–413. https://doi.org/10.1016/J.CHIECO.2009.06.008

Wen, M., 2004. Bankruptcy, sale, and mergers as a route to the reform of Chinese SOEs. China Econ. Rev. 15, 249–267. https://doi.org/10.1016/S1043-951X(03)00031-2

Ye, S., Zeng, J., Liao, F., Huang, J., 2021. Policy Burden of State-Owned Enterprises and Efficiency of Credit Resource Allocation: Evidence from China: https://doi.org/10.1177/21582440211005467 11.

Zhang, X., Yu, M., Chen, G., 2020. Does mixed-ownership reform improve SOEs' innovation? Evidence from state ownership. China Econ. Rev. 61, 101450. https://doi.org/10.1016/J.CHIECO.2020.101450