



Privatisasi penuh apakah lebih baik daripada privatisasi sebagian?

Rafki Rasyid

Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH)

rafkirasyid@umrah.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 21 Agustus 2022

Disetujui 16 Oktober 2022

Diterbitkan 25 Oktober 2022

Kata kunci:

Privatisasi; Krisis ekonomi;
Kinerja keuangan; Pandemi
covid-19; BUMN

Keywords:

Privatization; Economy
Crisis; Financial
performance; Covid-19
pandemic; BUMN

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang diprivatisasi secara penuh yaitu PT Indosat yang dibandingkan dengan perusahaan yang diprivatisasi secara parsial yaitu PT Telkom. Penelitian memakai metode *difference in differences* (DiD) dalam hubungan melihat pengaruh dari krisis ekonomi yang terjadi akibat Pandemi Covid-19 terhadap perusahaan-perusahaan yang belum diprivatisasi dibandingkan dengan perusahaan yang telah diprivatisasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis komparatif dengan membandingkan antara kinerja keuangan PT Indosat, Tbk dengan PT Telkom (Persero), Tbk mulai dari tahun 2005 sampai tahun 2020. Kinerja kedua perusahaan akan dibandingkan dengan menghitung rasio-rasio keuangan rasio profitabilitas. Penelitian ini menemukan perbedaan kinerja keuangan antara PT Telkom dan PT Indosat serta tidak menemukan perbedaan kinerja pada saat krisis ekonomi terjadi dibandingkan dengan pada saat krisis ekonomi terjadi.

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in financial performance between a fully privatized company, namely PT Indosat, compared to a partially privatized company, namely PT Telkom. The study uses the difference in differences (DiD) method in relation to looking at the effect of the economic crisis that occurred due to the Covid-19 pandemic on companies that have not been privatized compared to companies that have been privatized. This study uses a comparative analysis method by comparing the financial performance of PT Indosat, Tbk with PT Telkom (Persero), Tbk from 2005 to 2020. The performance of the two companies will be compared by calculating the financial ratios of profitability ratios. between PT Telkom and PT Indosat and found no difference in performance when the economic crisis occurred compared to when the economic crisis occurred.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Privatisasi BUMN di Indonesia menjadi topik menarik semenjak awal tahun 1990-an. Pro dan kontra terhadap privatisasi terjadi di masyarakat sehubungan dengan privatisasi (Nahadi & Suzuki, 2012). Sebagian masyarakat menganggap bahwa privatisasi terhadap BUMN merupakan penjualan aset milik bangsa yang tidak boleh dilakukan karena dilarang oleh konstitusi (UUD 1945). Namun sebagian lainnya menganggap bahwa penjualan saham BUMN yang dipegang pemerintah diperlukan agar kinerja perusahaan BUMN itu lebih baik dibandingkan jika sahamnya masih dimiliki oleh pemerintah. Privatisasi berarti menjual seluruh atau sebagian Persero kepada pihak lain. Tingkat privatisasi yang optimal dari perusahaan negara tergantung pada apakah barang adalah barang substitusi atau pelengkap dan apakah perusahaan swasta dan perusahaan negara adalah *uniplant* atau *multiplant* (Dong et al., 2018; Orrange, 2020).

Perdebatan di antara para ahli terkait privatisasi lainnya adalah soal apakah sebaiknya privatisasi itu dilakukan secara penuh, dengan melepaskan sebagian besar saham pemerintah (lebih dari 50%) pada perusahaan BUMN yang ada, ataukah pemerintah cukup melepaskan sebagian kecilnya saja (kecil dari 50%). Studi terdahulu menunjukkan bahwa pelepasan sebagian besar saham atau yang dikenal dengan istilah privatisasi penuh, akan menimbulkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan privatisasi sebagian (Boubakri et al., 2017). Namun pada studi lainnya privatisasi parsial ternyata tetap mampu memberikan dampak positif terhadap perbaikan kinerja perusahaan melalui perbaikan produktivitas, profitabilitas, dan investasi di BUMN. Indonesia lebih memilih menerapkan privatisasi parsial ketimbang privatisasi penuh karena adanya tekanan politik kepada pemerintah Indonesia untuk tidak menjual sepenuhnya BUMN yang ada sehingga pemerintah Indonesia

masih memegang kendali mayoritas atas perusahaan-perusahaan yang sudah diprivatisasi dengan menahan lebih dari 50% saham BUMN yang ada. Kecuali Indosat yang telah sepenuhnya dilepaskan oleh Pemerintah Indonesia yang pada saat itu sempat menimbulkan kehebohan tersendiri di kalangan masyarakat Indonesia. Menurut peneliti, akan sangat menarik membandingkan kinerja Indosat yang sudah dilepas sepenuhnya ke pihak swasta dan membandingkannya dengan kinerja perusahaan Telkom yang sebagian besar sahamnya masih dipegang oleh Pemerintah Indonesia. Hasil dari perbandingan *head to head* ini akan berkontribusi pada perdebatan apakah sebaiknya perusahaan itu diprivatisasi sepenuhnya atau cukup sebagian saja (*partial privatization*)? Karena antara Indosat dan Telkom berada pada industri dan pasar yang sama sehingga memungkinkan untuk membandingkan kinerja keduanya secara langsung.

Privatisasi parsial tampak lebih tidak bermasalah di Indonesia, terbukti dengan mulusnya beberapa BUMN dijual sahamnya melalui IPO di bursa efek tanpa ada gejolak berarti di masyarakat. Hal ini berbeda ketika dulu Indosat dijual kepada pembeli yang merupakan korporasi asing. Bahkan masyarakat umum cenderung tidak lagi memperhatikan komposisi saham pada BUMN yang sudah *go public* sehingga pemerintah lebih leluasa melepas ataupun menarik kembali (*buy back*) saham yang beredar di bursa efek jika memang diperlukan untuk kepentingan ekonomi tertentu.

Beberapa studi terdahulu yaitu studi yang dilakukan oleh Cuevas-Rodriguez et al. (2016) dan Dewenter & Malesta (1997) dalam Abramov et al. (2017) menunjukkan bahwa privatisasi memang bisa mendorong perbaikan kinerja perusahaan. Namun penelitian lainnya menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja BUMN setelah privatisasi dilakukan (Aprilina, 2013). Hal ini tentunya menimbulkan kesimpulan yang belum pasti mengenai dampak dari privatisasi terhadap perbaikan kinerja BUMN. Bahkan hasil studi empiris terdahulu bisa dikatakan masih ambigu (Radić et al., 2021). Sehingga studi terkini masih dibutuhkan untuk melengkapi dan memperkaya hasil studi yang telah dilakukan sebelumnya.

Penelitian ini akan memfokuskan analisis terhadap praktek privatisasi yang dilakukan terhadap PT Indosat Tbk dan PT Telkom (Persero) Tbk. PT Indosat dijual sahamnya sebagian besar oleh pemerintah sehingga pemerintah Indonesia saat ini merupakan pemegang saham minoritas di PT Indosat. Sementara hal sebaliknya terjadi di PT Telkom (Persero) Tbk, pemerintah Indonesia masih menjadi pemegang saham pengendali dengan menguasai lebih dari 50% saham PT Telkom (Persero) Tbk. Sehingga diharapkan penelitian ini akan memberikan sumbangan pemikiran baru terhadap perdebatan apakah privatisasi penuh itu lebih baik ataukah lebih buruk daripada privatisasi sebagian?.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode analisis komparatif dengan membandingkan antara kinerja keuangan PT Indosat, Tbk dengan PT Telkom (Persero), Tbk mulai dari tahun 2005 sampai tahun 2020. Kinerja kedua perusahaan akan dibandingkan dengan menghitung rasio-rasio keuangan rasio profitabilitas yaitu *Earning before interest and tax to sales (ROS)*, *Earning before interest and tax to equity (ROE)*, *Earning before interest and tax to assets (ROA)*, rasio yang menggambarkan efisiensi operasi dengan dua parameter yaitu *sales efficiency (SALESEFF)* dan *income efficiency (INEFF)*. Efisiensi penjualan dihitung dengan cara membagi total penjualan perusahaan dengan jumlah karyawan sementara efisiensi pendapatan dihitung dari pendapatan sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) dengan jumlah karyawan. Kemudian lapangan kerja diukur dengan jumlah karyawan *total employment (EMPL)*, dan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang diukur dengan *total debt to total assets (LEVERAGE)*.

Perbandingan kinerja akan dilakukan dengan uji t berpasangan (*paired t-test*). Selain itu uji statistik non parametrik Wilcoxon sign-rank juga akan dipakai dalam penelitian ini jika data tidak berdistribusi secara normal. Uji normalitas sampel dalam penelitian ini akan dilakukan melalui uji Shapiro-Wilk W test. Hasil uji Shapiro-Wilk W test tidak ditampilkan dalam artikel ini.

Analisis *Difference in Differences (DiD)* selanjutnya digunakan dalam penelitian ini untuk melihat dampak dari krisis ekonomi terhadap kedua perusahaan. Data yang dipakai untuk menguji ini adalah data kinerja keuangan kedua perusahaan pada saat sebelum krisis ekonomi akibat Pandemi Covid-19 tahun 2019 yang kemudian akan dibandingkan dengan data kinerja keuangan kedua perusahaan pada saat krisis ekonomi akibat Pandemi Covid-19 sudah terjadi yaitu di tahun 2020. Perusahaan yang seluruh sahamnya masih dimiliki oleh pemerintah akan digunakan sebagai variabel kontrol untuk menganalisis dampak dari krisis ekonomi terhadap kinerja keuangannya. Hal ini juga

untuk menjawab pertanyaan apakah privatisasi mampu memberikan dampak positif terhadap perusahaan BUMN ketika terjadi krisis ekonomi ataukah tidak.

DID menghitung perbedaan perubahan nilai variabel terikat antara *treatment group* dan *control group* dalam periode waktu tertentu (Gertler et al., 2016). Dengan demikian dapat diketahui dampak suatu perlakuan terhadap suatu variabel terikat yang sedang dievaluasi. Ilustrasi secara matematis metode DID digambarkan dalam persamaan dibawah ini:

$$DiD = (Y_{T2} - Y_{T1}) - (Y_{C1} - Y_{C2}) \quad (1)$$

Dimana $(Y_{T2} - Y_{T1})$ adalah perubahan nilai variabel terikat treatment group selama periode observasi dan $(Y_{C2} - Y_{C1})$ adalah perubahan nilai variabel terikat untuk control group selama periode observasi. Menurut Gertler et al (2011), metode DID adalah metode yang sangat baik dalam impact evaluation karena dapat menghilangkan pengaruh dari time invariant unobserved variables dengan penggunaan periode sebelum-sesudah perlakuan.

Metode DiD membutuhkan 2 group, yaitu *treatment group* dan *control group* serta minimal 2 periode observasi sebelum-sesudah perlakuan. Metode DID membutuhkan asumsi dasar sehingga hasil yang diperoleh adalah *robust*. Asumsi tersebut adalah *Parallel Trend Assumption*. Artinya bahwa kedua grup *treatment* dan *control* memiliki *trend linear* yang sama jika tidak ada perbedaan perlakuan (jika tidak terjadi krisis ekonomi) (Goodman-Bacon, 2021). Dengan asumsi ini, metode DID dapat dengan tepat menganalisa seberapa besar dampak krisis ekonomi terhadap perusahaan yang belum diprivatisasi dan juga terhadap perusahaan yang telah diprivatisasi baik diprivatisasi secara penuh maupun diprivatisasi sebagian. Penelitian ini mengasumsikan terjadinya *parallel trend assumption* antara ketiga perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tabel 1 ditampilkan untuk rasio profitabilitas PT Telkom memiliki *mean* yang lebih besar dari pada PT Indosat. Seluruh kriteria penolakan Hipotesa nol yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja antara PT Telkom dengan PT Indosat, menunjukkan penolakan. Artinya terdapat perbedaan kinerja kedua perusahaan yang diprivatisasi secara parsial dan secara penuh ini.

Dengan melihat nilai *mean* pada tabel 1 dapat disimpulkan bahwa dalam hal kemampuan mencetak laba jika dibandingkan dengan penjualan, ekuitas, dan aset perusahaan kinerja PT Telkom lebih baik daripada PT Indosat. Namun, dari segi efisiensi ternyata PT Indosat lebih efisien dibandingkan PT Telkom. Dalam hal efisiensi penjualan dan efisiensi pendapatan PT Indosat menampilkan nilai *mean* yang lebih tinggi daripada PT Telkom. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari segi efisiensi operasi PT Indosat lebih baik daripada PT Telkom.

Tabel 1 Perbandingan Kinerja Perusahaan Privatisasi Parsial dan Privatisasi Penuh

Kategori	Variabel	Mean Telkom	Mean Indosat	Z "t" Statistik	Kesimpulan
Profitabilitas	Earning before interest and tax to sales (ROS)	33.757	14.0006	"8.2411"	H0 Ditolak
	Earning before interest and tax to assets (ROA)	22.105	5.772	"13.129"	H0 Ditolak
	Earning before interest and tax to Equity (ROE)	49.58	17.49	4.666	H0 Ditolak
Efisiensi Operasi	Sales Efficiency (SALEFF)	3561.29	12724.664	"-13.998"	H0 Ditolak
	Income Efficiency (INEFF)	1171.945	1850.079	"-2.1185"	H0 Ditolak
Lapangan Kerja	Total Employment (EMPL)	26753.867	1856.667	"29.828	H0 Ditolak

Kategori	Variabel	Mean Telkom	Mean Indosat	Z "t" Statistik	Kesimpulan
Leverage	Total Debt to Total Assets (Leverage)	0.45	0.694	"-11.762"	H0 Ditolak

Untuk penggunaan tenaga kerja, PT Telkom mencatatkan lebih banyak menyerap tenaga kerja dibandingkan lapangan pekerjaan yang dibuka oleh PT Indosat. Hal ini sesuai dengan teori privatisasi yang disampaikan oleh Boycko et al. (1996) dalam Milosevic et al. (2015) bahwa perusahaan yang sebagian besar sahamnya dikuasai pemerintah cenderung untuk merekrut tenaga kerja lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh swasta. Begitu juga dari sisi pembukuan hutang (*LEVERAGE*) PT Telkom membukukan hutang yang lebih rendah daripada PT Indosat jika dibandingkan berdasarkan rasio total hutang per total aset masing-masing.

Berkaitan dengan hasil penelitian yang ditemukan ini, dapat disampaikan bahwa PT Indosat memang lebih efisien secara operasionalnya dibandingkan dengan PT Telkom. Namun dalam hal tujuan utama perusahaan yaitu kemampuan dalam mencetak laba serta resiko yang ditimbulkan akibat hutang, PT Telkom yang merupakan perusahaan BUMN yang diprivatisasi sebagian (parsial), tetap memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan PT Indosat. Begitu juga dengan kaitannya dalam tujuan membuka lebih banyak lapangan pekerjaan. PT Telkom menyerap lebih banyak pekerja dibandingkan dengan PT Indosat. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa privatisasi parsial atau sebagian tetap akan bisa menimbulkan dampak yang positif bagi perbaikan kinerja perusahaan (Gupta, 2005 dalam Bruton et al., 2015).

Selanjutnya dalam dengan menggunakan metode statistik *difference in differences (DiD)*, ditampilkan pada tabel 2. Ditampilkan pada tabel tersebut perbedaan kinerja antara perusahaan yang belum diprivatisasi dengan perusahaan yang sudah diprivatisasi baik diprivatisasi secara penuh ataupun perusahaan yang telah diprivatisasi sebagian. Analisis ini menghasilkan analisis yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja ketiga kelompok perusahaan tersebut baik sebelum maupun pada saat krisis ekonomi sudah terjadi. Perbedaan yang signifikan hanya terjadi pada ukuran kinerja pengembalian atas aset (ROA) perusahaan. Namun untuk koefisien DiD nya tetap saja tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara perusahaan yang telah diprivatisasi dengan perusahaan yang belum diprivatisasi pada saat krisis ekonomi terjadi yang dibandingkan dengan kinerja sebelum masa krisis ekonomi terjadi.

Temuan ini membawa pada kesimpulan bahwa kinerja perusahaan BUMN yang belum diprivatisasi dan yang telah diprivatisasi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada saat krisis ekonomi dan sebelum krisis ekonomi. Artinya krisis ekonomi yang terjadi akibat pandemi Covid-19 pada tahun 2020 tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN. Bisa juga disimpulkan bahwa privatisasi yang dilakukan terhadap PT Telkom dan PT Indosat tidak menimbulkan dampak perbaikan yang signifikan terhadap kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut. Hal ini bertentangan dengan beberapa studi tentang privatisasi sebelumnya dimana privatisasi akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diprivatisasi (Boubakri et al., 2017; Chang & Boontham, 2017; D'Souza & Nash, 2017).

Tabel 2 Hasil Pengolahan Statistik Metode Difference in Differences (DiD) ^a

Variabel	2019 VS 2020				DiD
	Control		Treated		
	<i>Before</i>	<i>After</i>	<i>Before</i>	<i>After</i>	
Earning before interest and tax to sales (ROS)	23.73	20.23	54.01	58.1	7.59
Earning before interest and tax to assets (ROA)	12.95*	10.72*	53.55*	50.28*	-1.04

Variabel	2019 VS 2020				
	Control		Treated		DiD
	Before	After	Before	After	
Earning before interest and tax to Equity (ROE)	37.91	31.32	64.33	60.96	3.21
Sales Efficiency (SALEFF)	7512.1	7618.6	847.1	913.6	-40.05
Income Efficiency (INEFF)	163.4	1281.5	457.5	530.8	429.18
Total Employment (EMPL)	14000	14000	880	882	-569.5
Total Debt to Total Assets (Leverage)	0.625	0.65	0.618	0.175	-0.018

Tabel 2 ini menampilkan hasil pengujian dengan menggunakan metode statistik *difference in differences* (DiD). PT Bio Farma yang 100% sahamnya dimiliki oleh pemerintah dijadikan sebagai variabel kontrol dan PT Telkom dan PT Indosat yang telah diprivatisasi sebagian dan juga diprivatisasi secara penuh merupakan variabel *treated*. Periode analisis dipilih sebelum dan pada saat krisis ekonomi tahun 2008 serta sebelum dan pada saat krisis ekonomi tahun 2020 akibat Pandemi Covid-19. Tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% ditandai dengan tanda ***, **, dan * berturut-turut.

Pada berbagai penelitian terdahulu, krisis ekonomi seharusnya akan berdampak kepada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Aifuwa et al., 2020). Karena krisis ekonomi akan menimbulkan beban berat terhadap terganggunya aktivitas perusahaan dalam berusaha dan menghasilkan laba. Namun dalam kasus BUMN yang ada di Indonesia kemungkinan bahwa BUMN diselamatkan pemerintah melalui penambahan penyertaan modal pemerintah ketika krisis ekonomi terjadi, kemungkinan besar akan terjadi. Karena BUMN selain didirikan untuk mencari keuntungan juga dimaksudkan untuk menjalankan fungsi lainnya yaitu diberikan tugas khusus oleh pemerintah dalam membantu program pemerintah untuk kepentingan masyarakat banyak. Sebagai salah satu contohnya tugas melakukan pengendalian harga terhadap sembilan kebutuhan pokok masyarakat. Sehingga dengan tugas ini, pemerintah akan menjaga operasional BUMN termasuk pada saat krisis ekonomi terjadi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa ternyata dalam hal menghasilkan laba PT Telkom lebih baik dibandingkan dengan PT Indosat. Namun dalam hal efisiensi operasional perusahaan ternyata PT Indosat lebih baik daripada PT Telkom. Untuk dua kategori lainnya yaitu dalam hal menciptakan lapangan pekerjaan, PT Telkom lebih baik dari PT Indosat. Juga untuk kategori resiko akibat rasio hutang yang relatif tinggi, PT Telkom lebih tidak beresiko dibandingkan dengan PT Indosat karena memiliki nilai rata-rata rasio hutang yang lebih kecil. Selanjutnya ketika metode *difference in differences* (DiD) dipakai dalam melihat dampak dari krisis ekonomi yang terjadi akibat Pandemi Covid-19 terhadap kinerja perusahaan yang dijadikan sampel, ditemukan tidak adanya perbedaan yang signifikan. PT Bio Farma yang dijadikan sampel sebagai perusahaan yang tidak diprivatisasi dibandingkan dengan PT Indosat dan PT Telkom yang telah diprivatisasi secara penuh dan juga diprivatisasi sebagian, ternyata tidak memiliki perbedaan kinerja keuangan pada saat krisis ekonomi terjadi dibandingkan dengan sebelum krisis ekonomi terjadi. Artinya privatisasi yang dilakukan terhadap BUMN yang dijadikan sampel dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap perbaikan kinerja perusahaan sehubungan dengan badai krisis ekonomi yang terjadi. Terbukti dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan diantara ketiga perusahaan yang dijadikan sampel. Keterbatasan penelitian ini adalah asumsi yang dibuat dalam metode DiD mungkin relatif lemah karena tidak ditemukannya sampel perusahaan telekomunikasi yang masih 100% sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Sehingga perusahaan yang dijadikan sampel diambil dari industri kesehatan yang kemungkinan tidak memenuhi kriteria yang tepat dijadikan sebagai perusahaan pembanding.

DAFTAR PUSTAKA

- Abramov, A., Radygin, A., Entov, R., & Chernova, M. (2017). State ownership and efficiency characteristics. *Russian Journal of Economics*, 3(2), 129–157.
- Aifuwa, H. O., Saidu, M., & Aifuwa, S. A. (2020). Coronavirus pandemic outbreak and firms performance in Nigeria. *Management and Human Resources Research*, 6(2), 88–99.
- Aprilina, V. (2013). Dampak privatisasi pada kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 4(1), 1–12.
- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. (2017). The constraints on full privatization: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 42, 392–407.
- Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-owned enterprises around the world as hybrid organizations. *Academy of Management Perspectives*, 29(1), 92–114.
- Chang, S.-C., & Boontham, W. (2017). Post-privatization speed of state ownership relinquishment: Determinants and influence on firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 41, 82–96.
- Cuevas-Rodriguez, G., Guerrero-Villegas, J., & Valle-Cabrera, R. (2016). Corporate governance changes, firm strategy and compensation mechanisms in a privatization context. *Journal of Organizational Change Management*, 29(2), 199–221. <https://doi.org/10.1108/JOCM-01-2015-0006>
- D'Souza, J., & Nash, R. (2017). Private benefits of public control: Evidence of political and economic benefits of state ownership. *Journal of Corporate Finance*, 46, 232–247.
- Dong, Q., Bárcena-Ruiz, J. C., & Begona Garzon, M. (2018). Partial privatization of state holding corporations. *The Manchester School*, 86(1), 119–138.
- Gertler, P. J., Martinez, S., Premand, P., Rawlings, L. B., & Vermeersch, C. M. J. (2016). *Impact evaluation in practice*. World Bank Publications.
- Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-differences with variation in treatment timing. *Journal of Econometrics*, 225(2), 254–277.
- Milosevic, D., Andrei, S., & Vishny, R. W. (2015). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52, 737–783.
- Nahadi, B., & Suzuki, Y. (2012). Partial privatization and performance of privatized SOES: The evidence from Indonesia. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(14), 98–109.
- Orrange, R. M. (2020). *The corporate state: Technopoly, privatization and corporate predation*. Routledge.
- Radić, M., Ravasi, D., & Munir, K. (2021). Privatization: Implications of a shift from state to private ownership. *Journal of Management*, 47(6), 1596–1629.