

**KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS, INDEKS *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN PRIVATISASI: DAMPAK TERHADAP KINERJA
KEUANGAN BUMN DI INDONESIA**

DISERTASI



Oleh:

Nama : Nurharjanto

NPM : T 411002004

Minat : Manajemen Keuangan

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA**

2016

commit to user

**KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS, INDEKS *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN PRIVATISASI: DAMPAK TERHADAP KINERJA
KEUANGAN BUMN DI INDONESIA**

DISERTASI



Oleh:

Nama : Nurharjanto
NIM : T 411002004
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ekonomi
Minat : Manajemen Keuangan

Menyetujui,
KOMISI PEMBIMBING
Promotor

Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek

Ko – Promotor

Ko – Promotor

Prof. Djoko Suhardjanto, M.Com(Hons), Ph.D, Ak.

Prof. Niki Lukviarman, MBA, DBA, Ak.

Mengetahui,
Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi FEB UNS

Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek.

PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA
2016

**KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS, INDEKS *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN PRIVATISASI: DAMPAK TERHADAP KINERJA
KEUANGAN BUMN DI INDONESIA**

DISERTASI



Oleh:

Nama : Nurharjanto
NIM : T 411002004
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ekonomi
Minat : Manajemen Keuangan

PERSETUJUAN KOMISI PENGUJI:

Dr. Hunik Sri Runing Sawitri, M.Si : _____

Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek. : _____

Drs. Muhammad Agung Prabowo,
M.Si., Ph.D., Ak : _____

Wimboh Santoso, SE., M.Sc, Ph.D : _____

Prof. Djoko : _____
Suhardjanto, M.Com.(Hons), Ph.D., Ak

Prof. Niki Lukviarman, MBA, DBA, : _____
Ak.

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA**

2016 user

**KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS, INDEKS *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN PRIVATISASI: DAMPAK TERHADAP
KINERJA KEUANGAN BUMN DI INDONESIA**

Nama : Nurharjanto
NIM : T 411002004
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ekonomi
Minat : Manajemen Keuangan

KOMISI PROMOTOR:

Promotor : Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek.
Ko-Promotor : Prof. Djoko Suhardjanto, M.Com(Hons), Ph.D., Ak
Ko-Promotor : Prof. Niki Lukviarman, MBA, DBA, Ak.

TIM KOMISI PENGUJI:

Dosen Penguji 1 : Dr. Hunik Sri Runing Sawitri, M.Si
Dosen Penguji 2 : Prof. Dr. Tulus Haryono, SE, M.Ek.
Dosen Penguji 3 : Drs. Muhammad Agung Prabowo, M.Si.,
Ph.D., Ak
Dosen Penguji 4 : Wimboh Santoso, SE., M.Sc, Ph.D

PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA
2016

PERNYATAAN ORISINALITAS PROPOSAL DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah Disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata didalam naskah Disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Disertasi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.2 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Surakarta, 31 Maret 2016

Mahasiswa,

Nurharjanto
T 411002004

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik Dewan Komisaris pada kinerja keuangan BUMN di Indonesia. Indeks *Corporate Governance* (CG) digunakan untuk melihat pengaruh penerapan *Corporate Governance* di BUMN pada kinerja sebelum dan sesudah privatisasi. Pengukuran karakteristik Dewan Komisaris ditunjukkan oleh beberapa variabel, yaitu; ukuran Dewan Komisaris, proporsi Komisaris Independen, frekuensi pertemuan Dewan Komisaris, latar belakang pendidikan anggota Dewan Komisaris, ukuran Komite Audit, proporsi independensi Komite Audit, frekuensi pertemuan Komite Audit, dan latar belakang pendidikan anggota Komite Audit. Sedangkan kinerja keuangan BUMN sebagai variabel dependen diukur dengan *Return on Equity*. Teknik regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh karakteristik Dewan Komisaris terhadap kinerja perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengembangkan indeks CG terdiri dari data primer yang diperoleh melalui kuesioner, diikuti diskusi kelompok untuk mengklarifikasi hasil. Data sekunder bersumber dari laporan tahunan BUMN untuk memperoleh informasi mengenai karakteristik Dewan Komisaris. Studi ini mengumpulkan 94 observasi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), tiga tahun sebelum dan sesudah privatisasi sampai dengan 31 Desember 2014.

Studi ini menemukan bahwa ukuran Dewan Komisaris, proporsi Komisaris Independen, frekuensi pertemuan Dewan Komisaris, ukuran Komite Audit, frekuensi pertemuan Komite Audit, dan indeks CG memiliki efek positif pada kinerja keuangan BUMN. Selanjutnya, hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan BUMN lebih baik setelah privatisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BUMN yang terdaftar di BEI harus mempertimbangkan beberapa karakteristik Dewan Komisaris dalam pelaksanaan CG. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa BUMN harus mempertimbangkan efektivitas frekuensi pertemuan Komite Audit sebagai aspek penting dari implementasi *Good Corporate Governance* BUMN di Indonesia. Pemerintah Indonesia perlu selektif memilih BUMN untuk privatisasi guna mencapai hasil yang optimal dari privatisasi sesuai dengan prioritas yang diinginkan pemerintah sebagai pemilik utama.

Kata Kunci: Dewan Komisaris, Komite Audit, indeks CG, privatisasi, kinerja keuangan BUMN.

Abstract

This study aimed at examining the effect of board-governance characteristics on the financial performance of SOEs in Indonesia. Corporate governance (CG) index was utilized to observe the effect of board governance implementation of SOEs on performance before and after privatization. Board governance measured by board characteristics proxied by several variables, namely; board size, proportion of Independent Commissioner on board, board meeting frequencies, board-member educational background, size of Audit Committees, proportion of Audit Committee independence, Audit Committee meeting frequencies, and educational background of Audit Committee members. While the financial performance of SOEs as dependent variable was measured by Return on Equity. Multiple linear regression technique was employed to test influence of board-governance characteristics and firm performance between. The data used in this study to develop CG index consisted of primary data obtained through questionnaires, followed focus group discussions to clarify the result. Secondary data sourced from officially-published annual report of SOEs were gathered for board-governance characteristics. The study gathered 94 observations of firms-year of SOEs listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), three years before and after privatization until December 31, 2014.

The study found that board size, proportion of Independent Commissioner, board meeting frequencies, Audit Committee size, Audit Committee meeting frequencies, and CG index have positive effect on SOEs financial performance. Further, the result indicates that financial performance of SOEs was better after privatization. The result of the study reveals that SOEs listed on the IDX should consider several characteristics of board-governance in their governance implementation on the BOC and Audit Committee members as well as the proportion of independent commissioners on boards. Additionally, the result of the study also shows that SOEs should consider the effectiveness of board and audit committee meeting frequencies as an important aspect of good governance implementation in Indonesia. It is suggested that the government of Indonesia need to selectively choose SOEs for privatization to achieve optimum results of privatization in accordance to priorities imposed by the government as the primary owner.

Keywords: Board of Commissioners, Audit Committee, CG index, privatization, financial performance of SOEs.

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah Yang Maha Kuasa, hanya dari Allah penulis memperoleh kekuatan, hidayah, rahmat, dan kesempatan ini. Hanya dengan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan disertasi yang berjudul **Karakteristik Dewan Komisaris, Indeks *Corporate Governance* dan Privatisasi: Dampak Terhadap Kinerja Keuangan BUMN di Indonesia.**

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada:

1. Alm. Prof. Dr. Hartono, Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek selaku promotor dan Prof. Djoko Suhardjanto, M.Com. (Hons), Ph.D., Ak., Prof. Niki Lukviarman, MBA, DBA, Ak., selaku ko-promotor yang selalu memberikan bimbingan, nasehat, masukan, semangat, motivasi dan kesempatan kepada penulis. Beliau merupakan orang tua bagi penulis yang selalu menyediakan waktunya untuk *sharing* dan diskusi rutin dalam membantu penulis menyelesaikan disertasi ini. Tidak ada kata yang pantas penulis ucapkan selain ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya.
2. Rektor Universitas Sebelas Maret, Prof. Dr. Ravik Karsidi, MS.
3. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret, Dr. Hunik Sri Runing Sawitri, M.Si
4. Direktur Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, Prof. Dr. Furqon Hidayatullah, M.Pd.
5. Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek. beserta jajarannya.
6. Ketua dan anggota tim penguji: Prof. Dr. Tulus Haryono, M.Ek., Dr. Hunik Sri Runing Sawitri, M.Si, Prof. Niki Lukviarman, DBA, MBA, Ak., Drs. Muhammad Agung Prabowo, M.Si., Ph.D., Ak., Prof. Djoko Suhardjanto,

M.Com. (Hons), Ph.D., Ak, Wimboh Santoso, SE., M.Sc, Ph.D sebagai anggota tim penilai atas masukan dan saran-saran yang sangat berharga dalam penulisan disertasi ini.

7. Dosen-dosen yang telah menginspirasi penulis: Alm Prof. Dr. Hartono, Prof. Niki Lukviarman, DBA, MBA, Ak., Prof. Djoko Suhardjanto, M.Com. (Hons), Ph.D., Ak., Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., Drs. Muhammad Agung Prabowo, M.Si., Ph.D., Ak., Dr. Guntur Riyanto, M.Si, Supriyono, SE, M.Si, terima kasih untuk saran, nasehat, masukan dan motivasinya kepada penulis dalam menyelesaikan proses perkuliahan dan mendampingi penulis dalam melalui masa-masa sulit.
8. Rekan seperjuangan, sahabat dalam suka dan duka, yang mewarnai proses perjuangan kuliah S3 dengan canda dan tawa. Mbak Yayuk, mbak Erna, mbak Diah, Dr. Hikmah, mbak Anna, *my brother* mas Iwan Setiadi, mas Pramono, yang senantiasa bersedia meluangkan waktunya untuk makan bersama, berdiskusi, dan berkeluh kesah. Para sahabat seperjuangan yang pantang menyerah dan *member of* Padepokan Aji Tirto Wening (ATW): Dr. Abdul Kharis Almasyari, pak Edy, pak Syam, bu Lia, pak Rudi, pak Amin, Iwan Setiadi (Aconxs), pak Hartoko, pak Totok, pak Hudi, dan pak Haris, khususnya kepada pak Kharis, terima kasih untuk semua bantuannya.
9. Kakak kelas yang menginspirasi: Dr. Krismiaji, Dr. Amin Pujiati, Dr. Santi Budiman, Dr. Surifah, dan Dr. Abdul Kharis Almasyari, yang senantiasa *men-support* penulis dalam melalui perjuangan ini.
10. Para sahabat di Jakarta dr Budi, Eddy, Desy, Prio dan sahabat di Solo Decky, Empuk Eyub (Tuli), Mas Agus, Guruh, Ade, Hartoto serta kepala rumah tangga rumah DDA pak Mufid dan ibu Mufid, dan Mbah Ranto (Lemah Putih)
11. Para Dosen dan Staf di PDIE dan FEB UNS yang bersahabat.
12. Isteriku dan putra-putriku yang telah memberikan dukungan, doa dan pengertian selama penulis menempuh kuliah S3.
13. Terima kasih dan teriring doa kepada kedua orang tuaku yang luar biasa, Alm dan Almarhumah Doyo Atmojo atas doa restunya, sehingga penulis bisa

menempuh pendidikan tertinggi, semoga arwah almarhum dan almarhumah diberikan tempat yang mulia disisi-Nya

14. Saudara dan sahabat karibku: Dr. Guntur Riyanto, M.Si, Drs. Trio Handoko, MM, Dr. Iwan Setiadi, M.Si, yang telah memberikan dukungan dan bantuan yang tidak ternilai harganya selama penulis menempuh kuliah S3 dan dalam melalui masa-masa sulit. Semoga Allah SWT selalu membalas budi baik mereka dengan pahala dan rejeki yang berlipat ganda. Amin...
15. Semua pihak yang membantu penulis dalam menyelesaikan studi dan penulisan disertasi yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini hanya dapat diselesaikan atas ijin dan kehendak Allah SWT. Semoga Allah SWT selalu memberikan pahala atas kebaikan dan keberkahan untuk semua pihak yang turut andil dalam proses penyelesaian disertasi ini, dan menjadikan disertasi ini bermanfaat bagi semua pihak. Akhir kata, *tak ada gading yang tak retak*, penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu penulis memohon maaf kepada semua pihak atas segala kekurangan yang terdapat dalam disertasi ini.

Surakarta April 2016

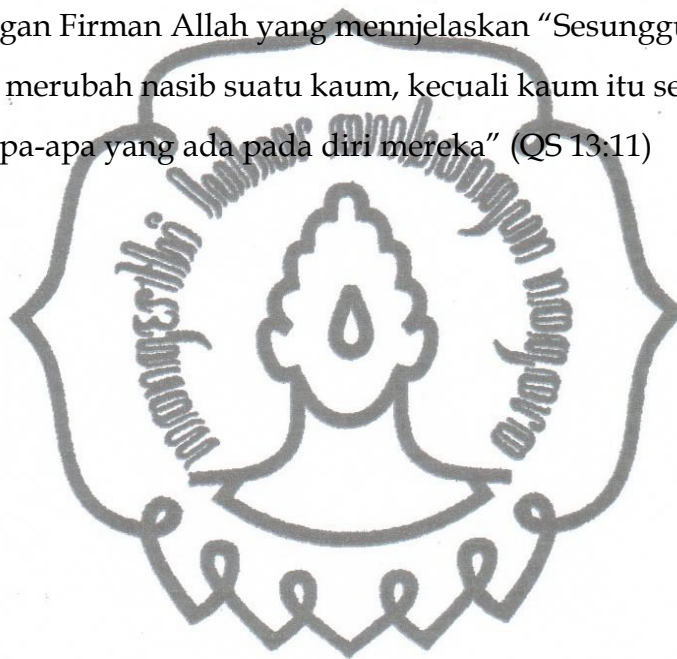
Penulis,

Nurharjanto

Motto:

Kesuksesan hanya dapat diraih dengan seegala upaya dan usaha yang disertai doa, karena sesungguhnya nasib seseorang manusia tidak akan berubah dengan sendirinya tanpa berusaha.....

Sesuai dengan Firman Allah yang menjelaskan “Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum, kecuali kaum itu sendiri yang merubah apa-apa yang ada pada diri mereka” (QS 13:11)

**Persembahan:**

Saya persembahkan disertasi ini untuk istriku tercinta, Fithri Andriyani, SPd, S.Sos, Fariz Hutama Putra, SE, BS, MBA , Reza Andriyanto BS, Rizki Andriyanto, Amanda Sabina Andriyani, serta sebagai persembahan khusus untuk kedua orang tuaku yang tersayang, Alm. Bapak Doyo Atmodjo dan Almh. Ibu Daryati

commit to user

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN PROMOTOR.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN PENGUJI DISERTASI.....	iii
LEMBAR TIM PENGUJI DISERTASI.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Kontribusi Penelitian.....	13
BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	17
2.1.2 <i>Corporate Governance</i>	25
2.2 Indeks <i>Corporate Governance</i>	35
2.3 Kinerja Keuangan.....	37
2.4 Badan Usaha Milik Negara dan Privatisasi	38
2.5 Karakteristik Dewan Komisaris dan Kinerja Keuangan	42
2.6 Indeks CG dan Kinerja Keuangan	44
2.7 Privatisasi dan Kinerja Keuangan	45

2.8 Skema Konseptual Penelitian	47
2.9 Pengembangan Hipotesis Penelitian	49
BAB III. METODE PENELITIAN	64
3.1 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	64
3.2 Data dan Metode Pengumpulan Data	67
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	69
3.4 Metode Analisis Data.....	79
BAB IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	88
4.1 Perusahaan yang diteliti	88
4.2 Statistik Deskriptif.....	88
4.3 Uji Persyaratan Analisis	97
4.4 Pengujian Hipotesis.....	98
4.4.1 Analisis Regresi Berganda	103
4.4.2 Analisis Regresi Berganda Indeks CG	109
4.4.3 Uji Beda Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Privatisasi	110
4.4.4 Pembahasan	113
BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....	138
5.1 Kesimpulan	138
5.2 Implikasi, Keterbatasan, dan Saran.....	142
Referensi.....	149

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Skema Konsep Penelitian	48
3.2 Skema Penyusunan Indeks NA	77



DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Ringkasan Hipotesis Penelitian	63
3.1 Jumlah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Per 31 Desember 2014)	65
3.2 Sampel Penelitian	66
3.3 Rekapitulasi Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran	86
4.1 Statistik Deskriptif	89
4.2 Hasil Pengujian Regresi Berganda	104
4.3 Hasil Pengujian Regresi	109
4.4 Uji Beda Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Privitisasi-1	111
4.5 Uji Beda Kinerja Keuangan BUMN Sebelum dan Sesudah Privitisasi-2	111
4.6 Rekapitulasi Hasil Penelitian	113
4.7 Hasil Bobot Indeks CG NH Variabel Independen Penelitian	135
4.8 Hasil Estimasi Model Regresi Berganda Terhadap Data Mentah dan Data Tertimbang dengan Indeks CG Nurharjanto (NH)	136

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Hasil Olah Data SPSS
Lampiran II	Rekapitulasi Hasil Data Keuangan
Lampiran III	Indeks CG
Lampiran IV	Hasil Kuisioner Responden

