

**DAMPAK PRIVATISASI DAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
PADA KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA MILIK  
NEGARA (BUMN) DI INDONESIA**



**TESIS**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat  
Guna Mencapai Derajat Magister Sains Program Studi Magister Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

**Oleh:**

**RISTAFANY PAHLEVI**

**NIM: S4310015**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
*commit to user*  
SURAKARTA**

**2012**

**DAMPAK PRIVATISASI DAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
PADA KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA MILIK  
NEGARA (BUMN) DI INDONESIA**

Disusun oleh:

**RISTAFANY PAHLEVI**  
**NIM: S4310015**

Telah disetujui Pembimbing

Pada tanggal: 29 Juni 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

  
**Dr. Payamta, M.Si., Ak., CPA.**  
**NIP: 196609251992031002**

  
**Arif Lukman, S, S.E., M.M., Master.Ak.**  
**NIP: 198005232005011003**

Mengetahui:  
Ketua Program Studi Magister Akuntansi

  
**Dr. Payamta, M.Si., Ak., CPA.**  
**NIP: 196609251992031002**

**DAMPAK PRIVATISASI DAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
PADA KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA MILIK  
NEGARA (BUMN) DI INDONESIA**

Disusun oleh:  
**RISTAFANY PAHLEVI**  
NIM: S4310015

Telah disetujui Tim Penguji

Pada tanggal : 23 JUL 2012

Ketua : Dr. Bandi, M.Si., Ak.

Sekretaris : Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak.

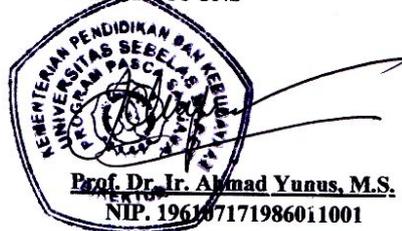
Anggota : Dr. Payamta, M.Si., Ak., CPA.

Arif Lukman S, S.E., M.M., Master.Ak.



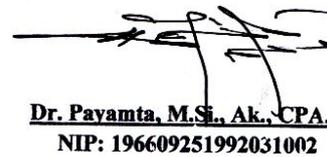
Mengetahui:

Direktor PPs UNS



**Prof. Dr. Ir. Ahmad Yuans, M.S.**  
NIP. 196107171986011001

Ketua Program Studi Magister Akuntansi



**Dr. Payamta, M.Si., Ak., CPA.**  
NIP: 196609251992031002

## PERNYATAAN

Nama : Ristafany Pahlevi  
NIM : S4310015  
Program Studi : Magister Akuntansi  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Dampak Privatisasi dan *Corporate Governance* Pada Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Indonesia” adalah betul-betul karya saya sendiri. Hal-hal yang bukan karya saya, dalam tesis ini diberi tanda *citasi* dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila ditemukan hal terbukti saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan tesis dan gelar yang saya peroleh atas tesis tersebut.

Surakarta, 23 Juli 2012

Yang menyatakan,


Ristafany Pahlevi

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat, karunia dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis dengan judul “Dampak Privatisasi dan *Corporate Governance* Pada Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Indonesia” ini disusun untuk memenuhi persyaratan mencapai derajat Magister Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Tesis ini bukan hasil dari jerih payah sendiri, akan tetapi banyak pihak yang telah membantu. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung hingga selesainya Tesis ini:

1. ALLAH SWT yang selalu ada di sisi penulis dalam suka maupun duka serta Nabi Muhammad SAW yang selalu menjadi contoh dan panutan penulis.
2. Prof. Dr. Ravik Karsidi, M.S., selaku Rektor Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Prof. Dr. Ir. Ahmad Yunus, M.S., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Dr. Wisnu Untoro, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

*commit to user*

5. Dr. Payamta, M.Si., Ak., CPA., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta dan selaku pembimbing I yang telah meluangkan waktu, ilmu, ide, dan tenaganya serta memotivasi penulis untuk menyusun dan menyelesaikan tesis ini.
6. Y. Anni Aryani, Dra., M.Prof.Acc., Ph.D., Ak., selaku Sekretaris Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
7. Arif Lukman S, S.E., M.M., Master.Ak., selaku Pembimbing II yang telah memberikan waktu dan segala kemudahan serta kesabaran mengarahkan dalam penyusunan tesis ini.
8. Bapak Ibu Dosen beserta staf di Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Surakarta.
9. Kedua orang tuaku, Mustofa Junaidi, S.E., dan Maryatmi, S.E.
10. Adekku termanja Muhammad Adrian Firmansyah.
11. Keluarga tercinta, yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
12. Muhammad Andrianto Eko Budhi Setiyanto, S.E., M.Si.
13. Teman-teman angkatan 12 & 13 Magister Akuntansi FE UNS.
14. Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
15. Almamaterku.

Surakarta,

2012

*commit to user*

Ristafany Pahlevi

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR GRAFIK .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
ABSTRAKSI .....	xvi
ABSTRACT .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN	
HIPOTESIS .....	14

*commit to user*

2.1	Landasan Teori .....	14
2.1.1	Kinerja Keuangan BUMN .....	14
2.1.2	Privatisasi .....	14
2.1.3	<i>Corporate Governance</i> .....	20
2.1.4	Dewan Komisaris .....	23
2.1.5	Dewan Komisaris Independen .....	24
2.1.6	Rapat Dewan Komisaris .....	25
2.1.7	Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris .....	26
2.1.8	Komite Audit .....	26
2.1.9	Komite Audit Independen .....	28
2.1.10	Latar Belakang Pendidikan Komite Audit .....	28
2.1.11	Rapat Komite Audit .....	28
2.2	Skema Konseptual Penelitian .....	29
2.3	Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis ..	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>37</b>
3.1	Ruang Lingkup dan Jenis Penelitian .....	37
3.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	38
3.3	Data dan Metode Pengumpulan Data .....	39
3.4	Variabel Penelitian, Definisi Operasional Dan Pengukuran .....	39
3.4.1	Variabel Independen (variabel bebas) .....	39
3.4.2	Variabel Dependen (variabel terikat) .....	44
3.5	Metode Analisis Data .....	45

*commit to user*

3.5.1	Statistik Deskriptif.....	45
3.5.2	Uji Beda Mean .....	45
3.5.3	Pengujian Asumsi Klasik .....	46
3.5.4	Analisis Regresi Berganda .....	48
3.5.5	Pengujian Hipotesis .....	49
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>51</b>
4.1	Deskriptif Data .....	51
4.1.1	Pengumpulan Data dan Penentuan Sampel .....	51
4.1.2	Statistik Deskriptif .....	51
4.2	Hasil Analisis Data .....	53
4.2.1	Uji Beda Mean .....	53
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik .....	55
4.2.3	Analisis Regresi Berganda .....	60
4.2.4	Pengujian Hipotesis .....	62
4.3	Pembahasan .....	65
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>75</b>
5.1	Kesimpulan .....	75
5.2	Keterbatasan .....	75
5.3	Saran .....	76
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>77</b>
<b>LAMPIRAN</b>		

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Nilai <i>Durbin Watson</i> .....	48
4.1 Proses Pengambilan Sampel .....	51
4.2 <i>Descriptive Statistics</i> .....	52
4.3 Hasil Uji Beda Mean .....	54
4.4 Hasil Uji <i>Wilcoxon for ROE</i> .....	54
4.5 Hasil Uji <i>Wilcoxon for ROA</i> .....	55
4.6 Hasil Uji Multikolinieritas .....	58
4.7 Hasil Uji Autokolerasi .....	58
4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda <i>for ROE</i> .....	60
4.9 Hasil Uji Regresi Linier Berganda <i>for ROA</i> .....	61

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Skema Konseptual Penelitian .....	29



*commit to user*

**DAFTAR GRAFIK**

Grafik	Halaman
4.1 Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot for ROE</i> .....	56
4.2 Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot for ROA</i> .....	57
4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>Scatterplot for ROE</i> ....	59
4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>Scatterplot for ROA</i> ....	59



*commit to user*

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN)
- Lampiran 2. Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011
- Lampiran 3. Daftar ROE dan ROA pada perusahaan yang melakukan privatisasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 4. Daftar ROE, ROA, dan *corporate governance* pada perusahaan yang melakukan privatisasi yang dijadikan sampel
- Lampiran 5. *Normality Test for T-Paired*
- Lampiran 6. *Wilcoxon Signed Ranks for ROE*
- Lampiran 7. *Wilcoxon Signed Ranks for ROA*
- Lampiran 8. *Descriptive Statistic*
- Lampiran 9. *Regression for ROE*
- Lampiran 10. *Normality & Charts for Normal P-Plot for ROE*
- Lampiran 11. *Charts for Heteroskedastisity test: Scatterplot for ROE*
- Lampiran 12. *Regression for ROA*
- Lampiran 13. *Normality & Charts for Normal P-Plot for ROA*
- Lampiran 14. *Charts for Heteroskedastisity test: Scatterplot for ROA*
- Lampiran 15. Tabel Nilai *Durbin Watson*,  $\alpha = 5\%$

**ABSTRAKSI****DAMPAK PRIVATISASI DAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
PADA KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA MILIK  
NEGARA (BUMN) DI INDONESIA****RISTAFANY PAHLEVI****NIM : S4310015**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi serta menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan BUMN.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN di Indonesia, sedangkan sampel pada penelitian ini untuk pengujian tahap I dari tahun 1993-2010, pengujian tahap II yaitu dari tahun 2007-2011, melakukan IPO dan *listing* di Bursa Efek Indonesia yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan (1) Uji Beda Mean, (2) Analisis Regresi Berganda, dan (3) Pengujian Hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Hasil uji beda mean menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi, (2) Semakin banyak jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, dan jumlah rapat komite audit maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan BUMN, sedangkan semakin banyak jumlah dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, proporsi latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

Kata Kunci: Privatisasi, *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan, Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Ketersediaan Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Indonesian Capital Market Directory*, dan website perusahaan sampel.

*commit to user*

**ABSTRACT****THE IMPACT OF PRIVATIZATION AND CORPORATE GOVERNANCE IN THE STATE-OWNED ENTERPRISE'S FINANCIAL PERFORMANCE IN INDONESIA****RISTAFANY PAHLEVI**  
**NIM : S 4310015**

*This study aims to examine the differences in financial performance before and after the privatization of state enterprises as well as to examine the influence of corporate governance on the financial performance of SOEs.*

*The population in this study is all state-owned companies in Indonesia, while the sample in this study for phase I testing of the years 1993-2010, phase II testing of the years 2007-2011, namely, doing an IPO and listing on the Indonesia Stock Exchange selected by purposive sampling method. This study used (1) Test Mean Differences, (2) Multiple Regression Analysis, and (3) Testing Hypotheses data analysis techniques.*

*The results showed that: (1) mean different test results showed no difference in the company's financial performance before and after the privatization of state enterprises, (2) The more the number of audit committee, the proportion of independent audit committee, audit committee meetings and the number the better the performance company's financial state, while the greater number of commissioners, the proportion of independent commissioners, the number of board meetings, the proportion of the board of education background, the proportion of independent audit committee, the proportion of the educational background of the audit committee will reduce the company's financial performance of SOEs.*

**Keywords:** *Privatization, Corporate Governance, Financial Performance, State-Owned Enterprises (SOEs).*

**Data Availability:** *www.idx.co.id, Indonesian Capital Market Directory, and the sample company's official website*

*commit to user*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 LATAR BELAKANG PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi serta menguji pengaruh *corporate governance* (CG) terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Miliki Negara (BUMN). CG diprosikan dengan variabel jumlah dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit.

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar. Hasil dari kinerja tersebut harus dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus maka akan terjamin kelangsungan hidupnya karena akan mendapat kepercayaan dari publik, sehingga publik akan merasa nyaman untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Untuk mengetahui bagaimana kinerja yang dicapai oleh suatu perusahaan perlu dilakukan penilaian kinerja (Lingle dan Schiemann, 1996).

Metode penilaian kinerja yang digunakan selama ini, yaitu penilaian kinerja perusahaan dengan ukuran keuangan dan non keuangan. Sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu mencari laba, maka hampir semua perusahaan mengukur kinerjanya dengan ukuran keuangan. Pengukuran dengan aspek keuangan lebih

sering digunakan karena ada standar pembanding yang potensial, baik berupa laporan keuangan di masa lalu atau dengan laporan keuangan perusahaan lain yang sejenis (Hansen dan Mowen, 1997).

Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai macam indikator (Lingle dan Schiemann, 1996). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan *return on equity* (ROE) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas yang dihitung dengan membandingkan antara pendapatan setelah pajak dengan total ekuitas. ROE adalah rasio laba bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri untuk mengukur tingkat hasil investasi pemegang saham. Nilai ROE yang semakin tinggi mengindikasikan tingkat hasil yang lebih baik kepada pemegang saham atas investasinya. Selain itu, nilai ROE yang tinggi menunjukkan penerimaan badan usaha atas investasi yang sangat baik dan manajemen biaya yang efektif (Sabardi, 1995: 116). Pengukuran profitabilitas juga dapat digunakan dengan indikator *return on assets* (ROA) karena ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan harta yang dimiliki (Haniffa dan Cooke, 2005).

Konstitusi Undang-Undang Dasar (UUD) 1945 mengamanatkan bahwa pelaku utama dalam sistem perekonomian Indonesia adalah sektor pemerintah, koperasi, masyarakat atau individu, dan sektor swasta. Sektor swasta meliputi sektor swasta luar negeri dan sektor swasta dalam negeri. Sektor swasta dalam negeri meliputi dari perusahaan swasta murni dan perusahaan badan usaha milik

pemerintah yang meliputi Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) dan BUMN. Pada pasal 33 ayat 4 UUD 1945 tersurat bahwa landasan perekonomian nasional adalah demokrasi ekonomi. Artinya adalah bahwa produksi dikerjakan dari semua, oleh semua, dan untuk semua di bawah pimpinan atau pemilikan anggota masyarakat, karena kemakmuran masyarakatlah yang diutamakan. Dari kerangka pasal ini, tersirat bahwa *point of interest* perekonomian Indonesia adalah kesejahteraan rakyat, sehingga pengelolaan pasal 2 ayat 1 butir d, Undang-Undang No.19 Tahun 2003 tentang BUMN. BUMN merupakan salah satu pelaku utama perekonomian nasional yang bertujuan untuk mendukung keuangan Negara dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Salah satu campur tangan yang dilakukan pemerintah dalam menggerakkan ekonomi nasional dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat adalah mendorong pengelolaan badan usaha milik pemerintah terutama BUMN. Melalui kepemilikan mayoritas di dalam BUMN pemerintah juga merupakan pelaku utama di dalam ekonomi Indonesia.

BUMN selama ini sering mendapat sorotan kritis dari masyarakat. BUMN dipandang sebagai badan usaha yang tidak efisien, karena boros dalam pemanfaatan sumber daya, sarat dengan korupsi, serta memiliki profitabilitas yang rendah. Kritik ini cukup beralasan apabila dilihat dari perkembangan kinerja banyak BUMN dari waktu ke waktu yang memang belum sepenuhnya sesuai dengan yang diharapkan, meskipun terdapat pula BUMN yang memiliki kinerja yang sangat baik. Argumen yang sering digunakan sebagai penjelasan atas belum optimalnya kinerja BUMN adalah tujuan pendiriannya yang lebih diprioritaskan pada pemberian pelayanan publik dan pemenuhan kebutuhan masyarakat dibandingkan dengan perolehan laba.

Kinerja BUMN yang relatif rendah tidak dapat dibiarkan berlarut-larut, karena akan semakin tertinggal dan sulit bersaing dengan perusahaan swasta sejenis. Terlebih lagi bila keberadaan BUMN ditempatkan dalam tata perekonomian dunia dewasa ini yang semakin mengglobal dan seakan-akan tanpa batas, di mana BUMN tidak hanya bersaing dengan perusahaan-perusahaan transnasional dari berbagai negara maju. Kinerja BUMN yang rendah secara langsung atau pun tidak langsung akan berdampak pada kesejahteraan rakyat, mengingat salah satu perannya adalah sebagai penyedia *public goods*, berupa penyediaan barang dan jasa yang bermutu dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak. Di samping itu peran BUMN juga menyediakan *input* seperti listrik, gas bumi, air, minyak dan lainnya untuk kepentingan dunia usaha. BUMN memang telah mampu memainkan peran untuk memenuhi kebutuhan dan hajat hidup masyarakat, tetapi peran tersebut dicapai dengan biaya yang sangat tinggi atau tidak efisien (Kantor Negara Pendayagunaan BUMN/Badan Pengelola BUMN, 1998). Inefisiensi pengelolaan BUMN jika dibiarkan berlangsung maka akan menjadi beban bagi masyarakat, karena harus membayar harga yang lebih tinggi dari yang seharusnya untuk mendapatkan barang dan jasa yang disediakan oleh BUMN.

Privatisasi menurut sebagian peneliti jika dilihat dari sudut pandang kebijakan publik, misalnya Porter (1980), masih menjadi dilema untuk dijalankan pemerintah. Timbulnya dilema dikarenakan privatisasi mempunyai dampak yang luas dan tidak hanya membawa konsekuensi ekonomi, namun juga sosial dan politik. Dia menyatakan bahwa privatisasi akan menurunkan kinerja perusahaan apabila tidak dilakukan dengan persiapan yang bagus. Dorongan terhadap

pelaksanaan privatisasi sangat kuat dipengaruhi oleh publik, terutama *stakeholder* dari perusahaan milik negara itu sendiri (Savas, 2000). Dorongan yang kuat tersebut dilandasi oleh kepentingan *stakeholder* untuk meningkatkan kinerja dalam rangka memberikan kontribusi secara internal dalam bentuk perbaikan kinerja perusahaan dan kesejahteraan karyawan maupun secara eksternal bagi penerimaan negara.

Brich dan Harr (2000) melakukan penelitian pengaruh privatisasi di dua dekade terakhir di Argentina, Chile, Brazil, Colombia, Mexico, Peru, Venezuela dan negara Caribbean. Hasil penelitian menunjukkan bahwa privatisasi mempunyai pengaruh positif pada produktivitas dan berpengaruh negatif pada tenaga kerja. Pengaruh privatisasi terhadap tenaga kerja bersifat negatif karena langkah yang sering ditempuh dalam privatisasi adalah pengurangan pegawai.

Untuk mengatasi masalah kinerja BUMN salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemerintah adalah dengan melakukan privatisasi terhadap BUMN. Privatisasi adalah kebijakan yang paling populer dibandingkan dua alternatif kebijakan lain yang dipromosikan pemerintah untuk memperbaiki kinerja BUMN, yaitu restrukturisasi dan profitisasi. Restrukturisasi merupakan upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan (UU Republik Indonesia No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN). Kebijakan tersebut sampai saat ini masih sering menjadi kontradiksi, di mana terdapat pihak-pihak yang bersifat pro maupun kontra. Pihak yang pro memandang privatisasi sebagai suatu solusi bagi pemerintah untuk mengatasi defisit APBN dan sekaligus dapat meningkatkan

kinerja BUMN secara bertahap. Sedangkan pihak yang kontra memandang privatisasi sebagai upaya untuk menggadaikan nasionalisme, khususnya untuk privatisasi BUMN yang sebagian sahamnya dijual kepada pihak asing dalam proporsi yang cukup signifikan.

Kontradiksi atau polemik yang timbul seputar privatisasi pada dasarnya dilandasi oleh pengamatan empirik atas pengalaman pelaksanaan privatisasi yang perlu dilakukan secara cermat, baik dari segi metode maupun waktunya, agar dapat dihasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan biaya yang harus ditanggung. Savas (2000) misalnya mengemukakan bahwa privatisasi dapat mendorong keunggulan daya saing, tetapi transformasi dari perusahaan negara melalui privatisasi belum sepenuhnya dapat menjamin tercapainya kondisi tersebut.

Saat *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal, yang merupakan saat yang penting bagi perusahaan BUMN di mana penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal (Lilis Setiawati, 2002). Informasi yang pasti tersedia bagi investor untuk menilai perusahaan pada saat melakukan IPO adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan diharapkan mampu mencerminkan kondisi perusahaan yang riil.

Terdapat banyak faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan privatisasi, namun menurut Taylor dan Warrack (1998) dapat diklasifikasikan menjadi empat faktor. Faktor pertama masalah ideologi yang pada intinya menitikberatkan bahwa semua aktivitas ekonomi harusnya diserahkan kepada sektor swasta. Ideologi dapat menjadi pendorong yang kuat untuk

dilaksanakannya privatisasi. Faktor kedua adalah akuntabilitas yang dilandasi oleh gagasan bahwa sektor swasta lebih memiliki rasa tanggung jawab kepada publik, sebagai konsekuensi dari lebih diperhatikannya aspek kepercayaan dan kredibilitas, karena pola hubungan bisnis yang spesifik. Faktor ketiga adalah masalah efisiensi, di mana pada banyak kasus sektor publik lebih lamban dalam membuat keputusan dan sering kali menciptakan ketidakpastian. Kondisi ini berbeda dengan sektor swasta yang pembuatan keputusannya relatif harus lebih cepat, lebih besar, meskipun dengan mempertimbangkan berbagai risiko. Faktor keempat adalah pembiayaan, yaitu privatisasi dimaksudkan oleh pemerintah untuk mendapatkan dana segar untuk memperbaiki fasilitas guna meningkatkan kinerja keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah CG. Sejak krisis yang terjadi di Indonesia pada tahun 1998 isu mengenai CG telah menjadi salah satu bahasan penting yang menarik (Suhardjanto dan Apreria, 2010). CG memiliki beberapa indikator yang berupa dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit.

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan tidak ada hubungan CG dengan kinerja perusahaan (Daily *et al.*, 1998). CG tidak mempengaruhi kinerja secara langsung. Di lain pihak menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *poor governance*, adanya hubungan positif antara CG dengan kinerja perusahaan (Klapper dan Love, 2002; Mitton, 2002; dan Darmawati, Deni, Khomsiyah, Rika,

2004). Di Indonesia CG diterapkan pada BUMN berdasarkan pada Keputusan Menteri BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002, khususnya pada Bab II Pasal 4 yang menyatakan bahwa BUMN wajib menerapkan CG supaya kinerja BUMN meningkat dan mendorong program privatisasi. Sesuai dengan pelaksanaan tersebut, maka diperlukan adanya suatu upaya untuk mendorong BUMN untuk berkinerja lebih baik lagi. CG dianggap dapat mensupervisi dan memonitor manajemen tidak hanya untuk mengurangi *agency cost* tetapi juga untuk meningkatkan *image* dan reputasi perusahaan di mata publik (Akhtaruddin, 2010; dan Hossain, 2008). Semakin tingginya standar CG dengan didukung oleh kemampuan operasional yang handal diharapkan dapat meningkatkan kinerja BUMN.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2002) menyatakan CG bertujuan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Isu mengenai CG di Indonesia menjadi bahasan penting sejak karena CG diperlukan untuk mendukung pemulihan ekonomi dan pertumbuhan perekonomian yang stabil setelah masa krisis (Herwidayatmo, 2000). Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (2004), prinsip dasar CG adalah transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Praktik yang diharapkan muncul dalam menerapkan akuntabilitas diantaranya pemberdayaan dewan komisaris untuk melakukan *monitoring*, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen guna memberikan jaminan perlindungan kepada pemegang saham dan pembatasan kekuasaan yang jelas di jajaran direksi.

Manfaat penerapan CG menurut Tjager (2003) adalah (1) untuk meminimalkan *agency cost* atau biaya yang timbul sebagai akibat dari pendelegasian kewenangan kepada manajemen termasuk biaya penggunaan sumber daya perseroan untuk kepentingan pribadi maupun dalam rangka pengawasan terhadap perilaku manajemen sendiri; (2) untuk meminimalkan *cost of capital* yang harus ditanggung bila perusahaan mengajukan pinjaman kepada kreditur; (3) untuk meningkatkan nilai saham perusahaan; dan (4) untuk meningkatkan citra perusahaan. Pengendalian biaya di dalam penerapan tersebut berakibat pada suatu kepercayaan masyarakat tentang efisiensi yang diterapkan oleh perusahaan. CG merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari perilaku kurang baik yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleiver dan Vishny, 1997).

Peneliti menggunakan sampel BUMN di Indonesia yang telah melakukan privatisasi tanpa membuat *sub-sampel* kemudian melihat dan membandingkan perubahan kinerja yang terjadi sebelum dan setelah privatisasi. Penelitian ini juga meneliti hubungan antara CG dan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Kajian mengenai CG yang sudah banyak diteliti adalah dewan komisaris dan komite audit. Penelitian terdahulu belum banyak mengkaitkan latar belakang pendidikan dewan komisaris utama (Ahmed *et al.*, 1994) dan latar belakang pendidikan komite audit (Anggitarani, 2008). Oleh karena itu, penulis menyimpulkan judul yang sesuai dengan penelitian ini adalah **“Dampak Privatisasi dan *Corporate Governance* Pada Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Di Indonesia”**.  
*commit to user*

## 1.2 PERUMUSAN MASALAH

Setiyanto (2007) menguji implikasi kebijakan privatisasi terhadap kinerja PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Kinerja PT Telekomunikasi Indonesia (TELKOM) diukur dengan menggunakan data keuangan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan kinerja PT TELKOM pasca privatisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja PT TELKOM pasca privatisasi mengalami peningkatan secara signifikan. Perubahan strategi, struktur dan budaya organisasi merupakan faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja PT TELKOM pasca privatisasi. Heriyadi (2005) menguji pengaruh privatisasi terhadap kinerja bank BNI. Kinerja diukur dengan *capital, asset quality, manajemen, earnings and liquidity* (CAMEL). Teknik analisis yang digunakan adalah *time series technique trend ratio*. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata ratio CAMEL mengalami peningkatan setelah adanya privatisasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa setelah privatisasi, kinerja BUMN mengalami peningkatan.

Brich dan Harr (2000) melakukan penelitian pengaruh privatisasi di dua dekade terakhir di Argentina, Chile, Brazil, Colombia, Mexico, Peru, Venezuela dan negara Caribbean. Hasil penelitian menunjukkan bahwa privatisasi mempunyai pengaruh positif pada produktivitas dan berpengaruh negatif pada tenaga kerja. Porter (1980), masih menjadi dilema untuk dijalankan pemerintah. Timbulnya dilema dikarenakan privatisasi mempunyai dampak yang luas dan tidak hanya membawa konsekuensi ekonomi, namun juga sosial dan politik. Dia menyatakan bahwa privatisasi akan menurunkan kinerja perusahaan apabila tidak dilakukan dengan persiapan yang bagus. Dorongan terhadap pelaksanaan privatisasi

sangat kuat dipengaruhi oleh publik, terutama stakeholder dari perusahaan milik negara itu sendiri (Savas, 2000). Dorongan yang kuat tersebut dilandasi oleh kepentingan stakeholder untuk meningkatkan kinerja dalam rangka memberikan kontribusi secara internal dalam bentuk perbaikan kinerja perusahaan dan kesejahteraan karyawan maupun secara eksternal bagi penerimaan negara.

Akhtaruddin, dan Haron (2010) serta Hossain, (2008) menyatakan bahwa semakin tingginya standar CG dengan didukung oleh kemampuan operasional yang handal diharapkan dapat meningkatkan kinerja BUMN karena CG dianggap dapat mensupervisi dan memonitor manajemen tidak hanya untuk mengurangi *agency cost* tetapi juga untuk meningkatkan *image* dan reputasi perusahaan di mata publik, sedangkan Daily dan Dalton, (1998) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan CG dengan kinerja perusahaan.

Sesuai dengan *research gap*, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan antara kinerja keuangan BUMN tiga tahun sebelum privatisasi dan tiga tahun sesudah privatisasi?
2. Apakah terdapat pengaruh CG terhadap kinerja keuangan BUMN setelah privatisasi dari tahun 2007-2011?

### 1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan penelitian di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum privatisasi dengan kinerja keuangan sesudah privatisasi.  
*commit to user*
2. Menguji pengaruh CG terhadap kinerja keuangan BUMN.

#### 1.4 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap berbagai pihak di bawah ini:

1. Bagi Pengembangan Akademik

Penelitian ini berguna bagi peningkatan pemahaman mengenai privatisasi, baik menyangkut keberhasilan privatisasi maupun faktor penentu keberhasilan privatisasi.

2. Bagi Pemerintah

Pemerintah selaku penentu kebijakan publik dapat mempertimbangkan berbagai aspek yang terkait sebelum melakukan restrukturisasi dan privatisasi terhadap BUMN. Kebijakan restrukturisasi dan privatisasi hendaknya dilaksanakan secara transparan dengan mengacu pada penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dan peningkatan kinerja perusahaan sektor publik untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat yaitu efisiensi ekonomi. Pemerintah dapat menyiapkan beberapa upaya struktural maupun non-struktural sebelum menerapkan kebijakan restrukturisasi dan privatisasi pada BUMN, sehingga program restrukturisasi dan privatisasi dapat berjalan secara lebih efektif dan efisien, termasuk mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan menekan biaya tinggi yang terjadi pada industri kecil di Indonesia.

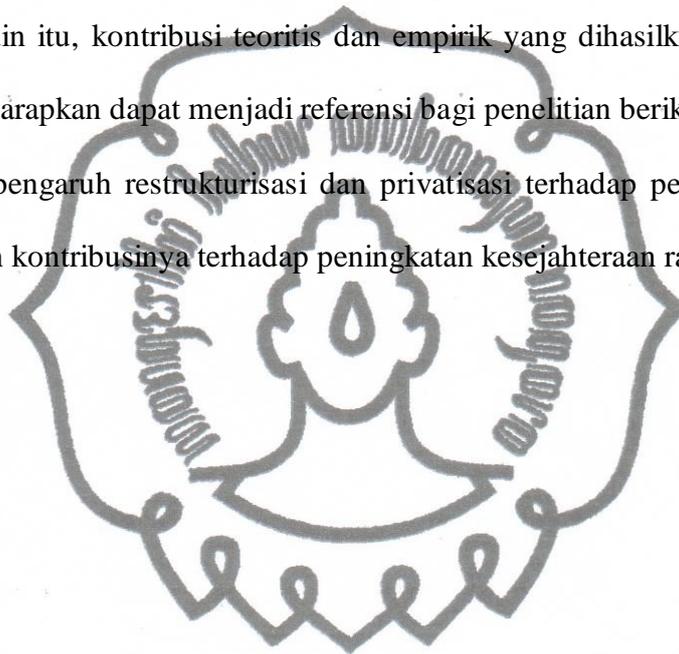
3. Bagi Manajemen BUMN

Manajemen BUMN dapat menjadikan hasil-hasil dari penelitian ini sebagai acuan pada saat merencanakan pengembangan perusahaan, sehingga BUMN dapat dikelola secara profesional menjadi perusahaan yang berkinerja tinggi. Hasil positif dari kebijakan restrukturisasi dan privatisasi diharapkan

memberikan sinyal positif bagi manajemen dalam mengelola BUMN dengan berpegang pada prinsip-prinsip GCG.

#### 4. Bagi Peneliti Lain

Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan model analisis yang dikembangkan pada penelitian ini sebagai basis untuk penyempurnaan lebih lanjut. Selain itu, kontribusi teoritis dan empirik yang dihasilkan dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya, khususnya mengenai pengaruh restrukturisasi dan privatisasi terhadap peningkatan kinerja BUMN dan kontribusinya terhadap peningkatan kesejahteraan rakyat.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### 2.1 LANDASAN TEORI

Landasan Teori pada penelitian ini menjelaskan tentang teori yang berkaitan dengan kinerja keuangan BUMN, privatisasi, *corporate governance*, dewan komisaris, dewan komisaris independen, rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, komite audit, komite audit independen, latar belakang pendidikan komite audit, dan rapat komite audit.

##### 2.1.1 Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Kinerja (*performance*) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang terutang dalam *strategic planning* dalam suatu organisasi (Mahsun, 2006). Penilaian kinerja dilakukan untuk mengetahui kinerja yang dicapai. Penilaian kinerja perusahaan mengandung makna suatu proses atau sistem penilaian mengenai pelaksanaan kemampuan kerja suatu perusahaan berdasarkan standar tertentu (Kaplan dan Norton, 1996). Kinerja keuangan BUMN dari tahun ke tahun menunjukkan kecenderungan yang meningkat. Hal ini antara lain dapat dilihat dari peningkatan perolehan laba bersih setelah pajak (*net income*) setiap tahunnya.

##### 2.1.2 Privatisasi

Alasan untuk melakukan privatisasi perusahaan publik didasarkan pada teori *The Property Right Approach*. Pendekatan ini mengeksplorasi perbedaan antara perusahaan publik dan swasta. Struktur ekonomi yang didominasi negara

berbeda dengan struktur ekonomi yang didominasi swasta dalam kaitannya dengan fungsi maksimisasi. Pada struktur ekonomi dominasi negara, organisasi yang dimiliki negara dipengaruhi dan dikontrol oleh kelompok-kelompok politisi, menteri, dan manajer publik. Masing-masing *economic agent* memandang kepentingan publik sesuai dengan kepentingannya atau kepentingan kelompoknya. Selain itu, dalam organisasi yang dimiliki negara, *nontransferability right* pada keuntungan yang akan datang (*future benefit*) dan tidak adanya *residual claims* pada *income* perusahaan negara memperlemah hubungan antara usaha individual dengan *reward*.

Pada struktur ekonomi yang didominasi swasta, pemilik (*shareholders*) perusahaan swasta akan memaksimalkan nilai organisasi dengan memastikan bahwa manajer akan mengalokasikan sumber daya pada utilitas maksimal. Kemampuan dan kemauan pemilik untuk mentransfer hak kepemilikan (*ownership rights*) akan menyebabkan realokasi sumberdaya dari utilitas rendah ke utilitas tinggi. Penulis *Property Right Theory*, seperti Jensen dan Meckling (1976) dan Boycko *et al.* (1996) menunjukkan bahwa semakin meluasnya struktur kepemilikan dalam ekonomi akan menyebabkan semakin tingginya kemungkinan sumberdaya yang dialokasikan, hal ini sangat tergantung pada seberapa jauh ekonomi menerapkan *market-based system*.

Literatur di bidang ekonomi menunjukkan bahwa perbedaan kepemilikan akan menyebabkan perbedaan dorongan ekonomi yang berbeda dan pada akhirnya menyebabkan *output* ekonomi yang berbeda. Perusahaan swasta adalah perusahaan yang dimiliki oleh individual yang bebas, dalam keterbatasan peraturan, untuk memiliki, menggunakan, dan menukar pada hak kepemilikan

swasta terhadap aset. Hak tersebut memberikan pemilik *individual residual claims* pada aset dari perusahaan swasta. Ketika aset tersebut digunakan untuk memproduksi barang dan jasa di mana konsumen meminta pada biaya yang lebih rendah dibanding harga pasar, maka terjadi peningkatan *income* dan kesejahteraan pemilik. Sebaliknya jika biaya produksi melebihi harga pasar, kerugian terjadi dan nilai perusahaan dan kesejahteraan serta *income* pemilik aset perusahaan menurun. Pemilik perusahaan swasta memperoleh keuntungan dari manajemen yang efisien dan menanggung kerugian ketika manajemen tidak efisien. Pemilik perusahaan swasta dihadapkan pada *bottom line* yang mengukur klaim pemilik.

Insentif tercipta oleh *private property right* dengan menghubungkan antara hasil yang didapat dari penggunaan aset dan kesejahteraan dan *income* pemilik. Pemilik perusahaan swasta mempunyai insentif untuk memonitor manajer dan pekerja di perusahaan, sehingga permintaan konsumen dipenuhi dengan cara yang *cost effective* sepanjang waktu. Adanya monitoring yang baik, manajer swasta tidak ada dorongan untuk melakukan tindakan yang melalaikan kewajibannya dan melakukan tindakan yang tidak konsisten dengan usaha memaksimalkan kesejahteraan pemilik. *Private property rights* menimbulkan dorongan untuk meningkatkan kinerja dan efisiensi perusahaan.

Perusahaan publik tidak dimiliki oleh individual yang memiliki *residual claims* pada aset organisasi. Pemilik nominal perusahaan publik (*the nominal owners of public enterprises, the taxpayer-owner*) tidak dapat menjual dan membeli aset tersebut, sehingga mereka tidak mempunyai dorongan yang kuat untuk memonitor perilaku manajer publik dan pekerja publik. *Taxpayer-owner*

dapat memperoleh keuntungan dari peningkatan efisiensi perusahaan publik melalui pengurangan pajak. Tetapi keuntungan tersebut akan dibagikan pada semua *taxpayer* sehingga keuntungan individual kecil. Biaya individual untuk memperoleh keuntungan tersebut, akan tinggi untuk memperoleh informasi, monitor pekerja publik, dan organisasi kekuatan politis yang efektif untuk memodifikasi perilaku manajer dan pekerja. Manajer dan pekerja publik mengalokasikan aset yang bukan miliknya, sehingga tidak menanggung biaya pada keputusannya, dan tidak memperoleh keuntungan dari perilaku yang efisien. Pemilik perusahaan publik tidak mempunyai dorongan yang kuat untuk memonitor kinerja manajer dan pekerja, sehingga manajer cenderung melalaikan kewajibannya dan berperilaku tidak memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau cenderung berlaku *moral hazard*.

Perusahaan swasta dan publik harus mempunyai rencana meskipun perencanaan pada perusahaan publik berbeda dengan perusahaan swasta. *Public plan* dikembangkan oleh manajer dan pekerja yang tidak menanggung biaya kesalahan dan *future benefit* yang dihasilkan perusahaan. *Public plans* dikembangkan oleh orang yang tidak harus menjawab pertanyaan pemilik. Perencanaan publik dinilai memiliki perencanaan yang baik. Perencanaan swasta berbeda di mana *private plan* berusaha mengantisipasi permintaan konsumen dan biaya produksi secara tepat karena *present value* dari perusahaan swasta tergantung pada ketepatan mengantisipasi permintaan dan biaya. Perencana perusahaan swasta harus menjawab pertanyaan pemilik yang mengawasi nilai perusahaan yang dimiliki. Perusahaan swasta yang didasarkan pada *private commit to user property rights*, cenderung lebih efisien dibanding perusahaan publik. Beberapa

penelitian empiris mendukung pendapat ini misalnya *bureaucratic rule of two* menyatakan bahwa biaya perusahaan publik untuk memproduksi kualitas dan kuantitas barang dan jasa mencapai dua kali dibanding perusahaan swasta.

Teori privatisasi lainnya yaitu *Public Choice Approach* yaitu teori privatisasi yang memberikan analisis yang lebih luas dibandingkan *The Property Right Approach*. *Public choice approach* mengasumsikan bahwa politisi, birokrat, dan manajer perusahaan publik lebih mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya. Pendekatan ini mengasumsikan politisi mementingkan kepentingannya sendiri untuk mencapai tujuan ideologis atau personal dengan batasan tidak kehilangan posisi pada pemilu berikutnya. Bagi politisi, tetap berada dalam kekuasaan adalah tujuan yang utama, sehingga politisi akan menggunakan publik *utilities* untuk tujuan pribadinya. Hal ini terlihat tidak adanya dorongan bagi politisi untuk melakukan kontrol yang efektif untuk penggunaan sumberdaya Negara dan efisiensi perusahaan publik.

*Public utilities* memberikan kesempatan bagi politisi untuk mencapai kepentingan pribadinya yaitu terpilihnya kembali pada pemilu selanjutnya dengan cara penambahan tenaga kerja dan stabilisasi *purchasing power*. Jika *misuse* dari *public utilities* menyebabkan meningkatnya angka tenaga kerja dan *income* dalam kurun waktu tertentu, maka sangat mudah bagi pemerintah untuk dapat dipilih kembali dalam pemilihan selanjutnya. Biaya-biaya dari kebijakan yang *misuse* tersebut akan tampak beberapa tahun setelahnya yaitu adanya defisit pada keuangan perusahaan publik yang kemudian memerlukan campur tangan pemerintah dengan subsidi yang pada akhirnya akan meningkatkan defisit anggaran negara.

Privatisasi mempunyai pengertian yang luas. Beberapa definisi privatisasi dikemukakan antara lain oleh Savas (1987) mengungkapkan setiap kebijakan yang mengurangi peran pemerintah dan memberikan kesempatan pada peran swasta adalah merupakan kebijakan privatisasi. Kebijakan deregulasi dapat dianggap sebagai tindakan privatisasi, karena deregulasi juga bertujuan mengurangi peranan pemerintah dan memperkuat eksistensi pasar.

Jose dan Meyer (1993) memberikan arti memandang privatisasi sebagai transfer kepemilikan dari pemerintah ke sektor swasta. Beesley dan Littlechild (1997) memberikan definisi privatisasi merupakan pengalihan kepemilikan saham perusahaan publik sedikitnya 50 persen kepada swasta. Hal ini dimaksudkan untuk memperbaiki kinerja industri dengan meningkatkan peranan dari kekuatan pasar. Susan Rose Ackerman (1999), seorang Ekonom dari Yale University memberikan penjelasan mengenai kebijakan privatisasi harus dilakukan dengan hati-hati, karena tahap awal privatisasi akan dipenuhi dengan upaya penyimpangan yang diindikasikan sebagai tindak korupsi. Menurut pasal 1 butir 12 UU 19 No. 2003 tentang BUMN yang dimaksud dengan privatisasi 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.

Selain memahami definisi dan pengertian privatisasi, pemahaman mengenai implementasi privatisasi juga diperlukan. Setiap negara mempunyai karakteristik yang berbeda, sehingga setiap usaha untuk melakukan kebijakan

privatisasi harus memperhatikan kesiapan masyarakat dan dinamika politik domestik yang terjadi.

### 2.1.3 Corporate Governance

*Corporate governance* (CG) sangat diperlukan dalam menjalankan sebuah perusahaan yang baik agar perusahaan tersebut tetap bertahan dalam menjalankan aktifitasnya.

Terdapat definisi yang berbeda mengenai CG. Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No.Kep-117/M-MBU/2002 (2002:25) mendefinisikan CG sebagai:

”Suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika”.

Ho dan Wong (2001) mendefinisikan CG sebagai cara yang efektif untuk menggambarkan hak dan tanggungjawab masing-masing kelompok *stakeholder* dalam sebuah perusahaan di mana transparansi merupakan indikator utama standar CG dalam sebuah ekonomi. Definisi lain diungkapkan oleh OECD (2004) yang melihat CG sebagai suatu sistem di mana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Struktur CG menjelaskan distribusi hak dan tanggung jawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu dewan komisaris dan direksi, manajer, pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*.

Berdasarkan definisi-definisi mengenai CG yang telah dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa CG merupakan sistem/struktur/mekanisme yang baik untuk mengendalikan dan mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk

meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, karyawan, pemerintah dan masyarakat luas. Dengan melakukan CG maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik (Tim Studi Pengkajian Penerapan Prinsip-Prinsip OECD Tahun 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai CG, 2006).

Menurut KEP-117/M-MBU/2002 Bab II Pasal 4 menyatakan bahwa penerapan CG pada BUMN, bertujuan (1) untuk memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional; (2) mendorong pengelolaan BUMN secara professional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ; (3) mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN; (4) meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional; (5) meningkatkan iklim investasi nasional; serta (6) untuk mensukseskan program privatisasi.

CG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan yang berlandaskan pada beberapa prinsip dasar. Menurut FCGI (2002) prinsip-prinsip dasar CG adalah sebagai berikut:

*commit to user*

#### 1. Transparansi (*transparency*)

Transparansi yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan (KNKG, 2006). Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

#### 2. Akuntabilitas (*accountability*)

Akuntabilitas dapat diartikan sebagai kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar (KNKG, 2006).

#### 3. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Tanggung jawab perusahaan tidak hanya diberikan kepada pemegang saham tetapi juga kepada *stakeholders*. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen* (KNKG, 2006).

#### 4. Independensi (*independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain (KNKG, 2006). Komisaris, direktur ataupun manajer dalam melaksanakan peran dan tanggung jawabnya harus bebas dari segala benturan yang mungkin akan muncul.

*commit to user*

## 5. Kesetaraan dan kewajaran (*fairness*)

Perusahaan harus memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor, khususnya pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan (KNKG, 2006).

Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (2004) terdapat manfaat implementasi CG adalah sebagai berikut: (a) pengelolaan sumber daya korporasi secara amanah dan bertanggung jawab, yang akan meningkatkan kinerja korporasi secara *sustainable*; (b) perbaikan citra korporasi sebagai agen ekonomi yang bertanggung jawab sehingga meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*); (c) peningkatan keyakinan investor terhadap korporasi sehingga menjadi lebih atraktif sebagai target investasi; (d) memudahkan akses terhadap investasi domestik dan asing; serta (e) melindungi direksi dan dewan komisaris dari tuntutan hukum.

Pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor.

### 2.1.4 Dewan Komisaris

Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan *commit to user* nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa Perusahaan melaksanakan GCG.

Namun demikian, Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota Dewan Komisaris termasuk Komisaris Utama adalah setara. Tugas Komisaris Utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan Dewan Komisaris (KNKG, 2006).

Penelitian Yenmark (1996) menyimpulkan bahwa ukuran dan komposisi dewan komisaris menyebabkan perbedaan nilai perusahaan dan ukuran pada kinerja perusahaan. Penelitian Lehn *et al.* (2004) menyatakan bahwa faktor penentu dalam kinerja keuangan perusahaan adalah ukuran dan komposisi dewan komisaris yang diperoleh dari sampel 82 perusahaan Amerika Serikat yang diperdagangkan dalam kurun waktu 1935-2000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dan komposisi dewan komisaris perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

Dewan komisaris memiliki dua fungsi utama di dalam sebuah perusahaan. Fungsi servis berarti bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen. Kedua, fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Stephanie, 2009).

### **2.1.5 Dewan Komisaris Independen**

Definisi dewan komisaris independen dalam Pasal 1 ayat 5 UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa komisaris independen adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan umum dan khusus *commit to user* serta memberikan pengarahan kepada direksi dalam menjalankan perseroan.

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semena-mena demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006).

Penelitian Dalton *et al.* (1999) menemukan adanya hubungan antara keberadaan dewan komisaris independen dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian Brick dan Chidambaran (2007) menunjukkan bahwa komisaris independen meningkatkan nilai kerja perusahaan.

Pelaksanaan CG terutama komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya CG dapat meningkatkan kepercayaan investor.

#### **2.1.6 Rapat Dewan Komisaris**

Rapat dewan komisaris merupakan suatu proses yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan. Proses pengambilan keputusan ini merupakan hal yang penting dalam menentukan efektivitas dewan komisaris dalam melakukan mekanisme pengawasan dan pengendalian. Rapat tersebut akan membahas masalah mengenai arah dan strategi perusahaan, evaluasi kebijakan yang telah diambil atau dilakukan oleh manajemen, mengatasi masalah perbedaan kepentingan (FCGI, 2002).

Penelitian Xie, Davidson, dan Dalt (2003) menyatakan bahwa semakin seringnya dewan komisaris bertemu atau mengadakan rapat, maka penyimpangan pengelolaan semakin kecil. Brick dan Chidambaran (2007) berpendapat bahwa semakin sering dewan komisaris dan komite audit melakukan pertemuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Boone *et al.* (2007) menunjukkan adanya pengaruh antara frekuensi jumlah rapat dewan komisaris dan nilai kinerja perusahaan.

### **2.1.7 Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris**

Latar belakang pendidikan komisaris adalah latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh seorang dewan komisaris pada suatu perusahaan, di mana latar belakang pendidikan tersebut menjadi tolak ukur suatu perusahaan untuk menentukan baik tidaknya dalam mengelola suatu perusahaan.

Latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh komisaris utama berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Ahmed *et al.*, 1994). Komisaris utama yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi lebih baik dalam mengelola perusahaan dibandingkan dengan komisaris utama yang tidak memiliki pendidikan bisnis dan ekonomi (Ahmed *et al.*, 1994).

### **2.1.8 Komite Audit**

Pengertian komite audit dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-29/PM/2004, tertanggal 24 September 2004 pada Peraturan nomor IX.1.5 tentang Pembentukan dan Pelaksanaan Kerja Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya.

Komite Audit merupakan organ pendukung dewan komisaris yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu dewan komisaris dalam melaksanakan

tugasnya. Pembentukan komite audit harus dilengkapi dengan piagam komite audit yang ditandatangani oleh komisaris utama dan direktur utama perseroan. Ketua maupun anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh rapat dewan komisaris.

Komite audit bertindak mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun dalam pelaporan, dan bertanggung jawab langsung kepada dewan komisaris. Anggota komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) orang dengan komposisi 2 (dua) orang anggota dewan komisaris dan 1 (satu) orang tenaga ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan, dan memiliki keahlian, pengalaman dibidang audit dan kualitas lain yang diperlukan. Anggota komite audit yang berasal dari dewan komisaris perseroan bertindak sebagai ketua komite audit.

Tugas dan fungsi komite audit yaitu: (1) menilai pelaksanaan kegiatan serta hasil audit yang dilakukan oleh satuan pengawasan intern maupun auditor eksternal sehingga dapat dicegah pelaksanaan dan pelaporan yang tidak memenuhi standar; (2) memberikan rekomendasi mengenai penyempurnaan sistem pengendalian manajemen serta pelaksanaannya; (3) memastikan telah terdapat review yang memuaskan terhadap segala informasi yang dikeluarkan BUMN; (4) mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris; (5) melaksanakan tugas lain yang diberikan oleh dewan komisaris sepanjang masih dalam lingkup tugas dan kewajiban berdasarkan ketentuan peraturan perundangan yang berlaku; (6) memberikan pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal yang disampaikan *commit to user* direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal yang memerlukan

perhatian dewan komisaris, serta membantu dewan komisaris untuk memantau efektifitas praktik GCG yang diterapkan; dan (7) masa kerja anggota komite audit paling lama 2 (dua) tahun dengan tidak mengurangi hak dewan komisaris untuk memberhentikannya sewaktu-waktu. Anggota komite audit yang telah berakhir masa jabatannya, dapat diangkat kembali hanya untuk masa jabatan berikutnya.

#### **2.1.9 Komite Audit Independen**

Komite audit independen merupakan anggota komite audit yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Keputusan BAPEPAM Nomor: Kep-29/PM/2004).

#### **2.1.10 Latar Belakang Pendidikan Komite Audit**

Anggota komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi memiliki kemampuan yang lebih baik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa anggota komite audit yang berlatar belakang pendidikan ekonomi menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan (Soyturk, 2009).

#### **2.1.11 Rapat Komite Audit**

Rapat komite audit merupakan rapat yang dilakukan oleh komite audit dalam perusahaan dalam satu tahun. Sutojo (2008) menyatakan bahwa jumlah rapat komite audit minimal harus dilakukan sekurang-kurangnya 3 sampai 4 kali pertemuan dalam setahun, jika frekuensi rapat komite audit dilakukan lebih sering maka akan mengurangi terjadinya masalah pelaporan keuangan di Inggris.

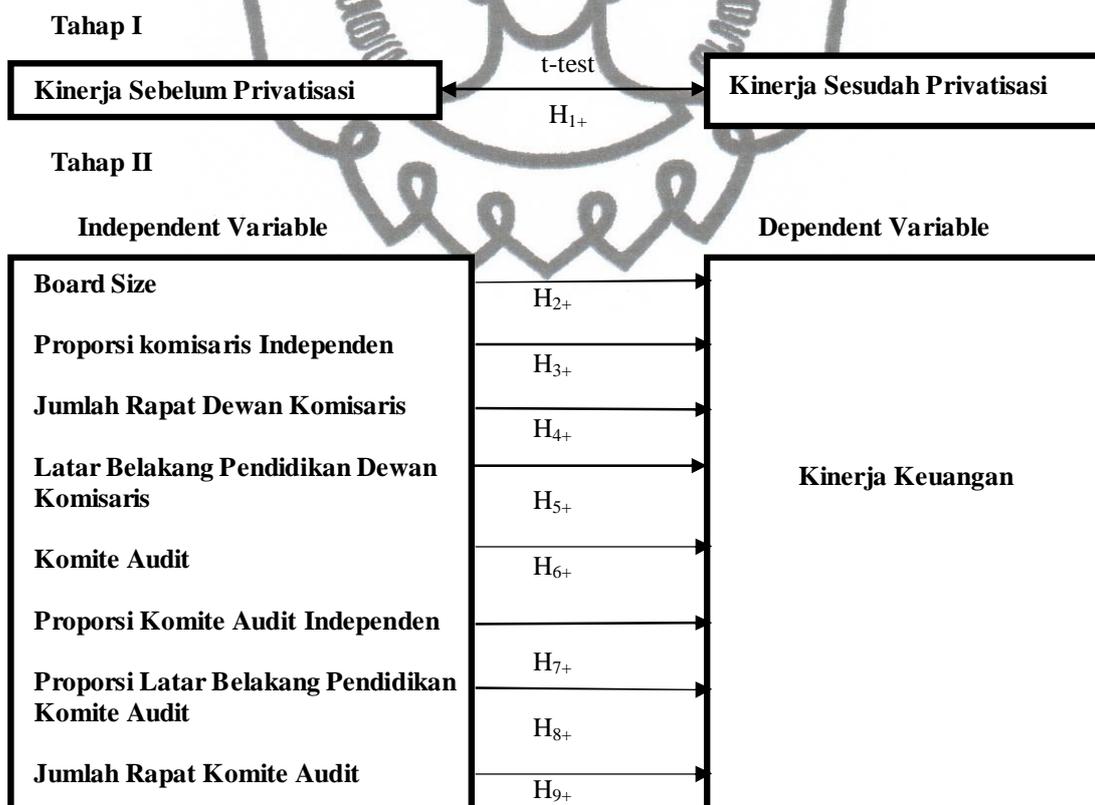
Brick dan Chidambaran (2007) berpendapat bahwa semakin sering dewan

komisaris dan komite audit melakukan pertemuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Fungsi utama rapat komite audit adalah meninjau informasi manajemen dengan mengadakan pertemuan secara teratur antara auditor internal dengan eksternal untuk memeriksa laporan keuangan, proses audit (baik eksternal maupun internal) dan pengendalian internal perusahaan.

## 2.2 SKEMA KONSEPTUAL PENELITIAN

Berdasarkan pada telaah pustaka awal dan penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis yang diajukan untuk penelitian ini adalah:



Gambar 2.1  
Skema Konseptual Penelitian

## 2.3 PENELITIAN TERDAHULU DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### 2.3.1 Kinerja Keuangan BUMN meningkat setelah dilakukan privatisasi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa privatisasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan atau setelah privatisasi kinerja keuangan meningkat. Pombo dan Ramirez (2003), meneliti perbedaan kinerja sebelum dan sesudah privatisasi pada 30 perusahaan periode 1974-1998. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan lebih profitable setelah privatisasi, produktivitas pekerja meningkat 13% dan investasi turun dari 5,9% ke 2,5% pertahun, *employment* berkurang 23%. Brich dan Harr (2000) melakukan penelitian pengaruh privatisasi di dua dekade terakhir di Argentina, Chile, Brazil, Colombia, Mexico, Peru, Venezuela dan negara Caribbean. Hasil penelitian menunjukkan bahwa privatisasi mempunyai pengaruh positif pada produktivitas dan berpengaruh negatif pada tenaga kerja. Pengaruh privatisasi terhadap tenaga kerja bersifat negatif karena langkah yang sering ditempuh dalam privatisasi adalah pengurangan pegawai. Pendukung privatisasi berpendapat bahwa untuk meningkatkan efisiensi perusahaan maka perlu adanya pemangkasan jumlah pekerja.

Galiani *et al.* (2003) menguji perbaikan indikator *performance* setelah privatisasi pada 21 perusahaan *non-financial* dan seluruh bank yang diprivatisasi di Argentina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan *non-financial* meningkat 188 persen setelah privatisasi. Lapangan pekerjaan mengalami penurunan sebesar 40 persen setelah privatisasi, sedangkan investasi mengalami peningkatan 350 persen setelah privatisasi. Penelitian yang lebih luas mengenai privatisasi dilakukan oleh Bernett *et al.* (2004) yang menguji pengaruh

berbagai metode privatisasi terhadap kinerja ekonomi nasional dalam ekonomi transisi. Penelitian tersebut menggunakan data dari 23 negara pada perioda 1990-2001, ditemukan bukti bahwa keuntungan dari privatisasi masal secara langsung adalah perkembangan pasar modal yang secara signifikan berkorelasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Beberapa penelitian mengenai privatisasi BUMN, antara lain: Setiyanto (2007) menguji implikasi kebijakan privatisasi terhadap kinerja PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Kinerja PT Telekomunikasi Indonesia (TELKOM) diukur dengan menggunakan data keuangan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan kinerja PT TELKOM pasca privatisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja PT TELKOM pasca privatisasi mengalami peningkatan secara signifikan. Perubahan strategi, struktur dan budaya organisasi merupakan faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja PT TELKOM pasca privatisasi.

Heriyadi (2005) menguji pengaruh privatisasi terhadap kinerja bank BNI. Kinerja diukur dengan *capital, asset quality, manajemen, earnings and likuidity* (CAMEL). Teknik analisis yang digunakan adalah *time series technique trend ratio*. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata ratio CAMEL mengalami peningkatan setelah adanya privatisasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa setelah privatisasi, kinerja BUMN mengalami peningkatan.

Penelitian Kornelis (2003) bertujuan untuk memperoleh pemahaman tentang privatisasi yang dilaksanakan terhadap Badan Usaha Milik Negara serta metode yang digunakan, faktor pendorong, sasaran yang akan dicapai dan

hambatan-hambatan. Metode penelitian yang digunakan adalah studi pustaka dan lapangan, serta menggunakan pendekatan normatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlu dilakukan restrukturisasi pada BUMN. Privatisasi pada PT Tambang Batu Bara misalnya digunakan untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas. Sasaran dari privatisasi adalah mendapatkan dana, meningkatkan efisiensi, membayar hutang luar negeri, dan membiayai proyek pemerintah. Privatisasi pada PT Tambang Batu Bara dilakukan dengan cara IPO, namun pelaksanaan privatisasi di Indonesia mengalami beberapa hambatan antara lain privatisasi kurang memberikan mandat yang setinggi-tingginya bagi masyarakat; kurangnya sosialisasi tentang rencana privatisasi; kekhawatiran hilangnya kemudahan yang dinikmati oleh direksi dan komisaris BUMN; serta ketakutan pemma kehilangan sumber pendanaannya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>1</sub>: Kinerja keuangan BUMN meningkat sesudah dilakukan privatisasi.

### 2.3.2 Pengaruh dewan komisaris terhadap tingkat kinerja keuangan.

Terdapat peran penting dewan komisaris dalam kinerja keuangan. Dewan komisaris yang efektif akan menentukan kinerja keuangan. Karakteristik dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Jumlah dewan komisaris sangat mempengaruhi aktivitas pengendalian dan pengawasan. Coller dan Gregory (1999) menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan *Chief Executive Officer* (CEO) dan *monitoring* yang dilakukan akan semakin efektif. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

*commit to user*

H<sub>2</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

### **2.3.3 Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap tingkat kinerja keuangan.**

Keberadaan komisaris independen atau anggota komisaris independen dapat mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi dengan lebih luas kepada investor (Eng dan Mak, 2003). Komisaris independen lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan karena kepentingan mereka tidak terganggu oleh ketergantungan pada organisasi. Penelitian Suhardjanto dan Apreria (2010) menemukan bahwa ada pengaruh positif proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan.

Penelitian mengenai dampak dari independensi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan ternyata masih beragam. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Daily *et al.*, 1998). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>3</sub>: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **2.3.4 Pengaruh jumlah rapat dewan komisaris terhadap kinerja keuangan**

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2002) menyatakan bahwa rapat dewan komisaris merupakan rapat yang membahas masalah mengenai arah dan strategi perusahaan, evaluasi kebijakan yang telah diambil atau dilakukan oleh manajemen, mengatasi masalah perbedaan kepentingan. Penelitian Xie, *commit to user*

Davidson, dan Dalt (2003) menyatakan bahwa penyimpangan pengelolaan akan semakin kecil. Jumlah rapat dewan komisaris merupakan komisaris dalam suatu perusahaan selama satu tahun. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>4</sub>: Jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

### **2.3.5 Pengaruh latar belakang pendidikan dewan komisaris terhadap kinerja keuangan**

Menurut Suhardjanto dan Afini (2009), latar belakang pendidikan komisaris utama mempengaruhi keputusan dan masukan yang diberikan kepada dewan direksi. Dewan komisaris lebih efektif apabila dewan komisaris memiliki latar belakang yang sesuai dengan jenis operasi perusahaan. Kusumastuti, Supatmi, dan Satra (2007) menunjukkan bahwa anggota dewan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>5</sub>: Latar belakang pendidikan yang sesuai dengan jabatan dewan komisaris lebih berpengaruh terhadap tingkat kinerja keuangan.

### **2.3.6 Pengaruh jumlah komite audit terhadap kinerja keuangan**

Komite audit merupakan komponen baru dalam sistem pengelolaan perusahaan. Keberadaan komite audit meningkatkan kualitas *control* terhadap aktivitas perusahaan, termasuk fungsinya dalam meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Ho dan Wong (2001) bahwa komite audit

berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>6</sub>: Jumlah anggota komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

### **2.3.7 Pengaruh proporsi komite audit independen terhadap kinerja keuangan**

Suatu audit komite harus terdiri dari komisaris independen atau *non-executive* yang bukan karyawan perusahaan. Eng dan Mak (2003) mengungkapkan bahwa proporsi komite audit independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>7</sub>: Proporsi komite audit independen berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

### **2.3.8 Pengaruh proporsi latar belakang pendidikan komite audit terhadap kinerja keuangan**

Anggota komite audit yang memiliki jenjang pendidikan semakin tinggi maka akan semakin baik karena semakin tinggi pendidikan maka semakin pengetahuan dan pengalaman yang dimilikinya. Oleh karena itu, proporsi latar belakang pendidikan komite audit yang berlatar pendidikan ekonomi dinilai mempengaruhi kinerja keuangan BUMN (Soyturk, 2009). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>8</sub>: Proporsi latar belakang pendidikan komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

### 2.3.9 Pengaruh jumlah rapat komite audit terhadap kinerja keuangan.

Komite audit memiliki fungsi pengawasan terhadap operasi perusahaan termasuk kaitannya dengan praktik kinerja keuangan. Dalam *audit committee charter* tahun 2005 dinyatakan bahwa semakin banyak rapat komite audit yang dilakukan akan meningkatkan kinerja komite audit. Hal ini menunjukkan bahwa semakin sering komite audit mengadakan rapat maka kinerja keuangan akan semakin baik. Suhardjanto dan Apreria (2010) yang menyatakan bahwa semakin sering *audit committee* melakukan pertemuan maka akan meningkatkan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H<sub>9</sub>: Jumlah rapat komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat kinerja keuangan.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 RUANG LINGKUP DAN JENIS PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pembahasannya mengenai privatisasi yang terjadi di Indonesia pada periode tahun di mana perusahaan BUMN tersebut telah diprivatisasi dan BUMN yang diprivatisasi tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

Penelitian ini mengukur variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini dilakukan untuk menggambarkan perubahan indikator kinerja keuangan BUMN yang diprivatisasi.

Sifat penelitian ini adalah *survey* data sekunder. Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi. Tahap selanjutnya melakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh CG yang direpresentasikan jumlah dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit terhadap kinerja keuangan BUMN.

## 3.2 POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

### 3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan individu yang akan diteliti dan paling sedikit mempunyai sifat yang sama (Sekaran, 2006: 267). Pada penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan BUMN di Indonesia.

### 3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian penting atau anggota populasi (Sekaran, 2006: 267). Sampel pengujian tahap I yang menguji perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi menggunakan data perusahaan yang melakukan privatisasi dari tahun 1996-2007. Pengujian ini dilakukan dari tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi. Dengan demikian data yang digunakan untuk pengujian tahap I ini berasal dari periode tahun 1993-2010. Sampel pengujian tahap II yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan BUMN menggunakan data perusahaan yang telah diprivatisasi tahun 2007-2011.

### 3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dua tahap, tahap pertama ini diambil sampel sebanyak 100% dari jumlah populasi (BUMN) yang telah diprivatisasi yang *listing* di BEI dari tahun 2007-2011. Tahap kedua diambil seluruh BUMN yang sudah privatisasi dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. BUMN tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Privatisasi dilakukan pada BUMN, bukan pada anak perusahaan BUMN.

3. BUMN tersebut telah melakukan privatisasi sejak atau sebelum tahun 2007.
4. Memiliki data laporan keuangan lengkap selama tahun yang telah ditentukan.

### **3.3 DATA DAN METODE PENGUMPULAN DATA**

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan tahunan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Laporan tahunan dipilih karena memiliki kredibilitas yang tinggi (Zeghal dan Ahmed, 1990), selain itu laporan tahunan digunakan oleh sejumlah *stakeholder* sebagai sumber utama informasi yang pasti (Deegan dan Rankin, 1997). Data sekunder yang dikumpulkan diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.google.com](http://www.google.com), Direktori Pasar Modal Indonesia (*Indonesia Capital Market Directory*), dan dari situs masing-masing perusahaan sampel. Data dikumpulkan berdasarkan runtut waktu (*time series*) dan juga data *cross section*, hal ini digunakan agar jumlah responden menjadi lebih banyak sehingga data minimal dapat terpenuhi.

### **3.4 VARIABEL PENELITIAN, DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL DAN PENGUKURANNYA**

#### **3.4.1 Variabel independen**

Variabel Independen atau variabel bebas merupakan penjelas. Variabel ini biasanya dianggap sebagai variabel prediktor atau penyebab karena memprediksi

*commit to user*

atau menyebabkan variabel dependen (Sekaran, 2006: 117). Penelitian ini mempunyai variabel di antaranya sebagai berikut:

#### 3.4.1.1 Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris (yang dinilai paling efektif) dalam melakukan fungsinya pada sebuah perusahaan.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

$$\text{Ukuran Dewan Komisaris} = \sum \text{Komisaris Internal} + \sum \text{Komisaris Eksternal} \quad (1)$$

#### 3.4.1.2 Dewan komisaris independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semena-mena demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006).

Indikator yang digunakan sesuai dengan penelitian Eng dan Mak (2003) yaitu persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Dewan Komisaris}} \times 100\% \quad (2)$$

### 3.4.1.3 Rapat dewan komisaris

Rapat dewan komisaris merupakan suatu proses yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan. Proses pengambilan keputusan ini merupakan hal yang penting dalam menentukan efektivitas dewan komisaris dalam melakukan mekanisme pengawasan dan pengendalian. Rapat tersebut akan membahas masalah mengenai arah dan strategi perusahaan, evaluasi kebijakan yang telah diambil atau dilakukan oleh manajemen, mengatasi masalah perbedaan kepentingan (FCGI, 2002).

$$\text{Jumlah Rapat Dewan Komisaris} = \sum \text{Rapat Dewan Komisaris dalam 1 Tahun} \quad (3)$$

### 3.4.1.4 Latar belakang pendidikan dewan komisaris

Anggota dewan yang memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Kusumastuti, Supatmi, dan Satra, 2007). Penelitian Haniffa dan Cooke (2005) dan penelitian Suhardjanto dan Miranti (2009) menggunakan kode 1 untuk komisaris utama yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi atau bisnis dan selain itu diberi kode 0 untuk komisaris utama yang tidak memiliki latar belakang pendidikan ekonomi atau bisnis.

Latar belakang pendidikan dewan komisaris dinilai mempengaruhi kinerja keuangan BUMN. Variabel Latar belakang pendidikan dewan komisaris diukur menggunakan *dummy*, indikatornya:  $D_1 = 0$ , indikator komisaris yang tidak *commit to user*

mempunyai latar belakang pendidikan Bisnis.  $D_1 = 1$ , indikator komisaris yang mempunyai latar belakang pendidikan Bisnis.

#### **3.4.1.5 Komite audit**

Jumlah anggota komite audit harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan (Sari, 2008). Oleh karena itu, komite audit harus mencakup setidaknya tiga anggota tetapi tidak lebih dari lima anggota (Sari, 2008). Arsjah (2002) juga menyatakan komite audit harus terdiri dari minimal tiga orang anggota. Regulator pasar di Amerika Serikat dan Inggris menetapkan ukuran minimum anggota komite audit yaitu tiga orang anggota, sementara beberapa studi empiris menemukan bahwa ukuran komite audit yang normal di Amerika Serikat dan Inggris adalah sekitar tiga sampai lima orang (Carcello dan Neal, 2000; dan Raghunandan *et al.* 2001). Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah keseluruhan anggota komite audit yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

#### **3.4.1.6 Komite audit independen**

Komite audit independen merupakan anggota komite audit yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komite audit lain yang bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Keputusan BAPEPAM Nomor: Kep-29/PM/2004). Indikator yang digunakan sesuai dengan penelitian Nasution dan Setiawan (2007).

$$\text{Proporsi Komite Audit Independen} = \frac{\Sigma \text{Komite Audit Independen}}{\Sigma \text{Komite Audit}} \times 100\% \quad (4)$$

#### 3.4.1.7 Latar belakang pendidikan komite audit

Anggota komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi memiliki kemampuan yang lebih baik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa anggota komite audit yang berlatar belakang pendidikan ekonomi menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan (Soyturk, 2009).

Dalam penelitian ini untuk latar belakang pendidikan komite audit dapat diukur menggunakan *dummy*, indikatornya yaitu indikatornya:  $D_1 = 0$ , indikator komite audit yang tidak mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi.  $D_1 = 1$ , indikator komisaris yang mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi.

#### 3.4.1.8 Rapat komite audit

Rapat komite audit merupakan rapat yang dilakukan oleh komite audit dalam perusahaan dalam satu tahun. Dalam melaksanakan kewajiban dan tanggung jawab yang menyangkut sistem pelaporan keuangan, komite audit perlu mengadakan rapat tiga sampai empat kali dalam setahun (FCGI, 2002). Beberapa penelitian melaporkan bahwa komite audit di Amerika Serikat dan Inggris mengadakan pertemuan rata-rata empat sampai enam kali per tahun dengan durasi rata-rata tiga sampai empat jam per pertemuan (Collier dan Gregory, 1999). Indikator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jumlah rapat komite audit yang dilaksanakan dalam satu tahun.

$$\text{Jumlah Rapat Komite Audit} = \Sigma \text{Rapat Komite Audit dalam 1 Tahun} \quad (5)$$

### 3.4.2 Variabel dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Variabel dependen identik dengan variabel terikat (Sekaran, 2006: 116). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Kinerja Keuangan BUMN. Variabel kinerja keuangan diukur menggunakan:

#### 3.4.2.1 Return On Equity (ROE)

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Haniffa dan Cooke (2005) *return on equity* (ROE) digunakan sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas, yang dihitung dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (6)$$

#### 3.4.2.2 Return On Assets (ROA)

ROA adalah indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan rata-rata total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan tersebut semakin efisien dalam menggunakan asetnya. Indikator profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA karena menunjukkan kemampuan BUMN dalam menghasilkan laba serta mengukur tingkat efisiensi operasionalnya yang secara keseluruhan dan efisiensi BUMN dalam menggunakan harta yang dimiliki (Haniffa dan Cooke, 2005). Indikator

yang digunakan sesuai dengan penelitian Helbok dan Wagner (2006). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (7)$$

### 3.5 METODE ANALISIS DATA

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan statistik deskriptif, regresi berganda dan uji beda dua mean untuk pengujian hipotesis. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS *release 16*.

#### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi variabel yang diteliti yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum dan tren. Tren digunakan untuk menjawab tujuan penelitian yaitu tahun berapa perusahaan privatisasi dapat menjadi monopolis baru. Analisis ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan keputusan data (Santoso, 2012:54).

#### 3.5.2 Uji Beda Mean

Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan uji beda dua mean. Uji beda dua mean untuk sampel berpasangan digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah dilaksanakannya privatisasi. Adapun rumusan uji beda meannya adalah sebagai berikut rumusan nilai  $t_{hitung}$  :

$$D_n = X_{1n} - X_{2n} \quad \text{commit to user} \quad (8)$$

$$\bar{D} = \frac{\sum D}{n} \quad (9)$$

$$S_D = \sqrt{\frac{\sum (D - \bar{D})^2}{n-1}} \quad (10)$$

$$\text{Maka: } t = \dots \frac{\bar{D}}{S_D / \sqrt{n}} \quad (11)$$

Keterangan:

$D$  = Selisih dari observasi berpasangan,

$X_{1n}$  = Sampel pertama pada observasi ke  $i$ ,

$X_{2n}$  = Sampel kedua pada observasi ke  $i$ ,

$i = 1, 2, 3, \dots, n$ ,

$\bar{D}$  = mean dari harga  $D_1$ /harga setiap pasang nilai,

$S_D$  = deviasi standar dari harga-harga  $D_i$ , dan

$n$  = banyaknya pasangan nilai.

Kesimpulannya adalah jika  $H_0$  didukung berarti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi, tetapi jika  $H_0$  tidak didukung berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan BUMN sebelum dan sesudah privatisasi.

### 3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik

Sebagai persyaratan pengujian regresi berganda dilakukan uji asumsi klasik yaitu untuk memastikan bahwa data penelitian valid, tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Santoso, 2012:230).

### 3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Santoso, 2012:230). Hasil pengujian data dilakukan dengan menguji *Kolmogorov-Sminorv* (KS). Kriteria pengujian apabila  $p\ value > 0,05$  maka data berdistribusi normal, sedangkan apabila  $p\ value < 0,05$  data tidak berdistribusi normal. Hal ini didukung juga dengan tampilan grafik normal *probability plot*:

### 3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu kondisi dimana satu atau lebih variabel independen terdapat korelasi dengan variabel lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah masalah yang sering muncul dalam analisis regresi terjadi, yaitu dimana terdapat korelasi yang tinggi antar dua atau lebih variabel independen (Santoso, 2012:234).

Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinieritas pada suatu model regresi dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*), yaitu: jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan VIF  $< 10$ , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada penelitian tersebut, sedangkan jika nilai *tolerance*  $< 0,10$  dan VIF  $> 10$ , maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinieritas pada penelitian tersebut.

### 3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Santoso, 2012:241). Untuk mengetahui dan

menguji ada tidaknya autokorelasi dalam model analisis regresi, bisa digunakan cara pengujian statistik *Durbin Watson* (DW).

Tabel 3.1  
Nilai *Durbin-Watson*

$H_0$ ( Hipotesis nol)	Keputusan	Kriteria
Tidak ada autokorelasi +	Menolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi +	Ragu-ragu	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi -	Menolak	$(4 - dL) < d < 4$
Tidak ada autokorelasi -	Ragu-ragu	$(4 - dU) \leq d \leq (4 - dL)$
Tidak ada autokorelasi +/-	Menerima	$dU < d < (4 - dU)$

Sumber: Ghozali, 2005

### 3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2012: 238). Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat digunakan menggunakan grafik *scatterplot*. Dalam grafik *scatterplot* titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2012: 125).

### 3.5.4 Analisa Regresi Berganda

Persamaan regresi menggunakan variabel independen suatu periode tertentu pada masa lalu untuk meramalkan nilai variabel dependen (Santoso, 2012:221). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diprediksi dan dipengaruhi oleh variabel independen yaitu privatisasi dan *corporate governance*. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROE_i = \alpha + \beta_1 BSIZE_i + \beta_2 PROKOM_i + \beta_3 JRDK_i + \beta_4 LBPDK_i + \beta_5 JKA_i + \beta_6 PROKAI_i + \beta_7 PROLBPKA_i + \beta_8 JRKA_i + e$$

*commit to user*

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 BSIZE_i + \beta_2 PROKOM_i + \beta_3 JRDK_i + \beta_4 LBPKD_i + \beta_5 JKA_i + \beta_6 PROKAI_i + \beta_7 PROLBPKA_i + \beta_8 JRKA_i + e$$

Keterangan Persamaan Regresi Berganda :

Simbol	Keterangan
ROE	<i>Return On Equity</i>
ROA	<i>Return On Assets</i>
BSIZE	Ukuran Dewan Komisaris
PROKOM	Proporsi Dewan Komisaris Independen
JRDK	Jumlah Rapat Dewan Komisaris
LBPKD	Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris
JKA	Jumlah Komite Audit
PROKAI	Proporsi Komite Audit Independen
PROLBPKA	Proporsi Latar Belakang Pendidikan Komite Audit
JRKA	Jumlah Rapat Komite Audit
$\alpha$	Konstanta
$\beta$	Koefisien Regresi
E	<i>Error</i>
i	<i>Observasi</i>

### 3.5.5 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.5.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh variabel independen mampu menerangkan variabel dependen. Untuk jumlah variabel independen lebih dari dua, lebih baik menggunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan yaitu *adjusted R<sup>2</sup>*. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Semakin mendekati nol, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (X) terhadap nilai variabel dependen (Y) dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Jika koefisien determinasi mendekati satu, maka sebaliknya (Santoso, 2012: 224).

### 3.5.5.2 Nilai F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Melalui nilai F kita akan mengetahui apakah jumlah dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan.

### 3.5.5.3 Nilai t

Merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Nilai t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Dalam penelitian ini, nilai t menggunakan tingkat signifikansi 5%. Adapun pengujian hipotesisnya adalah Jika  $p\text{ value} < 0,05$  maka  $H_1$  diterima, dan jika  $p\text{ value} > 0,05$  maka  $H_1$  ditolak.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 DESKRIPTIF DATA

##### 4.1.1 Pengumpulan Data dan Penentuan Sampel

Proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1  
Proses Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan BUMN di Indonesia	140
2	Jumlah perusahaan BUMN yang tidak <i>listing</i> di BEI	123
3	Jumlah perusahaan BUMN yang <i>listing</i> di BEI	17
4	Perusahaan BUMN yang datanya tidak lengkap	3
Jumlah Sampel		14

Tahap pertama dalam penelitian ini diuji menggunakan uji beda mean dan tahap kedua yaitu diuji menggunakan analisis regresi berganda. Tabel di atas menjelaskan bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam pengujian tahap dua, sedangkan pengujian tahap pertama yaitu uji beda mean terdapat pengurangan sampel sebanyak tiga perusahaan. Tiga perusahaan yang tidak dijadikan sampel tersebut adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Semen Gresik (Persero) Tbk, dan PT Timah (Persero) Tbk. Pada penelitian ini data disusun secara panel data (*pooling data*), jadi jumlah data yang diperoleh sebanyak 70 perusahaan data.

##### 4.1.2 Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif memberikan gambaran umum mengenai data dan penyebaran data yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai total (*sum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) serta nilai standar deviasi yang

menggambarkan penyebaran data penelitian ini. Deskriptif statistik semua variabel yang digunakan dalam model disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.2  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
ROE	70	.01	.59	15.00	.2143	.13133
ROA	70	.00	.43	6.94	.0991	.10040
BSIZE	70	3.00	8.00	394.00	5.6286	.95054
PROKOM	70	.00	1.00	30.58	.4369	.17087
JRDK	70	6.00	51.00	1435.00	20.5000	9.91960
LBPDK	70	.00	1.00	36.00	.5143	.50340
JKA	70	3.00	8.00	316.00	4.5143	1.22466
PROKAI	70	.00	1.00	28.95	.4136	.40060
PROLBPKA	70	.00	1.00	49.85	.7121	.28756
JRKA	70	5.00	51.00	1679.00	23.9857	8.62503
Valid N (listwise)	70					

Sumber: *Print out statistic*

Berdasarkan *output* pada tabel IV.2 di atas tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai *return on equity* (ROE) rata-rata 0,2143. Total ROE seluruhnya 15,00 dengan nilai *minimum* 0,01 dan *maximum* 0,59 serta standar deviasi 0,13133. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai *return on assets* (ROA) rata-rata 0,0991. Total ROA seluruhnya 6,94 dengan nilai *minimum* 0,00 dan *maximum* 0,43 serta standar deviasi 0,10040.

Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai dewan komisaris (BSIZE) rata-rata 0,2143. Total BSIZE seluruhnya 394,00 dengan nilai *minimum* 0,01 dan *maximum* 0,59 serta standar deviasi 0,13133. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai proporsi dewan komisaris independen (PROKOM) rata-rata 0,4369. Total PROKOM seluruhnya 30,58 dengan nilai *minimum* 0,00 dan *maximum* 1,00 serta standar deviasi 0,17087. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai

jumlah rapat dewan komisaris (JRDK) rata-rata 20,5000. Total JRDK seluruhnya 1435,00 dengan nilai *minimum* 6,0 dan *maximum* 51,00 serta standar deviasi 9,91960. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai latar belakang pendidikan dewan komisaris (LBPDK) rata-rata 0,5143. Total LBPDK seluruhnya 36,00 dengan nilai *minimum* 0,00 dan *maximum* 1,00 serta standar deviasi 0,50340.

Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai jumlah komite audit (JKA) rata-rata 4,5143. Total JKA seluruhnya 316,00 dengan nilai *minimum* 3,00 dan *maximum* 8,00 serta standar deviasi 1,22466. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai proporsi komite audit independen (PROKAI) rata-rata 0,4136. Total PROKAI seluruhnya 28,95 dengan nilai *minimum* 0,00 dan *maximum* 1,00 serta standar deviasi 0,40060. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai proporsi latar belakang pendidikan komite audit (PROLBPKA) rata-rata 0,7121. Total PROLBPKA seluruhnya 49,85 dengan nilai *minimum* 0,00 dan *maximum* 1,00 serta standar deviasi 0,28756. Tujuh puluh perusahaan BUMN mempunyai jumlah rapat komite audit (JRKA) rata-rata 23,9857. Total JRKA seluruhnya 1679,00 dengan nilai *minimum* 5,00 dan *maximum* 51,00 serta standar deviasi 8,62503.

## 4.2 HASIL ANALISIS DATA

### 4.2.1 Uji Beda Mean

Pengujian hipotesis tahap pertama ini dilakukan untuk menguji perbedaan kinerja perusahaan yang melakukan privatisasi. Pengujian dilakukan dengan sampel berpasangan antara sebelum dan sesudah privatisasi.

Tabel 4.3  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROESBLM	ROESSDH	ROASBLM	ROASSDH
N		33	33	33	33
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.2155	.5382	.0700	.0230
	Std. Deviation	.11350	2.23330	.06548	.17282
Most Extreme Differences	Absolute	.135	.475	.197	.349
	Positive	.135	.475	.197	.184
	Negative	-.078	-.349	-.143	-.349
Kolmogorov-Smirnov Z		.777	2.727	1.132	2.003
Asymp. Sig. (2-tailed)		.582	.000	.154	.001

Sumber : *Print out statistic*

Hasil analisis terhadap asumsi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa ROE dan ROA sesudah privatisasi ternyata hasilnya tidak normal. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROESSD  $0,000 < 0,005$ , dan nilai ROASSDH  $0,001 < 0,005$ , berarti dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Oleh karena hasil tidak berdistribusi normal maka akan diuji menggunakan statistik non-parametrik dengan uji *Wilcoxon*.

Tabel 4.4  
Wilcoxon Signed Ranks Test for ROE  
Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROESSDH - ROESBLM Negative Ranks	21 <sup>a</sup>	16.71	351.00
Positive Ranks	11 <sup>b</sup>	16.09	177.00
Ties	1 <sup>c</sup>		
Total	33		

Test Statistics<sup>b</sup>

	ROESSDH - ROESBLM
Z	-1.628 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.104

Sumber : *Print out statistic*

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh sebesar 0,104. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROESSDH  $0,104 > 0,05$ , berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan (yang

diukur menggunakan *return on equity*) sebelum privatisasi dengan kinerja keuangan sesudah privatisasi.

Pada variabel dependen ROA hasil uji beda mean yang dihitung menggunakan statistik non-parametrik yaitu uji *Wilcoxon* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5  
Wilcoxon Signed Ranks Test  
Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROASSDH - ROASBLM	<i>Negative Ranks</i>	14 <sup>a</sup>	16.82	235.50
	<i>Positive Ranks</i>	14 <sup>b</sup>	12.18	170.50
	<i>Ties</i>	5 <sup>c</sup>		
	Total	33		

Test Statistics <sup>b</sup>	
ROASSDH - ROASBLM	
Z	-.741 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.459

Sumber : *Print out statistic*

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh sebesar 0,459. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROASSDH  $0,459 > 0,05$ , berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan (yang diukur menggunakan *return on assets*) sebelum privatisasi dengan kinerja keuangan sesudah privatisasi.

#### 4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

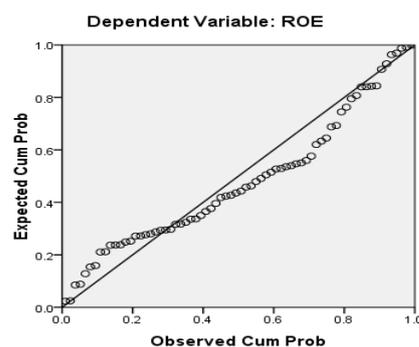
Uji asumsi klasik adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah data yang akan dipakai terbebas dari masalah asumsi klasik atau tidak. Ada 4 model dalam pengujian asumsi klasik yaitu Normalitas, Multikolinieritas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas.

#### 4.2.2.1 Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah data terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi nilai residual normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan alat uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai residu atas regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan *probability value* yang diperoleh dengan pedoman pengambilan keputusan bahwa jika *probability value*  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal dan jika *probability value*  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel dependen ROE *probability value* sebesar 0,146. Hal ini menunjukkan bahwa nilai  $0,146 > 0,05$ , berarti dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hal ini juga didukung dengan tampilan grafik normal *probability plot*.

Grafik 4.1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: *Print out statistic*

Hasil dari grafik diatas, terlihat titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Oleh sebab itu, model regresi

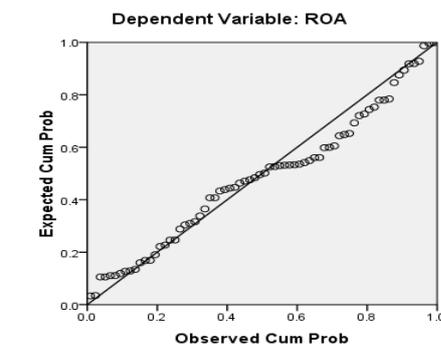
*commit to user*

ini layak dipakai untuk prediksi ROE berdasar sejumlah masukan sejumlah variabel independennya.

Pada variabel dependen ROA *probability value* sebesar 0,402. Hal ini menunjukkan bahwa nilai  $0,402 > 0,05$ , berarti dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hal ini juga didukung dengan tampilan grafik normal *probability plot*.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: *Print out statistic*

Hasil dari grafik diatas, terlihat titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Oleh sebab itu, model regresi ini layak dipakai untuk prediksi ROA berdasar sejumlah masukan sejumlah variabel independennya.

#### 4.2.2.2 Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier di antara variabel independen dengan model regresi. Pengujian ini dilakukan menggunakan *tolerance value* (TV) dan *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria jika *tolerance value*  $< 10$  dan  $VIF > 10$  maka terjadi multikolinieritas dan jika *tolerance value*  $> 10$  dan  $VIF < 10$  maka tidak terjadi

multikolinieritas. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF variabel independen dibawah nilai 10 dan *Tolerance Value* diatas 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi sehingga model tersebut reliabel sebagai dasar analisis. Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6  
Hasil Uji *Multikolinieritas*  
Variabel Dependen ROE dan ROA

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
BSIZE	0,572	1,749	Bebas Multikolinieritas
PROKOM	0,838	1,194	Bebas Multikolinieritas
JRDK	0,361	2,772	Bebas Multikolinieritas
LBPDK	0,685	1,459	Bebas Multikolinieritas
JKA	0,837	1,194	Bebas Multikolinieritas
PROKAI	0,163	6,139	Bebas Multikolinieritas
PROLBPKA	0,148	6,737	Bebas Multikolinieritas
JRKA	0,840	1,190	Bebas Multikolinieritas

Sumber: *Print out statistic*

#### 4.2.2.3 Autokorelasi

Autokorelasi menggambarkan apakah ada hubungan antara nilai yang berurutan dari variabel yang sama adanya korelasi berurutan antara unsur-unsur variabel gangguan dalam suatu rangkaian data runtun waktu. Untuk melihat adanya *autokorelasi* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson*.

Tabel 4.7  
Hasil Uji *Autokorelasi*

Variabel Dependen	DW	dL	dU	4-dU	4-dL	Keterangan
ROE	1,719	1,369	1,874	2,126	2,631	Bebas Autokolerasi
ROA	1,718	1,369	1,874	2,126	2,631	Bebas Autokolerasi

Sumber : *Print out statistic*

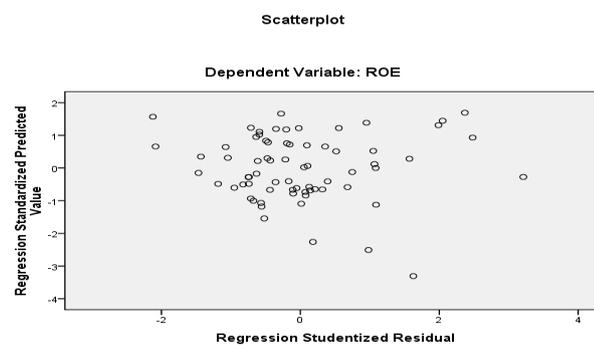
Berdasarkan hasil perhitungan di atas untuk variabel dependen ROE diperoleh nilai *DW* sebesar 1,719 di mana angka tersebut berada di antara *dL* - *dU* ( $1,369 \leq 1,719 \leq 1,874$ ), sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi sedangkan jika dilihat dari perhitungan variabel dependen ROA diperoleh nilai *DW* sebesar 1,718 di mana angka tersebut berada di antara *dL* -

dU ( $1,369 \leq 1,719 \leq 1,874$ ), sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

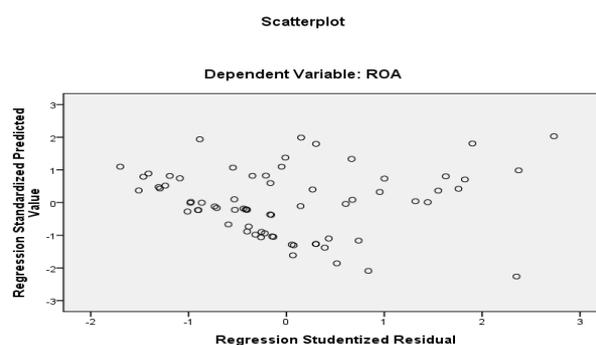
#### 4.2.2.4 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas di dalam penelitian ini menggunakan uji *Scatterplot*, di mana jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Ada tidaknya heteroskedastisitas diketahui dengan melihat signifikansinya terhadap derajat kepercayaan 5%. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik 4.3 dan 4.4 di bawah ini:

Grafik 4.3



Grafik 4.4



(Sumber: *Print out statistic*)

Hasil dari kedua grafik di atas, titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi kinerja berdasarkan masukan variabel independennya.

Berdasarkan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) diperoleh bahwa dalam model yang digunakan tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik, artinya model regresi pada penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar analisis.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan pengujian data, hasil regresi berganda untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* (CG) terhadap kinerja keuangan BUMN, hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
Variabel Dependen ROE

Variabel	Koefisien Regresi	$t_{hitung}$	Signifikansi	Kesimpulan
Constant	-0,004			
BSIZE	0,014	0,902	0,370	Ha tidak didukung
PROKOM	-0,000	-6,526	0,000*	Ha tidak didukung
JRDK	-0,003	-1,419	0,161	Ha tidak didukung
LBPDK	-0,060	-2,810	0,033**	Ha tidak didukung
JKA	0,047	4,626	0,000*	Ha didukung
PROKAI	0,226	3,203	0,002**	Ha didukung
PROLBPKA	-2,557	-2,583	0,012**	Ha tidak didukung
JRKA	0,002	2,787	0,009**	Ha didukung
F hitung	8,999			
F Prob	0.000			
R <sup>2</sup>	0.541			
Adjusted R <sup>2</sup>	0.481			

Sumber: *Print out statistic*

- \*) Signifikansi pada  $\alpha = 1\%$
- \*\*) Signifikansi pada  $\alpha = 5\%$
- \*\*\*) Signifikansi pada  $\alpha = 10\%$

*commit to user*

Berdasarkan tabel IV.11, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = -0,004 + 0,014\text{BSIZE} - 0,000\text{PROKOM} - 0,003\text{JRDK} - 0,060\text{LBPKD} + 0,047\text{JKA} + 0,226\text{PROKAI} - 2,557\text{PROLBPKA} + 0,002\text{JRKA}.$$

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa terdapat enam varian variabel independen yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Keenam varian variabel independen tersebut yaitu PROKOM, LBPKD, JKA, PROKAI, PROLBPKA, dan JRKA.

Pada variabel dependen ROA, hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
Variabel Dependen ROA

Variabel	Koefisien Regresi	t <sub>hitung</sub>	Signifikansi	Kesimpulan
Constant	0,008			
BSIZE	0,003	0,219	0,827	Ha tidak didukung
PROKOM	-0,000	-5,932	0,000*	Ha tidak didukung
JRDK	-0,002	-1,524	0,133	Ha tidak didukung
LBPKD	-0,087	-4,183	0,000*	Ha tidak didukung
JKA	0,023	3,026	0,004**	Ha didukung
PROKAI	0,147	2,741	0,008**	Ha didukung
PROLBPKA	-1,478	-1,956	0,055***	Ha tidak didukung
JRKA	0,003	2,887	0,005**	Ha didukung
F hitung	9,037			
F Prob	0.000			
R <sup>2</sup>	0.542			
Adjusted R <sup>2</sup>	0.482			

- \*) Signifikansi pada  $\alpha = 1\%$   
 \*\*) Signifikansi pada  $\alpha = 5\%$   
 \*\*\*) Signifikansi pada  $\alpha = 10\%$

Berdasarkan tabel IV.12, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROA} = 0,008 + 0,003\text{BSIZE} - 0,000\text{PROKOM} - 0,002\text{JRDK} - 0,087\text{LBPKD} + 0,023\text{JKA} + 0,147\text{PROKAI} - 1,478\text{PROLBPKA} + 0,003\text{JRKA}.$$

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa terdapat enam varian variabel independen yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Keenam varian variabel independen tersebut yaitu PROKOM, LBPKD, JKA, PROKAI, PROLBPKA, dan JRKA.

#### 4.2.4 Pengujian Hipotesis

##### 4.2.4.1 Pengujian Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menyatakan persentase total variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Untuk model regresi dengan satu variabel independen koefisien determinasi ditunjukkan oleh *R square* ( $R^2$ ) dan untuk model regresi dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square* (*adj R<sup>2</sup>*). Penelitian ini menggunakan nilai *adj R<sup>2</sup>*. Nilai *adj R<sup>2</sup>* berkisar 0 sampai 1. Apabila *adj R<sup>2</sup>* mendekati 1, hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya jika nilai *adj R<sup>2</sup>* mendekati 0, hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen.

Pada variabel dependen ROE hasil perhitungan untuk nilai  $R^2$  dengan bantuan program SPSS, dalam analisis regresi berganda diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,481 atau 48,1%. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat

komite audit mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE sebesar 48,1%. Sementara sisanya 51,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ikut terobservasi.

Pada variabel dependen ROA hasil perhitungan untuk nilai  $R^2$  dengan bantuan program SPSS, dalam analisis regresi berganda diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,482 yang menunjukkan bahwa 48,2%. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA sebesar 48,2%. Sementara sisanya 51,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ikut terobservasi.

#### 4.2.4.2 Uji F

Uji F adalah pengujian secara bersama-sama variabel independen apakah mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan guna menentukan *good of fit test* atau uji kelayakan model regresi untuk digunakan dalam melakukan analisis hipotesis dalam penelitian. Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini adalah *probability value (sig)*, apabila *probability value* dalam hasil pengujian lebih kecil dari 95%, maka dapat dinyatakan bahwa model layak (*fit*) untuk digunakan sebagai model regresi dalam penelitian dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa *probability value* dari model regresi variabel dependen kinerja keuangan yang diukur

menggunakan *return on equity* (ROE) dan *return on assets* (ROA) yang digunakan dalam penelitian lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian 1% yaitu sebesar 0,000. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*) untuk digunakan sebagai model regresi pengujian hipotesis. Kesimpulannya bahwa  $H_0$  tidak didukung artinya ada pengaruh yang signifikan dari dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit, dan jumlah rapat komite audit terhadap kinerja keuangan (ROE dan ROA).

#### 4.2.4.3 Uji t

Uji t digunakan dimaksudkan untuk pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian sebagaimana dinyatakan dalam hipotesis penelitian ini. Uji t juga digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individu. Kriteria pengambilan kesimpulan atas hasil pengujian adalah *probability value* (*sig*) *t*, apabila *probability value* (*sig*) *t* lebih kecil dari 5% maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau apabila *probability value* (*sig*) *t* lebih besar dari 5% maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil perhitungan pada variabel dependen ROE dan ROA menunjukkan bahwa variabel independen PROKOM, LBPKD, JKA, PROKAI,

PROLBPKA, dan JRKA.berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang terbukti dengan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.

### 4.3 PEMBAHASAN HASIL ANALISIS DATA

#### 4.3.1 Kinerja Keuangan Perusahaan yang melakukan Privatisasi

Hasil uji beda mean kinerja perusahaan yang melakukan privatisasi menunjukkan bahwa setelah melakukan privatisasi kinerja keuangan perusahaan menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, hal ini berarti dengan privatisasi tidak mampu meningkatkan keuntungan perusahaan dari modal yang dimilikinya dan tidak mampu meningkatkan keuntungan dari aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Porter (1980), yang menyatakan bahwa privatisasi masih menjadi dilema untuk dijalankan pemerintah. Timbulnya dilema dikarenakan privatisasi mempunyai dampak yang luas dan tidak hanya membawa konsekuensi ekonomi, namun juga sosial dan politik. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Brich dan Harr (2000) yang menunjukkan bahwa privatisasi mempunyai pengaruh negatif pada tenaga kerja. Pengaruh privatisasi terhadap tenaga kerja bersifat negatif karena langkah yang sering ditempuh dalam privatisasi adalah pengurangan pegawai. Pendukung privatisasi berpendapat bahwa untuk meningkatkan efisiensi perusahaan maka perlu adanya pemangkasan jumlah pekerja. Kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa privatisasi menurunkan kinerja perusahaan apabila tidak dilakukan dengan persiapan yang bagus. Dorongan terhadap pelaksanaan privatisasi sangat kuat dipengaruhi oleh publik, terutama *stakeholder* dari perusahaan milik negara itu sendiri (Savas, 2000).

Dorongan yang kuat tersebut dilandasi oleh kepentingan *stakeholder* untuk meningkatkan kinerja dalam rangka memberikan kontribusi secara internal dalam bentuk perbaikan kinerja perusahaan dan kesejahteraan karyawan maupun secara eksternal bagi penerimaan negara.

#### 4.3.2 Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan BUMN

Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi (Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas). Ukuran Dewan Komisaris dihitung dengan menghitung jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan (Dalton *et al.*, 1999; Nasution dan Setiawan, 2007). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,370 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,827. Tidak signifikannya ukuran dewan komisaris dapat disebabkan karena jumlah dewan komisaris yang terlalu banyak, sehingga akan menimbulkan meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol (Jensen, 1993). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lehn *et al.* (2004) yang menyimpulkan *commit to user*

bahwa ukuran dan komposisi dewan komisaris perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

#### **4.3.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semena-mena demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Proporsi Dewan Komisaris Independen dapat dihitung dengan menghitung persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan (Eng dan Mak, 2003). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,000 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,000. Hasil analisis ini terdapat pengaruh negatif signifikan antara proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan baik diukur menggunakan ROE maupun ROA. Pengaruh negatif signifikan ini dapat disebabkan karena berdasarkan data di lapangan masih banyak pemegang saham yang merangkap jabatan sebagai anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan (Charlie Weit *et al.*, 2000; Yenmarck, 1996; Beiner *et al.*, 2003). Mereka memiliki pertimbangan bahwa dengan adanya salah satu anggota dewan pemegang saham yang merangkap sebagai anggota dewan

komisaris maka akan mempermudah kinerja manajemen. Selain itu dengan adanya jabatan ganda akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham belum bisa memberi kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan. Di samping itu, pemegang saham menganggap dewan komisaris independen tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka. Hal inilah yang membuat para pemegang saham belum bisa melihat segi positif adanya dewan komisaris independen. Hasil penelitian tidak ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dalton dkk (1999) yang menemukan adanya hubungan positif antara keberadaan dewan komisaris independen dengan kinerja keuangan perusahaan serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Brick dan Chidambaran (2007) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan meningkatkan nilai kerja perusahaan.

#### **4.3.4 Pengaruh Jumlah Rapat Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Rapat dewan komisaris merupakan suatu proses yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan. Proses pengambilan keputusan ini merupakan hal yang penting dalam menentukan efektivitas dewan komisaris dalam melakukan mekanisme pengawasan dan pengendalian. Rapat tersebut akan membahas masalah mengenai arah dan strategi perusahaan, evaluasi kebijakan yang telah diambil atau dilakukan oleh manajemen, mengatasi masalah perbedaan kepentingan (FCGI, 2002). Jumlah rapat dewan komisaris dapat dihitung dengan menghitung *commit to user* banyaknya dewan komisaris mengadakan rapat atau pertemuan dalam 1 Tahun.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah rapat dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,161 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,133. Tidak signifikannya jumlah rapat dewan komisaris dikarenakan anggota dewan komisaris dalam perusahaan BUMN masih dijabat oleh wakil-wakil pemerintah sehingga di saat mengadakan pertemuan atau rapat waktu yang digunakan menjadi tidak maksimal dikarenakan kesibukan anggota dewan, sehingga pertemuan atau rapat tersebut menjadi tidak efektif, serta tidak fokusnya topik pembahasan pada perusahaan yang dilakukan dewan komisaris setiap kali mengadakan pertemuan atau rapat. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Xie, Davidson, dan Dalt (2003) yang menyatakan bahwa semakin seringnya dewan komisaris bertemu atau mengadakan rapat, maka penyimpangan pengelolaan semakin kecil. Brick dan Chidambaran (2007) yang berpendapat bahwa semakin sering dewan komisaris dan komite audit melakukan pertemuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan Boone et. al, (2007) yang menunjukkan adanya pengaruh antara frekuensi jumlah rapat dewan komisaris dan nilai kinerja perusahaan.

#### **4.3.5 Pengaruh Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Latar belakang pendidikan komisaris adalah latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh seorang dewan komisaris pada suatu perusahaan, di mana latar belakang pendidikan tersebut menjadi tolak ukur suatu perusahaan untuk *commit to user* menentukan baik tidaknya dalam mengelola suatu perusahaan. Latar belakang

pendidikan dewan komisaris diukur menggunakan *dummy*, indikatornya jika komisaris yang tidak mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis maka akan diberi nilai 0 (nol) dan jika komisaris yang mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi dan Bisnis maka akan diberi nilai 1 (satu). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE dan ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,033 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,000. Hasil analisis ini terdapat pengaruh negatif signifikan antara latar belakang pendidikan dewan komisaris terhadap kinerja keuangan baik diukur menggunakan ROE maupun ROA. Pengaruh negatif signifikan ini dapat disebabkan karena tidak hanya dipengaruhi oleh pendidikan dewan komisaris yang berlatar belakang bisnis dan ekonomi tetapi juga dipengaruhi oleh pengalaman dewan komisaris dan jenjang karir yang tinggi. Santrock (1995) menyatakan bahwa seseorang yang berpendidikan tinggi akan memiliki jenjang karir yang lebih tinggi dan lebih cepat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Haniffa dan Cooke (2005) yang menyatakan bahwa komisaris utama yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi akan lebih baik dalam mengelola perusahaan dibandingkan dengan komisaris utama yang tidak memiliki pendidikan bisnis dan ekonomi.

#### **4.3.6 Pengaruh Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Komite audit merupakan organ pendukung Dewan Komisaris yang berkerja secara kolektif dan berfungsi membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugasnya. Pembentukan komite audit harus dilengkapi dengan

piagam komite audit yang ditandatangani oleh Komisaris Utama dan Direktur Utama Perseroan. Ketua maupun anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh rapat dewan komisaris. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,000 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,004. Signifikannya jumlah komite audit dapat disebabkan karena keberadaan komite audit yang semakin banyak maka akan meningkatkan kualitas *control* terhadap aktivitas perusahaan, termasuk fungsinya dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ho dan Wong (2001) bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

#### **4.3.7 Pengaruh Proporsi Komite Audit Independen Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Komite audit independen merupakan anggota komite audit yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Keputusan BAPEPAM Nomor: Kep-29/PM/2004). Proporsi komite audit independen dapat dihitung dengan menghitung persentase jumlah komite audit independen dibagi dengan jumlah komite audit. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komite audit independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig*

pada variabel dependen ROE sebesar 0,002 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,008. Signifikannya proporsi komite audit independen disebabkan karena semakin banyak anggota komite audit independen maka akan semakin baik seorang komite audit mengawasi dan mengontrol suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eng dan Mak (2003) mengungkapkan bahwa proporsi komite audit independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

#### **4.3.8 Pengaruh Proporsi Latar Belakang Pendidikan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Anggota komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi memiliki kemampuan yang lebih baik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa anggota komite audit yang berlatar belakang pendidikan ekonomi menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan (Soyturk, 2009). Latar belakang pendidikan komite audit pada penelitian ini diukur menggunakan *dummy*, indikator komite audit yang tidak mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi akan diberi nilai 0 (nol) sedangkan indikator komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan ekonomi akan diberi nilai 1 (satu). Proporsi latar belakang pendidikan komite audit pada penelitian ini diukur dengan menghitung persentase jumlah latar belakang pendidikan komite audit ekonomi dan bisnis dibagi jumlah komite audit. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi latar belakang pendidikan komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,012 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,055. Hasil analisis ini terdapat pengaruh

negatif signifikan antara latar belakang pendidikan komite audit terhadap kinerja keuangan baik diukur menggunakan ROE maupun ROA. Pengaruh negatif signifikan ini dapat disebabkan karena tidak hanya dipengaruhi oleh pendidikan komite audit yang berlatar belakang ekonomi tetapi juga dipengaruhi oleh pengalaman komite audit dan jenjang pendidikan yang semakin tinggi akan semakin baik karena semakin tingginya tingkat pendidikan maka semakin luas dan banyak pengetahuan serta pengalaman yang dimilikinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soy Turk (2009) yang menunjukkan bahwa anggota komite audit yang berlatar belakang pendidikan ekonomi menjadi hal yang cukup penting dalam perusahaan.

#### **4.3.9 Pengaruh Jumlah Rapat Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan BUMN**

Jumlah rapat komite audit merupakan rapat yang dilakukan oleh komite audit dalam perusahaan dalam satu tahun. Jumlah rapat komite audit dapat dihitung dengan menghitung banyaknya anggota komite mengadakan rapat atau pertemuan dalam satu tahun. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah rapat komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan baik dihitung menggunakan ROE maupun ROA. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sig* pada variabel dependen ROE sebesar 0,009 dan nilai *sig* pada variabel dependen ROA sebesar 0,003. Signifikannya jumlah rapat komite audit semakin banyak rapat komite audit yang dilakukan akan meningkatkan kinerja komite audit dan semakin sering komite audit mengadakan rapat maka kinerja keuangan akan semakin baik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Brick dan Chidambaran (2007) yang mengatakan bahwa

semakin sering dewan komisaris dan komite audit melakukan pertemuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji beda mean menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan BUMN tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah privatisasi. Jadi dengan diterapkannya privatisasi maka tidak mampu meningkatkan keuntungan perusahaan dari modal yang dimiliki dan tidak mampu meningkatkan keuntungan dari aset yang dimilikinya.
2. Semakin banyak jumlah komite audit, proporsi komite audit independen, dan jumlah rapat komite audit maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan BUMN, sedangkan semakin banyak jumlah dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, proporsi latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi komite audit independen, proporsi latar belakang pendidikan komite audit akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan BUMN.

#### 5.2 KETERBATASAN

Penelitian ini mempunyai keterbatasan baik dalam pengambilan sampel maupun dalam pengukuran variabel. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

*commit to user*

1. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini terbatas pada 14 perusahaan BUMN yang melakukan privatisasi dan *listing* di BEI. Hal ini disebabkan karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.
2. Populasi dalam penelitian ini hanya terbatas pada satu jenis perusahaan yaitu perusahaan BUMN. Hal ini mengakibatkan penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk semua jenis perusahaan.

### 5.3 SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan di atas, sehingga saran-saran yang dapat penulis berikan:

1. Pengukuran kinerja dapat menggunakan pengukuran yang lainnya yang mungkin hasil akan berbeda pula.
2. Sampel perusahaan tidak terbatas hanya BUMN di Indonesia, tetapi dapat dibandingkan dengan sampel BUMN di Negara lain yang melakukan privatisasi.
3. Jumlah variabel yang diteliti sebaiknya dievaluasi, karena masih banyak variabel independen yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed dan Nicholas. 1994. "Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Komite Audit Independen dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 71 No.4 pp 401-425.
- Akhtaruddin, M. dan H. Haron. 2010. Board ownership, audit committees' effectiveness and corporate voluntary disclosures. *Asian Review of Accounting* 18(1): 68-82.
- Alexandri, M. Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta.
- Anggitarani, A. 2008. Pengaruh Corporate Governance, Etnis dan Latar Belakang Pendidikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta, tidak dipublikasikan.
- Anogara, P. 1995. *BUMN, Swasta dan Koperasi: PT Tiga Pelaku Ekonomi*. Jakarta: PT Dunia Pustaka Jaya.
- Arafat, Wilson. 2008. *How to Implement GCG Effectively*. Skyrocketing Publisher. Jakarta.
- Arsjah, Regina Jensen. 2002. Pengaruh Corporate Governance pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. Jakarta: Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Bastian, Indra. 2002. *Privatisasi di Indonesia: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Barnett, S., 2004. Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization. *IMF Working Paper* No.130, Washington, D.C.:IMF.
- Becht, M. Bolto, P, dan Roell, A. 2005. Corporate Governance and Control. *Finacial Working Paper*.
- Beesley, M.E. dan S.C. Littlechild. 1997. The Regulation of Privatised Monopolies in the United Kingdom. *Rand Journal of Economics* 20(3): 454-471.

- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann. 2003. Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism? *www.ssrn.com*. 22 Juni 2012
- Biao Xie, Wallace, N. Davidson III, Peter J. Da Dalt. (2003) Earnings Management and Corporate governance: The Role of the Board and the Audit Committee, *Journal of Corporate Finance* 9: 295 – 316.
- Boone, Audra L., Laura C. Field, Jonathan M. Karpoff dan Charu G. Raheja. 2007. The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis, Forthcoing. *Journal of Financial Economics*.
- Boycko, M., Shleifer, A., Vishny, R.W., 1996. A theory of privatisation. *Economic Journal* 106: 309–319.
- Brich, M. dan Jerry Harr. 2000. The Impact of Privatization in the Americas. The making of social movements in Latin America. *International Journal of Urban and Regional Research* 14(4): 648-658.
- Brich E, Ivan dan Chidambaran N.K. 2007. Board Meetings, Committee Structure, and Firm Performance. *http://papers.ssrn.com*. 23 Desember 2011.
- Carcello, Joseph. H. dan Neal, Terry. L. 2000. Audit Committee Composition and Auditor Reporting. *www.ssrn.com*. 05 April 2012.
- Coller, P., dan A. Gregory, (1999), “Audit Committee Activity and Agency Costs”, *Journal of Accounting and Public Policy* 18(4-5): 311-332.
- D’Souza, Juliet. dan Willian. L. Megginson. 1999. The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s. *The Journal of Finance* 54(4): 1397-1438.
- Dalton, D.R.; J.L. Johnson; dan A.E.Ellstrand. 1999. “Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis”. *Academy of Management Journal* 42(6): 674-686.
- Daily, C., Dalton, D. 1998. “Board of directors leadership and structure: Control and performance implications”. *Entrepreneurship theory and practice*. 17: 65-81.

- Darmawati, Deni; Khomsiyah; Rika, 2004. "Analisis Indikator Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan dan Manajemen Laba". *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), SNA VII Denpasar-Bali*, 2-3 Desember.
- Deegan, C. dan M. Rankin. 1997. The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal* 10: 562-583.
- Effendi, M.Arief. dan Juoro, U. 2007. " GCG dan Pengelolaan Aset BUMN". *Artikel Harian Suara Karya Rubrik "Opini"*. Edisi Selasa 6 Maret 2007. [http://muhariefeffendi.files.wordpress.com/2009/12/fcgi\\_booklet\\_ii.pdf](http://muhariefeffendi.files.wordpress.com/2009/12/fcgi_booklet_ii.pdf). 25 Januari 2012.
- Effendi, M. Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan aplikasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Emirzon, C.2007. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance: Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Yogyakarta. Genta Press.
- Eng, L. L, dan Mak, Y. T. 2003. Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22: 325-345.
- Fahy, J dan Smithee A. 1996. Strategic marketing and The Resources Based View of The Firm. *Academic Marketing Science Review*. 1999(10).
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2002. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). <http://fcgi.or.id>. 15 September 2011.
- Galiani, Sebastian; Paul Gertler; Ernesto Schargrotsky; dan Federico Struzenegger. 2003. "The Costs and Benefits of Privatization in Argentina: A Microeconomic Analysis". *Latin American Research Network Working Paper R-454*, Washinton DC, United States: Inter American Development Bank, Research Department.
- Haniffa, R. M. dan T. E. Cooke. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24: 391-430.
- Hansen, D dan Mowen, M. 1997. *Fundamental Cornerstones of Managerial Accounting*. [www.alibris.co.uk/search/books](http://www.alibris.co.uk/search/books). 20 November 20011.

- Harper, Joel T. 2002. “*Privatisasi Kinerja Perusahaan Pada Negara Republik Ceko. Keuangan dan Real Estate Department*”. College of Business, Florida Atlantic University.
- Helbok, G. dan C. Wagner. 2006. Determinants of Operational Risk Reporting in the Banking Industry. <http://ssrn.com>. 27 Agustus 2011.
- Hetwidayatmo. 2000. *Implementasi Good Corporate Governance untuk perusahaan public Indonesia*. Usahawan , Oktober No. 10 Th XXIX: 25-32.
- Ho, S.S.M. dan K.S. Wong. 2001. A Study of relationship between corporate governance structure and extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation* 10: 139-156.
- Hossain, Mohammed. 2008. The extent of disclosure in annual reports of banking companies: The case of India. *European Journal of Scientific Research*, 23(4): 659-680.
- Indonesian Capital Market Directory.
- Jensen, M. C. 1993. “The Modern Industrial revolution, exit and The Failure of Internal Control System:”. *Journal of Finance* 48 Juli: 831-880.
- Jensen, Michael C, dan W.H. Meckling. 1976. “Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jill dan A. Solomon. 2005. Corporate Governance and Accountability. *eBay Product ID: EPID5963832*.
- Jose A. Gomes-Ibanez dan John R. Meyer. 1993. *Going Private: The International Experience With Transport Privatization*.
- Kaplan, R. dan Norton. 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, edisi satu. United States of America: Harvard Business School Press.
- Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep- 29/PM/2004 Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Komite Audit.

- Keputusan Menteri BUMN. 2002. No.KEP-117/M-MBU/2002. *Tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)*.
- Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN. 2000. No.KEP-23/M-PM. PBUMN/2000/Tanggal 31 Mei 2000 Tentang Mewajibkan BUMN untuk menerapkan good corporate governance secara konsisten dan/atau menjadikan prinsip GCG sebagai landasan operasionalnya.
- Klapper, L. dan Love, 2002. *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*. World Bank. *Working Paper*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. <http://bapepam.go.id>. 15 September 2011.
- Kusumastuti, Sari, Supatmi dan Perdana Satra. 2007. "Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9:2 (November 2007): 88-98.
- Lehn, K., S. Patro, dan M.Zhao. 2004. Determinants of the Size and Structure of Corporate Governance Boards: 1935-2000. *University of Pittsburgh Working Paper*.
- Lingle, J. H. dan W. A. Schiemann, 1996. *Managing Change: Performance Measurement for Destination*. [www.financeandprofitabilitybooks.com](http://www.financeandprofitabilitybooks.com). 20 November 2011.
- Mahsun, M. 2006. *Pengukuran Kinerja Sektor Publik (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Megginson, William L., Robert C. Nash, dan Matthias van Randenbergh. 1994. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance* 49 (2).
- Mitton, Todd. 2002. A Cross Firm Analysis of The Impact of Corporate Governance on The East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 64. 215-241.
- Nasution dan Setiawan, 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan Indonesia. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X*.

- Organization for Economic Cooperation and Development. 2004. OECD Principles of Corporate Governance. [www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf). 3 November 2011.
- Pombo, Carlos. dan Ramirez Manuel. 2003. Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). 02 mei 2012
- Porter, M. E. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. N. Y: Free Press.
- Pranata, Yudha. 2007. "Pengaruh penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan". *Skripsi*. Yogyakarta: Tidak dipublikasikan. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Prawirasantosa, Setyanto. 2007. "Kebijakan Privatisasi dan Implikasinya terhadap Kinerja Badan Usaha Milik Negara: Studi Kasus PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk". *Skripsi*. Semarang: Tidak Dipublikasikan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Raghuandan. K., Read, W. J., Rama, D. V., 2001. Audit committee composition, "gray directors," and interaction with internal auditing. *Accounting Horizons* 15: 105-118.
- Sari, R. P. 2008. Hubungan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan melalui Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Sam'ani. 2008. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2007". *Jurnal Manajemen* 10: 20-27. Jakarta.
- Santoso, Rudy Tri. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Bank Merger Di Indonesia (Tahun 1998-2010). *Disertasi*. Surakarta: Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Sartono. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Penerbit BPFE.  
*commit to user*

- Savas, E. S. 1987. *“Privatization and Public Private Partnership”*. New York: Chatham House.
- Savas, E. S. 2000. *“Privatization and Public Private Partnership”*. New York: Chatham House.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sembring, Seniwati. 2008. “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan pada BUMN”. *Jurnal Manajemen* Vol. 2 No. 4. Jakarta.
- Setiawati, Lilis, (2002). “Manajemen Laba dan IPO Di Bursa Efek Jakarta”, *Simposium Nasional Akuntansi 2002*
- Shleiver, A. dan R. W. Vishny. 1997. “A Survey of Corporate Governance”. *Journal of Finance* 52.
- Soyturk, M. 2009. The association between the Board of Directors, Audit Committee, and Earnings Management. *Erasmus University Rotterdam School of Economics*. Section Accounting, Auditing and Control.
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Suhardjanto dan Apreria. 2010. “Analisis Karakteristik Dewan Komisaris dan Komite Audit Serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan”. *Jurnal Akuntansi* XIV/2/Mei 2010.
- Suhardjanto dan Nur Afni. 2009. “Praktik Corporate Social Disclosure Di Indonesia Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi* Tahun XIII/03/September/2009.
- Sutojo. 2008. *“Good Corporate Governance”*. Jakarta: PT Damar Mulia Pustaka.
- Stephanie, Livia. 2009. Analisis pengaruh proporsi dewan komisaris independen dan struktur kepemilikan perusahaan terhadap penilaian good corporate governance. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Atmajaya. Tidak dipublikasi.

Taylor, D.W. dan Warrack, A.A. 1998. Privatization of State Enterprise: Policy Drivers and Lessons Learned. *International Journal of Public Sector Management*, 11: 524–35.

Tjager, N. I. (et al). 2003. *Corporate Governance, Tantangan dan kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta: PT Prenhallindo.

Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Undang-undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-undang No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.

Undang-undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. “Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia”. *Fokus Ekonomi* 1(2): 120-136.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

[www.google.com](http://www.google.com).

W. Santrock, John. 1995. *Life-Span Development*. Jakarta: Erlangga.

Weir, Charlie, David Laing, dan Phillip J. McKnight. 2000. *An Empirical Analysis of the Impact of the Corporate Governace Mechanisms on the Performance of UK Firm*.

Yenmack, David. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185-221.

Zeghal, D. dan Ahmed, S.A. 1990. Comparison of social responsibility information disclosure media used by Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 3: 38-53.