

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulisan disertasi dengan judul “Model Pemetaan Kinerja Keuangan BUMN yang Diprivatisasi Dan Dampaknya Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Berlandaskan Keputusan Menteri BUMN 100/MBU/2002 ” dapat diselesaikan dengan baik.

Kepada promotor kami yaitu, Prof. Sugiarto, Dr. Gracia S. Ugut dan Dr. Edison Hulu yang telah memberikan arahan, dukungan serta kesabaran dalam memberikan bimbingan kepada penulis, rasanya tiada kata yang pantas diucapkan selain terima kasih yang tak terhingga.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu Penulis berterima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan berkontribusi dalam penyusunan disertasi ini.

Tidak lupa Penulis juga mengucapkan banyak terima kasih kepada Keluarga serta Orang Tua atas dukungan yang tak terhingga sampai dengan tuntasnya penyusunan disertasi ini.

Tiada gading yang tak retak andai pun retak jadikanlah sebagai ukiran, begitupun dengan disertasi ini jauh dari kesempurnaan.

Akhirnya semoga penulisan disertasi ini dapat bermanfaat bagi dunia akademis serta untuk perkembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 2 Agustus 2021

Reynaldi Hermansjah

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iv
ABSTRAK .....	v
DAFTAR ISI .....	vi
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR ISTILAH .....	xii
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
I.1.    Latar Belakang .....	1
I.2.    Perumusan Masalah .....	14
I.3.    Tujuan Penelitian .....	18
I.4.    Manfaat Penelitian .....	19
I.5.    Batasan Penelitian .....	20
BAB II .....	21
LANDASAN TEORI .....	21
II.1.    Sistematika Tinjauan Literatur .....	21
II.2. <i>Grand Theory</i> Privatisasi .....	24
II.3. <i>Agency Theory</i> pada konteks Privatisasi .....	27
II.4.    Dasar Undang-Undang Privatisasi BUMN .....	29
II.5.    Penggolongan BUMN .....	38
II.6.    Tingkat Kesehatan BUMN: Aspek Keuangan .....	41
II.7.    Studi Sebelumnya dan Kontribusi Penelitian .....	44
II.8.    Pengembangan Hipotesis .....	58
II.8.1.    Nilai tingkat kesehatan perusahaan ( <i>Health score</i> ) .....	58
II.8.2.    Ukuran perusahaan .....	59
II.8.3.    Capital structure .....	60
II.8.4.    Kepemilikan Saham Manajemen .....	61
II.8.5. <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	62
II.8.6.    Kepemilikan Saham Pemerintah .....	63

II.9. Kerangka Konseptual .....	64
BAB III .....	66
METODE PENELITIAN .....	66
III.1. Objek Penelitian.....	66
III.2. Metode Pengambilan Sampel.....	66
III.3. Model Penelitian.....	67
III.3.1. Model pengukuran skoring kesehatan keuangan BUMN.....	68
III.3.1.1. <i>Return on Equity</i> (ROE) .....	68
III.3.1.2. <i>Return on Investment</i> (ROI) .....	69
III.3.1.3. Rasio Kas.....	71
III.3.1.4. Rasio Lancar.....	71
III.3.1.5. <i>Collection Periods</i> .....	72
III.3.1.6. Perputaran Persediaan.....	73
III.3.1.7. <i>Total Asset Turnover</i> (TATO).....	74
III.3.1.8. Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Aktiva.....	76
III.3.1.9. Perhitungan Bobot ( <i>Scorecard</i> ) .....	77
III.3.2. Model determinan indikator utama skoring Kesehatan BUMN .....	79
III.3.2.1. Variable Dependen .....	79
III.3.2.2. Variable Independen.....	79
III.3.3. Model hubungan nilai tingkat kesehatan keuangan dengan nilai perusahaan .....	82
III.3.3.1. Variable Dependen .....	82
III.3.3.1.1. Tobin's Q .....	82
III.3.3.2. Variable Independen.....	84
III.3.3.2.1. Kepemilikan Saham Pemerintah .....	84
III.3.3.2.2. Ukuran perusahaan.....	85
III.3.3.2.3. <i>Capital structure</i> .....	85
III.3.3.2.4. Kepemilikan saham manajemen .....	85
III.3.3.2.5. Dividend payout ratio .....	86
III.3.3.2.6. Nilai tingkat kesehatan perusahaan ( <i>Health score</i> ).....	86
III.4. Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	87
III.4.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	88
III.4.2. Analisis Persamaan Regresi dan Koefisien Determinasi .....	88

III.4.3. Analisis Regresi Data Panel .....	89
III.4.4. Uji Asumsi Klasik.....	91
III.5. Teknik Pengujian Hipotesis .....	93
BAB IV .....	95
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	95
IV.1. Deskripsi objek penelitian.....	95
IV.2. Pengukuran nilai tingkat kesehatan aspek keuangan 16 BUMN infrastruktur.....	97
IV.3. Analisis menggunakan regresi data panel untuk mengetahui variabel yang berpengaruh terhadap nilai ROE (model determinan indikator utama skoring Kesehatan BUMN).....	108
IV.3.1. Statistik deskriptif.....	108
IV.3.2. Pemilihan metode estimasi data panel.....	109
IV.3.3. Uji asumsi klasik.....	111
IV.3.4. Analisis regresi data panel.....	112
IV.4. Analisis menggunakan regresi data panel untuk mengetahui pengaruh nilai tingkat kesehatan terhadap nilai perusahaan sebuah perusahaan .....	115
IV.4.1 Statistik deskriptif.....	116
IV.4.2 Analisis regresi data panel.....	116
BAB V .....	120
PENUTUP .....	120
V.1. Kesimpulan .....	120
V.2. Saran penelitian lanjutan .....	121
LAMPIRAN .....	135

## DAFTAR TABEL

Tabel I-1 Profil BUMN .....	6
Tabel I-2 Sektor-Sektor Usaha Perusahaan BUMN .....	7
Tabel I-3 Posisi Keuangan Tahun 2015 – 2019 .....	8
Tabel I-4 Pendapatan & Laba Tahun 2015-2019.....	9
Tabel I-5 Kontribusi BUMN pada APBN Tahun 2015-2019 .....	9
Tabel I-6 Kinerja Saham BUMN Tahun 2019.....	11
Tabel II-1 Kelompok BumN Infrastruktur Dan Non-Infrastruktur .....	40
Tabel II-2 Indikator Penilaian Aspek Keuangan pada BUMN .....	42
Tabel II-3 Studi sebelumnya dan kontribusi penelitian ini .....	45
Tabel III-1 Daftar skor penilaian ROE .....	69
Tabel III-2 Daftar skor penilaian ROI .....	70
Tabel III-3 Daftar skor penilaian Rasio kas .....	71
Tabel III-4 Daftar skor penilaian Rasio lancar.....	72
Tabel III-5 Daftar skor penilaian Collection Periods.....	73
Tabel III-6 Daftar skor penilaian Perputaran Persediaan .....	74
Tabel III-7 Daftar skor penilaian Perputaran Total Aset.....	75
Tabel III-8 Daftar skor penilaian Total Modal Sendiri terhadap Total Aktiva .....	76
Tabel III-9 Indikator Penilaian Aspek Keuangan pada BUMN.....	78
Tabel III-10 Indikator Penilaian Aspek Keuangan pada BUMN.....	78
Tabel IV.1 Daftar indikator dan bobot aspek keuangan (Sumber: KEP-100/MBU/2002) .....	97
Tabel IV.2 Nilai rasio keuangan Telkom Indonesia Persero Tbk beserta hasil perhitungan nilai tingkat kesehatan aspek keuangan.....	99
Tabel IV. 3 Nilai tingkat kesehatan BUMN, rata-rata tahunan nilai tingkat kesehatan, dan pertumbuhan nilai tingkat kesehatan tahunan.....	101
Tabel IV.4 Contoh perbandingan nilai tingkat kesehatan keuangan dan pertumbuhannya setiap tahun.....	104
Tabel IV. 5 Hasil pemetaan kuadran masing-masing BUMN periode 2005 - 2019.....	106
Tabel IV. 6 Persentasi perolehan kuadran masing-masing BUMN dari 2005 - 2019 .....	107
Tabel IV.7 Hasil statistik deskriptif data yang digunakan untuk analisis data panel.....	108

Tabel IV. 8 Hasil uji Chow .....	110
Tabel IV. 9 Hasil uji Hausman.....	110
Tabel IV. 10 Hasil uji multikolinearitas .....	111
Tabel IV. 11 Tabel hasil pengujian regresi data panel dengan fixed effect .....	113
Tabel IV.12 Hasil statistik deskriptif data yang digunakan untuk analisis data panel.....	116
Tabel IV. 13 Tabel hasil pengujian regresi data panel dengan fixed effect .....	117



## DAFTAR GAMBAR

Gambar I-1 Sistematika Tinjauan Literatur.....	23
Gambar II-1 Kerangka Konseptual.....	64
Gambar III-1 Flow chart model penelitian dari nilai tingkat kesehatan.....	68
Gambar IV-1 Hasil uji normalitas.....	112



## DAFTAR ISTILAH

BUMN	: Badan Usaha Milik Negara
CAPEX	: Capital Expenditure
EBITDA	: <i>Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i>
OPEX	: Operational Expenditure
PT	: Perseroan Terbatas
SOE	: <i>State-Owned Enterprise</i>
Tbk	: Terbuka
ROA	: <i>Return on assets</i>
ROE	: <i>Return on equity</i>
DER	: <i>Debt equity ratio</i>
TATO	: <i>Total asset turnover</i>

