



EKONOMI dan BISNIS

"CORPORATE GOVERNANCE" DAN KINERJA KEUANGAN SEKTOR PERBANKAN DI BEJ

Lindrawati

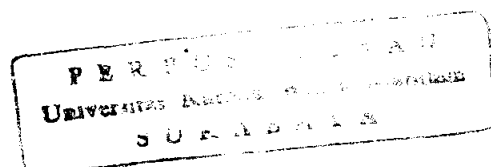
ABSTRACT

The paper consider the impact of good corporate governance on financial performance. Using data of Indonesian banks listed in Jakarta Stock Exchange, we review the relationship between financial performance and good corporate governance, focusing on corporate governance practice, disclosure and audit function. Descriptive analysis is done to score good corporate governance accomplishment result namely index corporate governance, based on the Corporate Governance Self Assessment Checklist, addopted from Forum for Corporate Governance in Indonesia with addition from Code for Good Corporate Governance. The research finds that the correlation between good corporate governance and ROE is not significance.

Kata-kata kunci: Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Teori Agen.

Lindrawati
Fakultas Ekonomi
Universitas Widaya Mandala, Surabaya

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Prof. Parwoto dan Hamida atas kritik dan saran untuk tulisan ini.



Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak 1998 hingga ratusan menyebabkan banyak perusahaan mengalami kebangkrutan dan tanggung. Penyebab keterpurukan, khususnya pada perusahaan besar, bekerja seefisien arena kinerja tidak baik dan rendahnya daya saing. Hal ini didukung pula dengan korupsi, kolusi, dan nepotisme yang menyebabkan perusahaan dikelola dengan tidak profesional, melainkan hanya mengandalkan proteksi, subsidi dan kedekatan dengan pemerintah (Tjager dkk, 2003). Perusahaan besar saat ini juga pada umumnya membuat suatu bentuk perseroan yang terdapat pemisahan tugas antara pemilik perusahaan dan manajemen, sehingga menimbulkan terjadinya dua pihak yaitu pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) atau dikenal dengan *Agency Theory*. Pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan ke pihak yang lebih berkompeten, yaitu manajemen. Di lain pihak, manajemen harus dapat mengelola perusahaan sebaik mungkin agar memberikan hasil semaksimal mungkin, dengan mempercayakan pada pihak yang berkompeten dapat meminimalkan *cost* yang terjadi atas pengelolaan perusahaan, sehingga *return* yang dihasilkan lebih besar (FCGI, 2001). Namun, pada kenyataannya tidaklah demikian, karena ada dua pihak yang berbeda mengakibatkan timbulnya konflik kepentingan. Prinsipal berusaha memasukkan orang-orang yang dipercaya, sedangkan agen berusaha mendapat kompensasi yang besar melalui rekayasa laporan keuangan.

Good corporate governance (tata kelola perusahaan yang baik) merupakan suatu sistem yang diharapkan dapat menciptakan suasana kondusif, transparan, dan adil bagi semua pihak (Carati dan Rad, 2000). Sistem ini memiliki empat unsur meliputi: akuntabilitas, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab. Pelaksanaan *good corporate governance* juga diharapkan dapat mengembalikan kepercayaan investor dalam menanamkan modal di perusahaan. Hal ini terbukti dengan survei yang dilakukan oleh SA Emerging Market pada April 2001. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* semakin diburu investor dan harga sahamnya pun meningkat.

ingga ratusan persen (Djatmiko, 2001). Ada transparansi, keadilan, akuntabilitas, dan tanggung jawab akan memudahkan pengawasan kerja manajemen sehingga dapat bekerja seefisien mungkin dan diharapkan dapat meningkatkan kinerja berupa *Return on Equity* (ROE) (Tunggal, 2002b), sehingga pelaksanaan *good corporate governance* dipandang sebagai hal yang mutlak dijalankan. FCGI sebagai organisasi non-pemerintah yang bekerjasama dengan *Asian Development Bank* telah berusaha membuat suatu alat penilaian *corporate governance* yang melihat pada lima bidang yaitu hak-hak pemegang saham, kebijakan *corporate governance*, praktek-praktek *corporate governance*, pengungkapan, dan fungsi audit (FCGI, 2001).

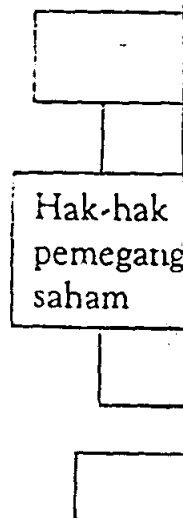
Pelaksanaan *corporate governance* dengan baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat, khususnya pada perusahaan yang bergerak di bidang lembaga penyimpanan dana seperti bank. Saat krisis moneter, banyak bank dilikuidasi atau dijadikan pasien Badan Penyehatan Perbankan Nasional. Kondisi ini menimbulkan kepanikan (*panic*) dan menurunkan kepercayaan masyarakat atas pengelolaan sebuah bank. Selain itu, dana yang dikeluarkan pemerintah untuk menjamin dan merestrukturisasi bank sangat besar dan menjadi beban pemerintah, sehingga pelaksanaan *good corporate governance* sangatlah penting dilakukan pada bank.

Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian atas pelaksanaan *good corporate governance* atas bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan yang diwakili oleh ROE. ROE atau pengembalian atas ekuitas saham biasa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1990; Schall dan Haley, 1991).

Menurut FCGI (2001), *corporate governance* adalah: "Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka". Pendapat

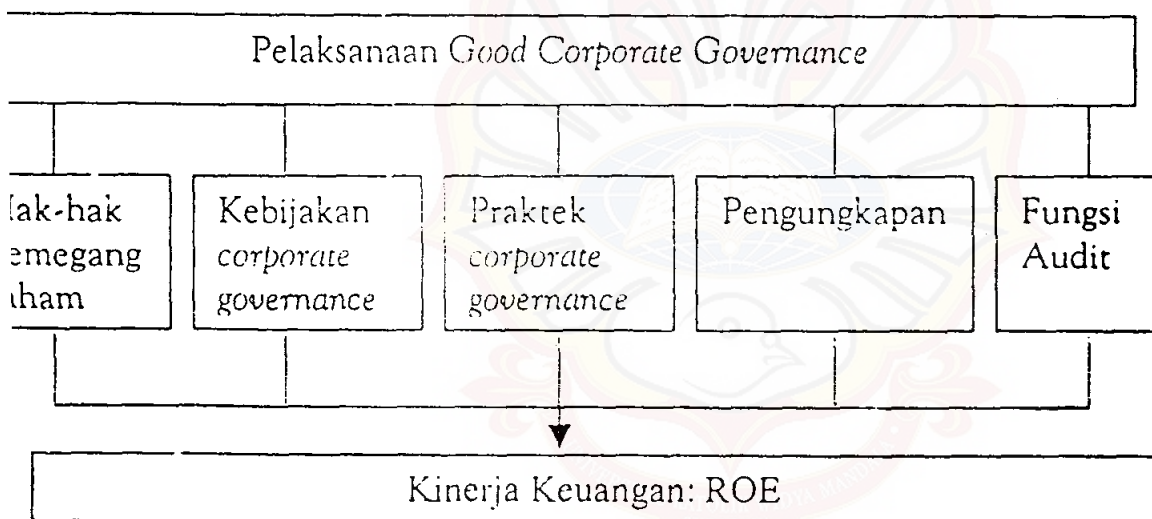
n dari Tunggall dan Tunggall (2002a): "Corporate governance adalah hubungan antara Kelompok li
 keholders yang digunakan untuk menentukan arah dan pengendalian kinerja suatu Kalbe Farma
 perusahaan". Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) telah mener
 nyatakan bahwa corporate governance meliputi empat unsur penting (FCGI, tanpa Tunggall, 200
 un): Fairness (keadilan), Transparency (transparansi), Accountability (akuntabilitas), kekayaan pe
 n Responsibility (pertanggungjawaban). Sedang prinsip-prinsip corporate governance (1990). Dalam
 meliputi (FCGI, 2001; FCGI, tanpa tahun) hak-hak pemegang saham, perlakuan pengukuran
 na terhadap para pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan asing
 ta melarang perdagangan saham untuk orang dalam (insider trading), peranan semua
 ak yang berkepentingan, transparansi dan penjelasan, serta peranan dewan
 nisasaris.

Untuk pelaksanaan corporate governance, pemerintah Indonesia membentuk
 nite Nasional mengenai Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) atau National
 nmittee on Corporate Governance (NCCG) yang berfungsi memprakarsai dan
 nantau perbaikan di bidang corporate governance di Indonesia (KNKCG, 2001).
 in pemerintah juga telah didirikan yaitu: FCGI (Forum for Corporate Governance
 ndonesia), IICG (The Indonesian Institute for Corporate Governance), CLDI (Corpo
 Leadership Development in Indonesia), IICD (The Indonesian Institute for Corporate
 ctorship), Indonesian Institute of Commissioners and Directors, Indonesian Institute of
 pendent Commissioners, dan Kadin (Corporate Governance task force) (Tjager dkk,
 3). FCGI sebagai lembaga non-pemerintah telah berusaha membuat pedoman
 corporate governance yang berupa penilaian mandiri (FCGI, 2002). Lembaga
 pendan lainnya, IICG, bekerjasama dengan majalah SWA telah melakukan survei
 diberi nama Corporate Governance Perception Index terhadap 52 perusahaan yang
 mnya masuk dalam indeks LQ45 di BEJ pada tahun 2001 (Pambudi, 2001). Pada
 , SWA kembali melakukan survei pada 321 perusahaan yang listing di BEJ per
 ni 2002. Dari 321 perusahaan, 33 perusahaan menyatakan bersedia disurvei.



mpok lima besar sesuai hasil survei adalah: BCA, Bank Universal, Bank Niaga, e Farma, dan Astra Internasional (Pambudi, 2002). Perusahaan-perusahaan yang n menerapkan *good corporate governance*, kinerjanya juga lebih baik (Tunggal dan ggal, 2002b). Kondisi ini sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan yaan pemegang saham dalam hal ini adalah para investor (Weston dan Brigham, 0)). Dalam pencapaian tujuan tersebut diperlukan suatu kinerja, salah satu cara yukuran adalah melalui kinerja keuangan.

Gambar 1.
Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance



Pelaksanaan *good corporate governance* akan bermanfaat bagi perusahaan yang membantu "mengebalkan" perusahaan dari kondisi tidak menguntungkan. Dalam banyak hal, *corporate governance* yang baik akan meningkatkan kinerja sampai 30 persen di atas tingkat kembalian (*rate of return*) normal (Tunggal dan Tunggal, 2002b). Fakta empiris juga menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* memiliki kinerja (ROE) yang lebih baik (Tunggal dan Tunggal, 2002b). Perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan, sehingga diharapkan kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih baik dan semakin kuat, yang selanjutnya akan terefleksikan dalam laporan keuangan perusahaan dengan rasio keuangan yang diharapkan akan menjadi lebih baik juga (Alijoyo, tanpa tahun). Dapat dikatakan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja yang diwakili oleh ROE. Perlu diingat, dalam penerapan *good corporate governance* harus mencerminkan unsur-unsur transparansi, keadilan, akuntabilitas, dan tanggung jawab (telah dijelaskan sebelumnya), yang keempat unsur ini dinilai pada lima bidang oleh FCGI (FCGI, 2002) yang nantinya akan mempengaruhi ROE perusahaan, meliputi:

1. Hak-hak pemegang saham dan kinerja keuangan

Hak-hak pemegang saham berarti efektifitas perusahaan dalam melindungi hak-hak semua pemegang saham, termasuk mencegah pemegang saham mayoritas mengurangi nilai dan kepentingan pemegang saham minoritas. Diberikannya hak-hak pemegang saham oleh perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga diharapkan meminimalkan *capital expenditure*, yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja. Gompers et. al. (2001) membuktikan bahwa perusahaan yang melaksanakan hak-hak pemegang saham rendah secara signifikan memiliki kinerja rendah pula dibandingkan dengan perusahaan yang melaksanakan hak-hak pemegang saham dengan baik (tinggi). Kinerja oleh Gompers diukur melalui

net profit margin, return on equity dan sales growth.

Kondisi ini disebut:

2. Kebijakan *corporate governance* dan kinerja keuangan

Kebijakan *corporate governance* meliputi struktur dan pengaturan direksi dan komisaris, yang menunjukkan kemampuan komisaris secara independen menilai kinerja manajemen dan membuat manajemen bertanggungjawab terhadap pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (FCGI, 2002). Kebijakan ini akan mengontrol tindakan manajemen dalam menjalankan perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan, sehingga *return* bagi pemegang saham menjadi maksimal.

3. Praktek-praktek *corporate governance* dan kinerja keuangan

Praktek *corporate governance* berarti pelaksanaan kebijakan yang dititikberatkan pada kemampuan komisaris dan direktur dalam melaksanakan tugas serta berkoordinasi. Terdapat aturan yang jelas antara komisaris dan direksi, termasuk tentang penilaian kinerja (FCGI, 2002). Dengan demikian, komisaris dan direksi akan bekerja semaksimal mungkin untuk mendapatkan penilaian kinerja yang baik, yang akan berpengaruh pada kompensasi, baik berupa gaji, bonus, *stock option*, dan lain-lain. Kondisi ini akan membuat perusahaan dijalankan dengan efektif dan efisien, sehingga akan menghasilkan *return* yang maksimal.

4. Pengungkapan (*disclosure*) dan kinerja keuangan

Pengungkapan meliputi ketelitian dan ketepatan waktu perusahaan mengungkapkan kedudukan keuangannya, keadaan perusahaan, prospek, dan informasi non-keuangan lain, serta kemungkinan investor prospektif memperoleh informasi tersebut (FCGI, 2002). Pengungkapan informasi ke masyarakat akan memberikan

identifikasi kinerja baik atau buruk atas manajer, dan mengurangi informasi asimetri, dengan l
Kondisi ini diharapkan dapat mengurangi *cost of external financing* yang pada dijumlah
akhirnya akan meningkatkan kinerja ekonomis perusahaan (Bushman dan Smith, diperole
2001). Kinerja ekonomis ini diwakili oleh *stock returns* dan *Return on Equity*, dan dikalikar
ini dipertegas oleh Sloan (tanpa tahun) yakni menggunakan *Return on Capital*. corporate
fungsi au
pada bid
tinggi, d
sehingga
Retu
perusaha
dan Hale
tahun 20

Fungsi Audit dan kinerja keuangan

Fungsi audit merupakan salah satu aspek krusial pada *corporate governance*, sebagai
jembatan informasi asimetri pihak internal dan eksternal perusahaan terhadap
laporan kerja direksi (Short et. al., 1999). Fungsi audit dilakukan baik oleh intera
nal auditor, eksternal auditor, maupun komisi audit. Pengawasan ketat oleh fungsi
audit akan mempersempit ruang gerak manajemen untuk melakukan manipulasi
informasi keuangan. Pihak manajemen tentu tidak ingin laporan keuangan tersebut
mencerminkan kondisi kinerja perusahaan yang rendah. Manajemen akan
berusaha semaksimal mungkin untuk menjalankan perusahaan dengan baik agar
diperoleh kinerja yang tinggi.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan untuk menjelaskan hasil pelaksanaan *good corporate gover-* Peneliti
ance pada bank-bank yang terdaftar di BEJ. Penelitian juga dilakukan untuk berjumla
Jenis
pemegan
ci surat i
hasil rapa
Selain itu
dan anal
Data
dari Corp
Pedoman

Penelitian juga dilakukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan (ROE).
Variabel bebas (X) adalah hasil pelaksanaan *corporate governance* yang penilaiannya
dilakukan di lima bidang, yaitu hak-hak pemegang saham, kebijakan *corporate gover-*
ance, praktek *corporate governance*, pengungkapan, dan fungsi audit. Variabel tidak
ebas (Y) yaitu *Return on Equity* / ROE (FCGI, 2002).

Variabel independen diperoleh dari penilaian hasil pelaksanaan *corporate gover-*
ance periode 2002 sampai Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) 2003.

langkah-langkah berikut. Tiap pertanyaan diberi skor 1 sampai 3, selanjutnya
mlah sesuai bidang masing-masing. Total nilai skor pada setiap bidang yang
roleh akan dibagi dengan nilai maksimal skor tiap bidang. Nilai yang diperoleh
likan dengan bobot (FCGI, 2002:1): hak-hak pemegang saham 20%, kebijakan
orate governance 15%, praktek corporate governance 30%, pengungkapan 20%, dan
si audit 15%. Pembobotan didasarkan pada tingkat kepentingan setiap bidang,
a bidang yang kepentingannya lebih tinggi maka bobot yang diberikan juga lebih
gi, dan sebaliknya. Selanjutnya, nilai yang diperoleh setiap bidang dijumlah
ngga diperoleh indeks corporate governance secara keseluruhan.

Return on Equity sebagai variabel tidak bebas menunjukkan kemampuan
sahaan dalam menghasilkan laba bersih atas modal yang diinvestasikan (Schall
Haley, 1991). Variabel ini diperoleh dari data laporan keuangan triwulan pertama
n 2003 dengan rumus:

$$Y: \quad ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

elitian dilakukan pada bank-bank yang terdaftar di BEJ per 1 Maret 2003 yang
umlah 24 bank dengan menggunakan metode sensus.
enis data yang digunakan berupa laporan tahunan perusahaan seperti susunan
egang saham, komisaris, dewan direksi, komite audit, notulensi rapat, pengumuman
rat kabar atau BEJ seperti pengumuman pengangkatan corporate secretary, dan
rapat umum pemegang saham yang dipublikasikan di BEJ selama 2002 dan 2003.
n itu juga digunakan data kuantitatif berupa laba rugi, neraca, laporan ekuitas,
analisis rasio keuangan 2002 dan triwulan pertama 2003.

Data diperoleh dengan pengisian daftar pertanyaan yang sebagian besar diambil
Corporate Governance Self Assessment Checklist (FCGI, 2002) dan tambahan dari
man Good Corporate Governance (KNKCG, 2001) dan laporan tahunan

perusahaan 2002 dan laporan triwulan pertama 2003, dan surat-surat yang masuk ke pusat referensi BEJ maupun dari internet pada homepage BEJ (www.jsx.co.id). Data tersebut selanjutnya dianalisis dengan langkah-langkah berikut.

berindeks ber
nilai mean. M
nance baik, b
nilai 100 sem

Menganalisis nilai indeks *corporate governance* di tiap bidang dan keseluruhan secara deskriptif.

Menguji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier, yaitu: $Y = a + bX$ dengan:

- Y = variabel tidak bebas (ROE)
- X = variabel bebas (*corporate governance*)
- a = parameter (intercept) dari model
- b = parameter (slope) dari model

Pengujian yang dilakukan meliputi (Arcana, 1996; Algifari, 1997) pengujian model, pengujian parameter a, dan koefisien determinasi.

ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari 24 bank yang ada berhasil diperoleh informasi atas 20 bank, dengan skor *corporate governance* setiap bidang seperti dalam Tabel 1. Tabel 2 menunjukkan rata-rata indeks *corporate governance* sebesar 83,01 dari nilai indeks total maksimal 100, dengan range indeks berkisar antara 76,88-91,69. Bidang pertama yaitu hak-hak kepemilikan saham nilai rata-rata 15,98 dari nilai maksimal 20, bidang kedua yaitu tanggung jawab *corporate governance* rata-rata 13,88 dari nilai maksimal 15, bidang ketiga yaitu praktik *corporate governance* rata-rata 25,38 dari nilai maksimal 30, bidang empat yaitu pengungkapan mean 17,48 dari nilai maksimal 20 dan bidang lima yaitu fungsi pengawasan rata-rata 10,30 dari nilai maksimal 15.

Penilaian hasil pelaksanaan *good corporate governance* pada 20 bank menunjukkan bahwa indeks rata-rata bank tersebut sudah baik yaitu 83,01 dari indeks maksimal 100 dan semua bank memiliki nilai indeks di atas 76. Dari ke 20 bank ternyata yang

Bank
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20

berindeks berada di bawah *mean* ada 13 bank, sedang 7 bank berindeks berada di atas nilai *mean*. Meskipun tidak ada standar yang menunjukkan nilai *good corporate governance* baik, buruk, atau sedang berada di nilai berapa, namun semakin mendekati nilai 100 semakin baik.

Tabel 1
Skor "Corporate Governance"

Bank	Corporate Governance (X)				
	1	2	3	4	5
1	38	21	101	53	20
2	33	23	107	56	20
3	34	21	102	55	22
4	37	24	115	61	27
5	34	16	96	58	21
6	36	24	108	60	23
7	38	24	115	58	23
8	33	24	110	54	20
9	35	21	101	54	21
10	35	23	109	55	15
11	34	22	109	58	14
12	36	21	99	52	20
13	36	21	99	57	23
14	35	22	102	53	21
15	39	24	115	57	21
16	37	23	103	44	19
17	39	23	121	58	22
18	38	22	110	54	20
19	38	23	106	55	20
20	34	22	104	49	20

Tabel 2
Indeks "Corporate Governance"

Indeks Corporate Governance (X) (dalam %)						ROE (Y) (dalam%)
1	2	3	4	5	Total	
16.89	13.13	24.05	16.83	10.00	80.90	15.48
14.67	14.38	25.48	17.78	10.00	82.31	0.85
15.11	13.13	24.29	17.46	11.00	80.99	3.51
16.44	15.00	27.38	19.37	13.50	91.69	9.51
15.11	10.00	22.86	18.41	10.50	76.88	10
16.00	15.00	25.71	19.05	11.50	87.26	2.96
16.89	15.00	27.38	18.41	11.50	89.18	16.87
14.67	15.00	26.19	17.14	10.00	83.00	10.66
15.56	13.13	24.05	17.14	10.50	80.38	5.59
15.56	14.38	25.95	17.46	7.50	80.85	5.28
15.11	13.75	25.95	18.41	7.00	80.22	2.17
16.00	13.13	23.57	16.51	10.00	79.21	2.76
16.00	13.13	23.57	18.10	11.50	82.30	8.1
15.56	13.75	24.29	16.83	10.50	80.93	5.84
17.33	15.00	27.38	18.10	10.50	88.31	5.48
16.44	14.38	24.52	13.97	9.50	78.81	0.82
17.33	14.38	28.81	18.41	11.00	89.93	3.97
16.89	13.75	26.19	17.14	10.00	83.97	2.34
16.89	14.38	25.24	17.46	10.00	83.97	8.36
15.11	13.75	24.76	15.56	10.00	79.18	0.84
15.98	13.88	25.38	17.48	10.30	83.01	6.07
20	15	30	20	15	100	

Bidang p
dan semua l
mencerminka
menunjukkan
sebesar 79,9%
nilai 79,9% ti
pelaksanaan h
terlalu jauh ya
Pada bidar
sebesar 13,88
sudah terpenu
bank juga mer
bank yang inde
bahwa bank-b
dengan peratur
bank lain tidak
bahwa 10 bank
Bidang keti
indeks maksim
berkisar antara
antara bank-bai
praktiknya belu
secara keseluruh
bank.

Bidang ke
maksimal 20 ata
indeks yang bag

Bidang pertama yaitu hak-hak pemegang saham menunjukkan rata-rata 15,98 dari semua bank berindeks antara 14,67 dan 17,33, 9. Nilai rata-rata yang mencerminkan sudah terpenuhi 79,9% dari indeks maksimal yaitu 20. Kondisi ini menunjukkan bahwa rata-rata bank sudah memberikan hak kepada pemegang saham sebesar 79,9% dari hak keseluruhan yang harus diberikan. Meskipun belum maksimal, nilai 79,9% tidak dapat dikatakan jelek. Rentang yang ada menunjukkan bahwa pelaksanaan hak-hak pemegang saham pada satu bank dengan bank lain tidak berbeda terlalu jauh yaitu 2,66.

Pada bidang kedua yaitu kebijakan *corporate governance* menunjukkan rata-rata sebesar 13,88 dari nilai maksimal 15. Ini menunjukkan kebijakan *corporate governance* sudah terpenuhi 92,53% dari kebijakan yang seharusnya. Rentang indeks pada 20 bank juga menunjukkan nilai indeks minimal 13,13 dan nilai maksimal 15, bahkan bank yang indeksnya 15 ada 5 bank atau sama dengan 25%. Kondisi ini menunjukkan bahwa bank-bank sudah mulai menerapkan kebijakan *corporate governance* sesuai dengan peraturan yang ada dan pelaksanaan bidang kedua antara satu bank dengan bank lain tidak berbeda terlalu jauh yaitu 1,87. Dari data yang ada menunjukkan bahwa 10 bank indeksnya di bawah rata-rata sedang 10 bank di atas rata-rata.

Bidang ketiga yaitu praktek *corporate governance* menunjukkan mean 25,38 dari indeks maksimal 30 atau sudah terpenuhi 84,6%. Di bidang ini, rentang bank-bank terbesar antara 22,86 dan 28,81. Kondisi ini menunjukkan selisih yang cukup besar antara bank-bank yang ada yaitu sebesar 5,95. Artinya, masih ada bank yang pada kenyataannya belum atau tidak melaksanakan *corporate governance* dengan baik, meskipun secara keseluruhan rata-ratanya baik. Bank yang berindeks di bawah rata-rata ada 10

Bidang keempat yaitu pengungkapan menunjukkan rata-rata 17,48 dari nilai maksimal 20 atau 87,4% terpenuhi. Bidang keempat secara keseluruhan menunjukkan skor yang bagus, hanya pada bidang ini terjadi kesenjangan yang cukup besar yaitu

5,4 di antara bank berindeks tertinggi dengan bank berindeks terendah. Rata-rata yang diperoleh menunjukkan bahwa 11 bank berindeks masih di bawah mean sedang 9 bank berindeks di atas rata-rata.

Bidang kelima yaitu fungsi audit diperoleh rata-rata sebesar 10,30 dari nilai maksimal 15 atau terpenuhi 68,67%, terendah dibandingkan dengan indeks bidang lain. Rentang antara bank terendah dan tertinggi juga jauh yaitu 6,5 (nilai tertinggi 13,5 dan nilai terendah 7). Bila dilihat dari rata-rata, terdapat 10 bank yang berindeks masih di bawah mean dan 10 bank berindeks di atas rata-rata. Rendahnya indeks di bidang ini menunjukkan kurang maksimal fungsi audit di bank, baik internal audit, eksternal audit, maupun dan komite audit.

Dari kelima bidang tersebut, terlihat bahwa bidang kedua yaitu kebijakan *corporate governance* merupakan bidang yang perolehan indeksnya paling tinggi, berarti bank-bank yang ada banyak yang sudah membuat kebijakan *corporate governance* sesuai ketentuan yang ada, namun secara praktek belum maksimal. Bidang kelima yaitu fungsi audit menunjukkan indeks paling rendah, ini menunjukkan bahwa bank-bank masih belum memaksimalkan fungsi audit yang dimilikinya. Selanjutnya, berdasar Tabel 2 dilakukan pengujian untuk melihat pengaruh terhadap kinerja dan diperoleh hasil sebagai berikut.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-18,446	21,030		-.875	.393
Corporate Governance	.295	.254	.265	1.164	.259

a. Dependent Variable: ROE

Model regresi linier sederhana yang dihasilkan dari pengujian di atas adalah:

$$ROE = -18,446 + 0,295 \text{ Corporate governance}$$

Dapat disimpulkan bahwa *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROE.

Setiap perubahan Saat *corporate governance* perusahaan tidak Pengujian model berikut.

Model
1

a. P
b. D

Digunakan a thitung < dari l yang diajukan ti ate governance i dapat dilihat pul dari tingkat kes dilakukan denga

Mo
1

Dengan mengernyata thitung berarti menghas menunjukkan nil untuk menentuk

tiap perubahan pada satu level *corporate governance* akan diikuti ROE sebesar 0,295. Saat *corporate governance* diabaikan maka ROE nilainya -18,446, artinya pada saat perusahaan tidak menerapkan *corporate governance* maka kinerjanya akan menurun. Pengujian model dilakukan dengan analisis varian dengan hasil pengujian sebagai berikut.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.500	1	28.500	1.358	.259 ^a
	Residual	378.381	18	21.021		
	Total	406.881	19			

a. Predictors: (Constant), Corporate Governance

b. Dependent Variable: ROE

Digunakan $\alpha=0,05$ dan diperoleh F hitung sebesar 1,365 dan Ftabel 4,35, ternyata $F_{hitung} < F_{tabel}$ sehingga H_0 tidak dapat ditolak yang berarti $b = 0$ jadi model diajukan tidak signifikan. Dari pengujian model ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan (ROE). Hal ini terlihat pula pada taraf signifikansi yang sebesar 0,259 yang nilainya lebih besar tingkat kesalahan yang dapat ditoleransi yaitu $\alpha=0,05$. Pengujian parameter dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut:

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.265 ^a	.070	.018	4.5849	1.854

a. Predictors: (Constant), Corporate Governance

b. Dependent Variable: ROE

ngan menggunakan $\alpha=0,05$ diperoleh t_{hitung} sebesar -0,875 dan t_{tabel} 1,734, $t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti $\alpha=0$ sehingga H_0 tidak dapat ditolak yang menghasilkan parameter yang nilainya tidak signifikan. Pengujian ini menunjukkan nilai konstanta yang digunakan sebagai parameter tidak signifikan menentukan nilai ROE

R^2 yang dihasilkan dari pengolahan data sebesar 0,07, ini berarti variabilitas ROE mampu dijelaskan oleh *Corporate governance* sebesar 7%, sedangkan 93% lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model ini.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.265 ^a	.070	.018	4.5849	1.854

a. Predictors: (Constant), Corporate Governance

b. Dependent Variable: ROE

Kondisi ini dapat dipahami sebab banyak perusahaan belum memahami secara tepat penerapan *good corporate governance*. Pedoman mengenai *good corporate governance* sendiri juga baru ada beberapa tahun terakhir seperti Pedoman *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh KNKCG. Pedoman lain yaitu *Corporate Governance Self Assessment Checklist* yang dikeluarkan oleh FCGI. Komite audit juga baru diwajibkan oleh Bapepam melalui Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2002 tanggal 5 Mei 2000 yang memberi waktu kepada perusahaan untuk membentuk komite audit paling lambat satu tahun ke depan. Oleh karena itu pelaksanaan *good corporate governance* masih tahap awal, sehingga belum dapat dilihat hasilnya secara maksimal. Pelaksanaan *good corporate governance* merupakan suatu proses yang membutuhkan waktu sehingga tidak dapat hanya dengan jangka waktu singkat saja langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, *good corporate governance* mencerminkan pengelolaan yang baik di perusahaan. Pengelolaan ini juga menerapkan konsep lain seperti *marketing*, *balance scorecard*, manajemen biaya, pemeriksaan manajemen dan lainnya, sehingga semua konsep ini akan berpengaruh terhadap jalannya suatu perusahaan dan juga berpengaruh terhadap kinerja.

PENUTUP

Hasil pelak secara keseluru Dari kelima bi nance. Kondisi i porate governa Namun, fungs pelaksanaan g menunjukkan diharapkan.

Dari hasil p terhadap ROE. 0,295. Namun b mempengaruhi mampu dijelaska di luar itu.

Studi ini me pelaksanaa good Oleh karena itu c

DAFTAR RUJI

Algifari, 1997, S Alijoyo, F. Anton FCGI, home Arcania, Nyomar Fakultas Eko Bushman, Robert and Corpora

Artikel:

Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?

Bahan ini cocok untuk Perguruan Tinggi bagian PENELITIAN / RESEARCH.

Nama & E-mail (Penulis): H.Sri Sulistyanto

Saya Dosen di Semarang

Tanggal: 21 Februari 2003

Judul Artikel: Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?

Topik: Good corporate governance dan pasar modal

Artikel:

GOOD CORPORATE GOVERNANCE:

Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?

(Dimuat di JURNAL "EKONOMI & BISNIS-EKOBIS" , Vol.4/No.1/Januari 2003,

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang)

H. Sri Sulistyanto

Meniek S. Prapti

ABSTRACT

Good corporate governance merupakan konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (disclosure) secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder. Prinsip corporate governance diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemakai laporan keuangan, termasuk investor. Namun, apakah pemberian Annual Report Award (ARA) kepada beberapa perusahaan public yang dinilai telah menerapkan corporate governance dengan baik juga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya belum diketahui dengan pasti. Maka, dengan menggunakan data perusahaan yang menerima ARA pada tahun 2002, penelitian ini ingin menguji apakah penghargaan ARA direspon oleh investor di pasar. Hasil pengujian membuktikan bahwa lima hari setelah pengumuman pemberian ARA secara signifikan pasar merespon publikasi tersebut. Hal ini merefleksikan kepercayaan masyarakat terhadap konsep corporate governance yang melandasi penghargaan tersebut.

Keywords: corporate governance, annual report award, abnormal return

A. Pendahuluan

Sejalan dengan letter of intent (LOI) yang ditandatangani oleh pemerintah Indonesia dan International Monetary Fund (IMF), yang mencatumkan jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia, Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar good corporate governance yang telah diterapkan di tingkat internasional (Sulistyanto dan Lidyah, 2002). Pada dasarnya prinsip corporate governance meliputi empat komponen utama yang diperlukan untuk meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders, yaitu fairness, transparency, accountability, dan responsibility (BRT, 2002). Namun, walaupun banyak yang menyadari pentingnya prinsip corporate governance, banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan di Indonesia yang menerapkan prinsip tersebut. Masih banyak perusahaan di Indonesia menerapkan prinsip corporate governance karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan (corporate culture) (YPPMI & SC, 2002).

Maka untuk mendorong penerapan corporate governance dan meningkatkan kualitas keterbukaan dalam informasi keuangan, beberapa institusi-Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Direktorat Jenderal Pajak (DJP), Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dan Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG)-memberi penghargaan kepada perusahaan public yang dinilai telah memberikan informasi yang paling terbuka dalam laporan keuangan tahunnya dibandingkan perusahaan-perusahaan lain (Warta Ekonomi, 2002; Bapepam, 2002). Penghargaan Annual Report Award (ARA) ini diberikan kepada perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan tahun 2001-nya, khususnya untuk informasi mengenai profil perusahaan, pengungkapan visi dan misi perusahaan berkaitan dengan pelaksanaan corporate governance, analisis dan pembahasan manajemen atas kinerja perusahaan, laporan keuangan yang sesuai dengan prinsip akuntansi dan ketentuan pasar modal yang berlaku, dan informasi lain yang relevan dengan kebutuhan stakeholder (Bapepam, 2002). Penghargaan ini diharapkan memberi kontribusi yang positif bagi upaya pemulihan kepercayaan investor dan pemulihan ekonomi nasional pada umumnya.

Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip corporate governance secara konsisten (Lukuhay, 2002; Rafick, 2002). Survei yang dilakukan McKinsey juga menemukan bukti tambahan bahwa saham perusahaan yang disurvei menikmati valuasi pasar sampai dengan 10%-12%. Hal ini merefleksikan kepercayaan investor terhadap konsep corporate governance tersebut. Selain itu, bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan corporate governance akan cenderung meningkat kinerjanya (Beasley et al., 1996). Sejalan dengan penelitian tersebut, survei yang dilakukan terhadap 189 perusahaan public di enam emerging market-India, Malaysia, Meksiko, Korea Selatan, Taiwan, dan Turki-menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan corporate governance dengan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan hampir 75% investor menganggap keterbukaan dan informasi mengenai penerapan corporate governance sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan. Bahkan beberapa pihak menganggap informasi mengenai penerapan corporate governance tersebut lebih penting daripada laporan keuangan perusahaan (Lukuhay, 2002).

Penelitian mengenai corporate governance di Indonesia telah beberapa kali dilakukan. Sulistyanto dan Nugraheni (2002) menguji apakah penerapan prinsip corporate governance dapat menekan manipulasi laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan manipulasi sebelum dan sesudah adanya kewajiban untuk menerapkan prinsip tersebut. Hal ini mengindikasikan belum berhasilnya penerapan corporate governance di Indonesia. Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit (audit committee)-komponen penting dalam corporate governance di Indonesia-direspon oleh pasar. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (information content) yang menarik minat investor di pasar. Maka sejalan dengan penelitian Mayangsari dan Murtanto (2002) tersebut, penelitian ini ingin menguji apakah pengumuman pemberian penghargaan ARA kepada perusahaan yang dinilai telah menerapkan prinsip corporate governance dengan baik juga menarik minat pasar. Minat pasar ini merefleksikan kepercayaan masyarakat bahwa konsep corporate governance akan meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders.

B. Perumusan Masalah

Good corporate governance-merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (value added) bagi semua stakeholders-menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (disclosure) secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder (YPPMI & SC, 2002). Sehingga penerapan prinsip corporate governance tersebut diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemakai laporan keuangan, termasuk investor. Namun, apakah pemberian Annual Report Award (ARA) kepada beberapa perusahaan public yang dinilai telah menerapkan

corporate governance dengan baik juga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya belum diketahui dengan pasti. Maka atas dasar uraian tersebut, masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: apakah pemberian penghargaan ARA secara signifikan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat?

C. Tujuan Penelitian

Untuk mendorong agar perusahaan-perusahaan di Indonesia menerapkan prinsip corporate governance, beberapa institusi pemerintah dan organisasi swasta memberikan Annual Report Award (ARA) kepada perusahaan yang dinilai telah menerapkan prinsip-prinsip tersebut dengan baik. Namun apakah penghargaan tersebut direspon oleh investor di pasar sebagai bukti kepercayaan masyarakat bahwa konsep tersebut dapat meningkatkan fairness, transparency, accountability, dan responsibility para pengelola (manajemen) perusahaan belum diketahui dengan pasti. Maka berdasar uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris bahwa pemberian ARA dapat direspon oleh pasar sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap konsep corporate governance.

D. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

1. Good Corporate Governance

Good corporate governance didefinisikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder-nya. Dua hal yang menjadi perhatian konsep ini adalah, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat pada waktunya serta, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (disclosure) secara akurat, tepat pada waktunya, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder (YPPMI & SC, 2002). Kedua hal tersebut penting karena secara empiris terbukti bahwa penerapan prinsip corporate governance dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Beasley et al., 1996; Wright, 1996). Chtourou et al. (2001) yang menguji apakah praktik corporate governance mempunyai pengaruh positif terhadap kualitas informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan juga menyimpulkan bahwa penerapan prinsip corporate governance akan menjadi constrain manipulasi yang dilakukan manajemen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Abbott et al. (2000) yang membuktikan adanya hubungan positif antara penerapan corporate governance dengan berkurangnya kecurangan (fraud) pada pelaporan keuangan (financial reporting) yang dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan.

Penelitian McKinsey, seperti dikutip oleh Luhukay (2002) dan Rafick (2002), membuktikan bahwa investor di negara-negara maju bersedia memberi premium yang cukup tinggi, mencapai sekitar 28%, kepada perusahaan yang menerapkan prinsip corporate governance dengan konsisten. Sebagai tambahan ditemukan bukti bahwa saham perusahaan-perusahaan tersebut menikmati valuasi pasar sampai dengan 10%-12%. Sejalan dengan penelitian tersebut, survei yang dilakukan di enam emerging market menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan corporate governance dengan harga saham perusahaan-perusahaan public tersebut (Luhukay, 2002). Hal tersebut terjadi karena hampir 75% investor di pasar menganggap keterbukaan dan informasi mengenai penerapan corporate governance sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan. Bahkan beberapa pihak menganggap keterbukaan dan informasi mengenai corporate governance lebih penting daripada informasi keuangan (Luhukay, 2002).

Sejalan dengan penelitian tersebut, Mayangsari dan Murtanto (2002) yang menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit (audit committee) akan direspon oleh pasar juga menemukan bukti bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (information content) yang menarik minat investor di pasar. Penelitian tersebut mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa pengumuman mempunyai kandungan informasi (information content) yang dapat mempengaruhi harga saham (return) perusahaan bersangkutan (Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968; Bamber, 1986; Beza, 1997; Choi, 2000; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002; Mayangsari dan Murtanto, 2002).

2. Kandungan Informasi (Information Content)

Penelitian yang menggunakan kandungan informasi (information content) biasanya menggunakan studi peristiwa (event study). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan dan diukur dengan menggunakan abnormal return. Strong (1992) dan Brown dan Warner (1985), seperti dikutip oleh Gunawan (1999), menjelaskan bahwa studi peristiwa merupakan investigasi empiris terhadap hubungan antara harga saham dengan peristiwa (kejadian) ekonomi. Mayangsari dan Murtanto (2002) menambahkan bahwa studi peristiwa bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi saham dan return saham tersebut serta menaksir apakah ada abnormal return yang diperoleh investor dari peristiwa tersebut. Ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi suatu pengumuman, yaitu: (1) ekspektasi pasar terhadap kandungan informasi pada saat terjadinya pengumuman, (2) implikasi pengumuman terhadap distribusi return saham pada masa depan, dan (3) kredibilitas sumber informasi.

3. Informasi Keuangan

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi terhadap harga saham pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Penelitian tersebut menguji apakah pengumuman laba (earnings announcement) mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Hasilnya menunjukkan adanya abnormal return positif akibat pengumuman. Sejalan dengan penelitian tersebut, Beaver (1968) menemukan bukti bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi reaksi investor yang tercermin pada perubahan harga dan volume saham perusahaan bersangkutan. Bamber (1986) yang meneliti pengaruh kandungan informasi pengumuman laba tahunan juga menyimpulkan adanya reaksi pasar yang positif, yang tercermin dari harga dan volume saham yang diperdagangkan meningkatkan setelah pengumuman laba tersebut. Beza (1997) membuktikan bahwa perusahaan yang mengumumkan laba tahunannya secara signifikan akan mengalami peningkatan volume perdagangan dibanding sebelum pengumuman laba tersebut. Choi (2002) juga menemukan pengaruh (implikasi) pengumuman earnings terhadap subsequent return perusahaan yang melakukan publikasi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespon secara positif pengumuman tersebut.

4. Informasi Non-keuangan

Sejalan dengan penelitian-penelitian mengenai pengumuman informasi keuangan, Frazier et al. (1984) menemukan bukti adanya hubungan positif antara informasi non-keuangan dengan return saham perusahaan yang melakukan publikasi tersebut. Ferere dan Renneboog (2000) menemukan bukti bahwa harga saham bereaksi terhadap pengumuman pergantian chief executive officer (CEO). Penelitian tersebut menambahkan bahwa pengumuman secara positif memberi abnormal return sebesar 0,5%. Chen (2001) yang menguji apakah pengumuman sertifikasi ISO akan mempengaruhi harga saham perusahaan penerima penghargaan tersebut juga menemukan bukti bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman sertifikasi tersebut. De Roon dan Veld (2002) yang menguji pengaruh pengumuman convertible bond loans dan warrant-bond loans juga menemukan adanya respon pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut. Sedangkan penelitian Durtschi et al. (2002) yang menguji pengaruh pengumuman institutional ownership terhadap abnormal juga menemukan bukti adanya hubungan positif antara kandungan informasi pengumuman tersebut dengan harga dan volume saham perusahaan tersebut. Penelitian mengenai pengaruh suatu pengumuman terhadap respon pasar untuk kasus-kasus di bursa efek Indonesia dilakukan oleh Asri dan Gunawan (1998) dan Gunawan (1999) yang juga menyimpulkan adanya abnormal return positif sebagai indikasi reaksi pasar karena pengumuman tersebut (Mayangsari dan Murtanto, 2002).

5. Hipotesis Penelitian

Maka berdasar uraian di atas, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H: Ada pengaruh positif pengumuman Annual Report Award terhadap return perusahaan penerima penghargaan tersebut.

E. Metode Penelitian

1. Sampel dan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan harian bulan-bulan Agustus 2002 perusahaan yang menerima Annual Report Award (ARA) pada tanggal 9 Agustus 2002. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah:

1. Asuransi Bintang Tbk.
2. Aneka Tambang Tbk.
3. Astragraphia Tbk.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah mencakup periode 11 hari, dengan perincian: (1) 5 hari sebelum pengumuman ($t-5$), (2) 1 hari pengumuman (event), dan (3) 5 hari setelah pengumuman ($t+10$). Data penelitian diperoleh dari website Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id).

-200 -5 -4 -3 -2 -1 0 1 2 . 9 10

Periode estimasi Sebelum pengumuman ARA Event Sesudah pengumuman ARA

2. Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menguji pengaruh pengumuman pemberian penghargaan ARA terhadap reaksi investor di pasar. Reaksi pasar ini merupakan indikasi kepercayaan masyarakat terhadap pengumuman tersebut. Hartono (2000) menyatakan bahwa studi peristiwa digunakan untuk menganalisis abnormal return sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman tersebut. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal dan dinyatakan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana: AR = Abnormal return saham ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode ke-t.

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi saham ke-i pada periode ke-t.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada hari ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya dan dihitung dengan rumus: $R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$, dimana R_i = return saham bulanan perusahaan i, P_t = harga saham akhir bulan t, dan P_{t-1} = harga saham akhir bulan t-1. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diekspektasi dan dihitung dengan menggunakan metode mean-adjusted return:

Dimana: $E(R_{i,t})$ = return ekspektasi saham ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,j}$ = return realisasi saham ke-i pada estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi.

3. Metode Analisis Data

§ Analisis Deskriptif. Analisis deskripsi digunakan untuk mengetahui nilai-nilai statistik variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini bertujuan untuk membuktikan bahwa pengumuman ARA mempunyai information content of non-accounting yang mempengaruhi harga saham (abnormal return) disekitar pengumuman tersebut. § Uji Statistik. Pengujian statistik terhadap abnormal return mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi abnormal return yang ada di periode peristiwa. Signifikansi tersebut untuk menentukan apakah abnormal return secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk) dan menggunakan uji-t (t-test), dengan ketentuan (Hartono, 2000):

1. Jika t-hitung > 1.638 signifikan pada tingkat 10%.
2. Jika t-hitung > 2.353 signifikan pada tingkat 5%.
3. Jika t-hitung > 4.541 signifikan pada tingkat 1%.

F. Hasil dan Analisis

Penelitian ini menggunakan data harga penutupan saham (stock closing price) perusahaan penerima Annual Report Award (ARA) untuk menguji apakah pasar merespon secara positif pengumuman pemberian penghargaan tersebut. Pengumuman ini merupakan publikasi non-keuangan (non-financial announcement) yang diduga mempunyai kandungan informasi (information content) yang dapat mempengaruhi reaksi pasar (Frazier et al., 1984; Rao, 1997; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002; Mayangsari dan Murtanto, 2002). Apabila pasar merespon secara positif pengumuman tersebut

maka akan ada abnormal return positif yang diterima oleh investor. Respon pasar ini akan dilihat: (1) selama 5 hari sebelum pengumuman (t-5), (2) pada hari pengumuman (t), dan (3) selama sepuluh hari setelah pengumuman (t+10). Abnormal return dihitung dari selisih antara return normal dan return ekspektasi, yang dihitung dengan menggunakan metode mean-adjusted return. Hasil perhitungan rata-rata abnormal return selama periode pengamatan disajikan dalam Tabel 1.

TABEL 1
Hasil Uji Beda

Hari Harga Saham (Rp) Rata-Rata Abnormal Return t-hitung

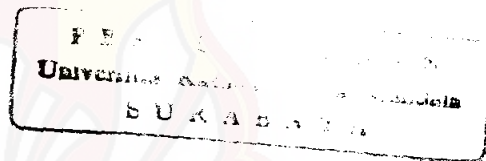
t-5	421.67	0.6844	0.3951
t-4	410.00	-0.8876	-0.5124
t-3	380.00	-1.8275	-1.0551
t-2	393.33	1.5556	0.8981
t-1	383.33	-0.6504	-0.3755
t	398.33	0.2293	0.1324
t+1	391.67	0.1570	0.0906
t+2	398.33	1.2673	0.7317
t+3	393.33	-0.9024	-0.5210
t+4	393.33	0.0264	0.0152
t+5	418.33	3.0820	1.7794*
t+6	428.33	0.6963	0.4020
t+7	433.33	1.3503	0.7796
t+8	413.33	-1.8157	-1.0483
t+9	418.33	0.5728	0.3307
t+10	423.33	1.0360	0.5982

Sumber: data sekunder diolah, 2002.

Keterangan: * signifikan pada tingkat 10%

**signifikan pada tingkat 5%

***signifikan pada tingkat 1%



Dari Tabel 1 terlihat rata-rata abnormal return selama periode pengamatan (t-5 sampai dengan t+10). Abnormal return selama periode pengamatan cenderung fluktuatif, berkisar antara -1.8275 sampai dengan 3.0820. Lima hari sebelum pengumuman (t-5) nilai abnormal return (0.6844) cenderung menurun sampai dengan hari ketiga sebelum pengumuman (-1.8275). Hari keempat sebelum pengumuman nilai abnormal return naik (1.5556) dan turun lagi sehari menjelang pengumuman ARA (-0.6504). Kondisi ini kemungkinan karena: (1) pasar tidak menerima bocoran informasi rencana pemberian ARA, (2) pasar menerima bocoran informasi rencana pemberian ARA namun tidak meresponnya, dan (3) pasar menerima bocoran informasi rencana pemberian ARA namun gagal dalam mengasimilasi informasi tersebut karena biaya pemrosesan informasi yang mahal. Pada hari pengumuman (t) dan dua hari setelah pengumuman (t+2), nilai abnormal return positif (0.2293; 0.1570; 1.2673). Namun dari hasil pengujian statistik (t-test) terbukti bahwa abnormal return tersebut bukan disebabkan karena adanya pengumuman pemberian ARA kepada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Baru pada hari kelima setelah pengumuman (t+5) besarnya nilai abnormal return (3.0820) signifikan pada tingkat 10% (t-hitung=1.7794). Hal ini berarti abnormal return positif tersebut terbukti dipengaruhi oleh pengumuman pemberian ARA. Sedangkan hari keenam (t+6) dan ketujuh (t+7), walaupun nilai abnormal return positif (0.6963 dan 1.3503) namun dari uji t yang dilakukan terbukti tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa abnormal return tersebut terjadi bukan karena pasar merespon pengumuman pemberian ARA tersebut. Demikian juga dengan hari-hari berikutnya (t+8 sampai t+10) yang terbukti juga tidak dipengaruhi oleh pengumuman pemberian ARA. Kondisi tersebut jika digambarkan dalam bentuk grafik akan tampak seperti di bawah ini:

GRAFIK 1
Rata-rata Abnormal Return
Selama Periode Pengamatan

Sumber: data sekunder diolah, 2002.

Grafik 1 menunjukkan pergerakan abnormal return selama periode pengamatan. Walaupun ada pergerakan harga saham (abnormal return) disekitar tanggal pengumuman pemberian ARA (t) namun terbukti bahwa pergerakan tersebut tidak secara signifikan dipengaruhi oleh pengumuman tersebut. Bahkan pada hari ketiga setelah pengumuman (t+3) harga saham turun yang cenderung tajam dan mengakibatkan nilai abnormal return menjadi negatif. Baru pada hari keempat dan kelima setelah pengumuman (t+4 dan t+5) harga saham naik sangat tajam dan mengakibatkan nilai abnormal return kembali positif. Bahkan dihari kelima setelah pengumuman (t+5) besarnya nilai abnormal return juga secara signifikan dipengaruhi pengumuman pemberian ARA. Sehingga sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya, misalnya: Frazier et al., 1984; Rao, 1997; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002; Mayangsari dan Murtanto, 2002, hal ini mengindikasikan pasar mulai merespon secara positif pengumuman non-keuangan tersebut. Beberapa penelitian juga menyimpulkan bahwa pengumuman non-keuangan yang mempunyai kandungan informasi (information content of non-financial announcement) akan direspon lebih lambat oleh pasar dibandingkan pengumuman yang mempunyai kandungan informasi keuangan (information content of financial announcement) (Rao, 1997; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002).

Sedangkan hari keenam setelah pengumuman (t+6) sampai dengan hari terakhir periode pengamatan (t+10) harga saham kembali fluktuatif yang mengakibatkan nilai abnormal return juga fluktuatif. Nilai abnormal return pada periode enam hari terakhir ini cenderung turun, bahkan pada hari kedelapan (t+8) mempunyai nilai negatif. Dua hari terakhir dalam periode pengamatan (t+9 dan t+10) harga saham kembali naik. Namun fluktuatifnya nilai abnormal return pada periode ini secara signifikan tidak terbukti dipengaruhi oleh pengumuman pemberian ARA. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar kembali tidak tertarik dan menganggap pengumuman tersebut tidak mempunyai kandungan informasi yang berharga.

G. Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah pengumuman pemberian Annual Report Award (ARA) direspon pasar atau tidak. Respon pasar yang positif diasumsikan meningkatnya kepercayaan masyarakat bahwa konsep corporate governance dapat akan meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders. Dari hasil pengujian terbukti bahwa pengumuman tersebut hanya direspon oleh pasar dihari kelima setelah pengumuman. Walaupun cenderung lambat dalam merespon pengumuman tersebut, namun hal ini sesuai dengan kesimpulan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa bahwa pengumuman non-keuangan yang mempunyai kandungan informasi (information content of non-financial announcement) akan direspon lebih lambat oleh pasar dibandingkan pengumuman keuangan yang mempunyai kandungan informasi keuangan (information content of financial announcement) (Rao, 1997; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002). Sehingga la mbatnya respon pasar tersebut bukan merupakan anomali pasar yang disebabkan pasar inefisiensi dalam hal informasi (Lin dan Mech, 2000). Hasil pengujian tersebut mencerminkan bahwa pasar tertarik dengan informasi pemberian ARA. Hal ini mengindikasikan adanya kepercayaan masyarakat terhadap konsep corporate governance yang melandasi penghargaan tersebut akan membuat perusahaan dikelola dengan lebih profesional dan dapat meningkatkan kesejahteraan pemiliknya (stockholders) tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders-nya.

H. Keterbatasan dan Implikasi

Walaupun menemukan bukti pasar merespon secara positif pengumuman ARA, ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, khususnya dalam hal: 1. Metode penghitungan return ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan mean-adjusted market, padahal menurut Brown dan Warner (1980, 1985) dan Hartono (2000) seperti dikutip dalam Mayangsari dan Murtanto (2002) market model dapat mendeteksi abnormal return lebih baik dibandingkan mean-adjusted market apabila tanggal-tanggal peristiwa tersebut terkluster. 2. Ada kemungkinan disekitar tanggal pengumuman pemberian Annual Report Award (ARA) tersebut (9 Agustus 2002) terjadi peristiwa-peristiwa penting yang lain, apalagi mengingat pada tanggal tersebut menjelang peringatan HUT ke-57 RI. Sehingga hasil dan kesimpulan penelitian ini bisa bias, karena event

windows yang digunakan (sampai $t+10$) berakhir pada tanggal 23 Agustus 2002. Implikasi penelitian ini terutama ditujukan pada para akademisi dan praktisi. Untuk para akademisi penelitian ini diharapkan: (1) dapat memberikan bukti empiris bahwa pengumuman non-keuangan mempunyai kandungan informasi (information content) yang direspon oleh pasar dan konsep corporate governance diterima oleh pasar yang mengimplikasikan kepercayaan masyarakat terhadap konsep tersebut dan (2) memperbaiki beberapa kelemahan dalam penelitian ini. Sedangkan untuk para praktisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bahwa konsep corporate governance dapat diterima oleh masyarakat. Hal ini mengindikasikan kepercayaan masyarakat bahwa konsep ini dapat membuat perusahaan-perusahaan publik akan dikelola lebih profesional dan dapat meningkatkan kesejahteraan stockholders tanpa mengabaikan kepentingan semua stakeholders-nya.

I. Daftar Pustaka

Abbott, L.J., S. Parker, dan G.F. Peters, 2000, "The Effectiveness of Blue Ribbon Committee Recommendations in Mitigating Financial Misstatement: An Empirical Studi", Working paper.

Ball, Ray, dan Philip Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn.

Bamber, L.S., 1986, "The Information Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach", *The Accounting Review*, Spring.

Beasley, C., M. Defond, J. Jiambalvo, dan K.R. Subramanyam, 1998, "The Effect of Audit on The Quality of Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, 15 (Spring).

Beaver, W.H., 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research* (supplement).

Beza, Berhanu, 1997, "The Information Content of Annual Earnings Announcement: A Trading Volume Approach", Tesis, Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (tidak dipublikasikan).

Chen, Jo-Hui, 2001, "ISO Certification and Abnormal Return of Stock Price-The Study of the Taiwan Stock Market", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 4, No. 2, 109-126.

Choi, Wonseok, dan Jung-wook Kim, 2000, "Underreaction, Trading Volume, and Post-announcement Earnings-drift", Working paper, November.

Chtourou, Sonda Marrakchi, Jean Bedard, dan Lucie Courteau, 2001, "Corporate Governance and Earnings Management", Working paper, April.

De Roon, Frans Andrianus, dan Chris Veld, 2002, "Announcement Effects of Convertible Bond Loans Versus Warrant-Bond Loans: An Empirical Analysis for the Dutch Market", Working paper.

Ferere, Dherment, dan Renneboog L.Share, 2000, "Price Reactions to CEO Resignations and Large Shareholder Monitoring in Listed French Companies", Working paper.

Gunawan, Barbara, 2001, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta)", Tesis, Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (tidak dipublikasikan).

Guo, Lin, dan Timothy S. Mech, 2000, "Conditional Event Study, Anticipation, and Asymmetric Information: The Case of Seasoned Equity Issues and Pre-issue Information Releases", *Journal of Empirical Finance*, 7.

Hartono, Jogyianto, 1998, "Aspek Metodologi Penelitian Pasar Modal", Artikel Semiloka Arah dan Topik Penelitian Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, Pusat Pengembangan Akuntansi Fakultas Ekonomi (PPA FE) UGM.

Hartono, Jogyanto, 2000, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE.

Jenning, Robert, dan Laura Straks, 1985, "Information Content and Speed of Stock Price Adjustment", *Journal of Accountancy Research*, Springs.

Luhukay, Jos, 2002, "Tata Pamong dan Nilai Perusahaan", *Warta Ekonomi*, No. 21/XIV/2 September.

Panitia dan Dewan Juri Penghargaan Laporan Tahunan (Annual Report Award), 2002, Press release, di-download dari www.baepam.go.id.

Mayangsari, Sekar, dan Murtanto, 2002, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembentukan Komite Audit", *Proceeding Simposium Surviving Strategies to Cope With the Future*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (FE UAJY).

Simanjuntak, Djisman S., 1999, "An Inquiry Into the Nature, Causes and Consequences of the Indonesian Crisis", *Journal of the Asia-Pacific Economy*, Vol.4 No.1.

Simanjuntak, Djisman S., 2002, "Good Corporate Governance in Post-crisis Indonesia: Initial Conditions, Windows of Opportunity and Reform Agenda", Working paper.

Sulistyanto, H. Sri, dan Linggar Y. Nugraheni, 2002, "Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan Di Indonesia", Working paper.

Sulistyanto, H. Sri, dan Rika Lidyah, 2002, "Good Governance: Antara Idealisme dan Kenyataan", *Modus (Jurnal Ekonomi dan Bisnis FE UAJY)*, Vol.14 (1).

Rafick, Ishak, 2002, "Menggugat Fungsi Komisaris Independen", *SWA*, No.15/XVII/15 Juli-7 Agustus.

Rao, Spuma M., 1997, "The Effect of Announcement Bribery, Scandal, White Collar Crime, and Illegal Payment to Returns of Investors", *Journal of Financial and Strategic Dicions*, Vol.10 No.3, Fall.

The Business Roundtables (BRT), 2002, "Principles of Corporate Governance", A white paper, Mei.

Warta Ekonomi, No. 21/XIV/2 September 2002.

Wright, D.W., 1996, "Evidence on The Relation Between Corporate Governance Characteristics and The Quality of Financial Reporting", Working paper.

Saya H.Sri Sulistyanto setuju jika bahan yang dikirim dapat dipasang dan digunakan di Homepage Pendidikan Network dan saya menjamin bahwa bahan ini hasil karya saya sendiri dan sah (tidak ada copyright). .

CATATAN:

Artikel-artikel yang muncul di sini akan tetap di pertanggungjawabkan oleh penulis-penulis artikel masing-masing dan belum tentu mencerminkan sikap, pendapat atau kepercayaan Pendidikan Network.

GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Implementasi beserta Implikasi dan masa depannya

Parvoto Wignohartojo

1. Pendahuluan

Dewasa ini, sejak adanya gerakan reformasi tahun 1998, muncul banyak tekanan dari publik yang menghendaki agar Pemerintah maupun swasta dapat menghapuskan praktek-praktek korupsi, kolusi dan nepotisme, yang secara politis lebih dikenal dengan istilah KKN. Selanjutnya diharapkan akan mampu mengelola usaha mereka secara terbuka, adil, dapat dipertanggung jawabkan dan dilaksanakan dengan penuh tanggung jawab. Untuk mewujudkan harapan tersebut, diperlukan perubahan sikap secara bersama-sama dan berperilaku sesuai dengan harapan itu, agar dapat bangkit kembali dari kemelut krisis, siap bersaing menghadapi era globalisasi dan dapat meningkatkan kesejahteraan bersama.

Sikap baik, jujur, terbuka dan bertanggung jawab sebenarnya telah ada dalam budaya masyarakat bangsa Indonesia, namun beberapa dekade terakhir ini, budaya tersebut telah luntur dan yang muncul adalah perilaku yang tidak mencerminkan sikap dan perilaku tersebut. Oleh karena itu, sikap dan perilaku yang baik tersebut perlu ditanamkan kembali dalam kehidupan masyarakat bangsa Indonesia. Dalam dunia bisnis, sikap dan perilaku yang baik tersebut dapat direalisasikan melalui implementasi Good Corporate Governance (GCG) yang menjadi landasan pengelolaan usaha yang sehat, agar harapan para stakeholders dapat dipenuhi secara keseluruhan.

Di Indonesia, upaya untuk mengimplementasikan GCG sebagai kebiasaan kehidupan suatu organisasi beserta para individu yang bekerja di dalamnya belum tertata dan didokumentasikan secara sistematis serta belum berdasarkan International Best Practice yang ada. Belum diterapkannya GCG di Indonesia merupakan salah satu penyebab terjadinya krisis ekonomi dan yang membuat krisis ekonomi itu hingga kini belum juga berakhir (Tjager, 2001). Hingga pertengahan tahun 1997 di kawasan Asia, termasuk Indonesia, telah menjadi pemicu munculnya wacana GCG. Ditemukannya bahwa salah satu akar permasalahan terjadinya krisis tersebut adalah lemahnya tata kelola perusahaan (Corporate Governance) di Indonesia, di samping lemahnya tata kelola publik (Public Governance). Terkait dengan permasalahan ini, maka kesepakatan antara Pemerintah dengan IMF tentang reformasi ekonomi dalam rangka pemulihan krisis memasukkan perbaikan Corporate Governance dalam salah satu agendanya (Hardjapamekas, 2001).

2. Corporate Governance

Di antara beberapa sumber atau penulis yang memberikan pengertian tentang Corporate Governance, antara lain:

The Cadbury Committee dalam ACCA (1996), mendefinisikan Corporate Governance sebagai suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Selanjutnya dijelaskan bahwa ternyata terdapat perbedaan dalam cara mengimplementasikan GCG antara berbagai Negara seperti di UK, di USA, dan di Jerman.

Hardjapamekas (2001), mengemukakan bahwa Corporate Governance merupakan sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan, menetapkan hak dan tanggung jawab di antara berbagai pihak yang berperan serta di dalam perusahaan, seperti Pengawas, Pengurus, Pemegang Saham dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan (Stakeholders), serta merupakan struktur untuk menetapkan sasaran, cara mencapai sasaran, serta memantau kinerja perusahaan. Dengan demikian, Corporate Governance pada dasarnya adalah sistem dan struktur untuk memajukan perusahaan.

Forum for Corporate Governance in Indonesia atau disingkat dengan FCGI (tanpa tahun penerbitan), mendefinisikan Corporate Governance sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, Pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan Corporate Governance ialah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi pihak pemegang kepentingan.

Dalam uraian sebelum perumusan definisi tersebut tersirat pertimbangan yang digunakan untuk merumuskan definisi itu, yaitu:

- 1) Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan makin dipisahkan dari kepemilikan. Pemisahan ini dapat menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana dalam perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengurus dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.
- 2) Perusahaan-perusahaan makin bergantung pada modal ekstern (modal ekuitas dan atau pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka, investasi dan pertumbuhan. Oleh karena itu demi kepentingan mereka, maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin, dan

memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (Corporate Governance). Sistem Corporate Governance yang sehat harus memberi perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka dapat meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar. Oleh karena itu, sistem tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkesinambungan.

Kartana (2001), memberikan pengertian Corporate Governance sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan Perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas Perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai Pemegang Saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain. Selanjutnya dikatakan, bahwa Corporate Governance mengelola aspek-aspek yang terkait dengan:

- 1) Keseimbangan hubungan antara organ-organ Perusahaan, yaitu RUPS, Komisaris, dan Direksi, yang mencakup hal-hal yang berkaitan dengan struktur kelembagaan dan mekanisme operasional ke tiga organ Perusahaan tersebut (keseimbangan internal).
- 2) Pemenuhan tanggung jawab Perusahaan sebagai entitas bisnis dalam masyarakat kepada seluruh stakeholders, yang mencakup hal-hal yang terkait dengan pengaturan hubungan antara Perusahaan dengan seluruh stakeholders (keseimbangan eksternal).

Selanjutnya Kartana (2001), memberikan tinjauan lebih rinci tentang Perusahaan dalam konteks Corporate Governance, yaitu:

- 1) Perusahaan.
Pada dasarnya Perusahaan adalah lembaga ekonomi yang didirikan oleh pemilik untuk mendapatkan keuntungan. Dalam kajian ini yang dimaksud Perusahaan dibatasi pada lembaga ekonomi yang berbentuk Perusahaan Perseroan yang didirikan oleh Pemegang Saham dengan tujuan memupuk keuntungan, menyediakan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat baik di pasar dalam negeri maupun internasional.
- 2) Kepentingan Pemegang Saham
Salah satu kepentingan pokok Pemegang Saham adalah bahwa perusahaan didirikan untuk memupuk keuntungan (profit motive) sehingga harus dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi keuntungan para pemegang saham.

3) Kepentingan Stakeholders

Stakeholders mencakup semua pihak yang mempunyai kepentingan dalam kemakmuran perusahaan tersebut, tidak terbatas hanya pada pemegang saham tetapi termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, distributor, pesaing, Pemerintah serta masyarakat yang ikut memberikan kontribusi terhadap keberhasilan perusahaan dan yang ikut pula menanggung dampak dari kegiatan operasional perusahaan.

4) Organ Perusahaan

Ada beberapa organ perusahaan, yaitu:

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

RUPS merupakan organ yang mempunyai kekuasaan tertinggi dalam struktur kepengurusan perusahaan. RUPS mempunyai segala wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Komisaris, seperti melakukan pengambilan keputusan tentang perubahan Anggaran Dasar Perusahaan, penggabungan, peleburan, pengambilalihan, kepailitan, dan pembubaran Perseroan. Wewenang tersebut pada dasarnya hanya dibatasi oleh UU PT dan oleh Anggaran Dasar Perusahaan.

Komisaris.

Komisaris dibentuk sebagai organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan terhadap kebijaksanaan Direksi dalam menjalankan Perseroan dan memberikan nasehat kepada Direksi dalam menjalankan kegiatan pengurusan Perseroan.

Direksi.

Direksi merupakan organ Perseroan yang menjalankan tugas melaksanakan pengurusan Perseroan untuk kepentingan dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sebagai amanat dari pemegang saham yang ditetapkan dalam RUPS. Sebagai pemegang amanat dari pemegang saham, Direksi harus bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan.

5) Organ Pendukung

Organ-organ dan mekanisme Pendukung Corporate Governance, yaitu:

Satuan Pengawasan Intern.

Setiap Perusahaan wajib mempunyai Satuan Pengawasan Intern (SPI) yang merupakan aparat pengawasan intern perusahaan yang bertanggung jawab kepada Direksi.

Komite Audit (Audit Committee).

Komite Audit dapat dibentuk oleh Komisaris dan bertanggung jawab kepada Komisaris dengan pertimbangan bahwa dalam rangka mengoptimalkan kinerja, Perseroan dituntut untuk dapat mengelola kegiatan usahanya dengan hemat, berdayaguna, berhasilguna dan dengan mentaati peraturan perundangan-undangan yang berlaku dengan mewujudkan sistem dan pelaksanaan pengawasan yang kompoten dan independen.

Sekretaris Perusahaan (Corporate Secretary).

Setiap Perseroan Terbuka harus mengangkat seorang Sekretaris Perusahaan dan melaporkan pengangkatan tersebut kepada Bapepam. Sekretaris Perusahaan adalah Pejabat Perusahaan Tercatat yang melaksanakan fungsi Sekretaris Perusahaan (Corporate Secretary). Sekretaris Perusahaan dapat diangkat dari anggota Direksi Perusahaan yang bersangkutan. Penunjukkan Sekretaris Perusahaan wajib diumumkan dalam RUPS.

Komite Corporate Governance.

Komite Corporate Governance diusulkan untuk dapat dibentuk oleh Komisaris dan bertanggung jawab kepada Komisaris untuk mengkaji Good Corporate Governance Practices di Perusahaan dan menjamin bahwa praktek-praktek tersebut dilaksanakan secara efektif.

Komite Remunerasi.

Komite Remunerasi diusulkan untuk dapat dibentuk guna mengkaji penerapan sistem insentif dan remunerasi yang terbaik bagi Direksi, Komisaris dan Karyawan Perusahaan.

3. Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan sistem dan struktur untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan baik, yang akan dicerminkan terselenggaranya Corporate Governance yang memperhatikan prinsip-prinsip utama, yaitu:

- 1) Transparansi (transparency).
- 2) Akuntabilitas (accountability).
- 3) Keadilan (fairness).
- 4) Responsibilitas (responsibility).

Sebagai penjabaran dari prinsip-prinsip utama Corporate Governance, Kartana (2001) menyitir OECD tentang penyusunan prinsip-prinsip Corporate Governance yang dikelompokkan ke dalam kategori:

- 1) Hak-hak Pemegang Saham.
- 2) Perlakuan yang adil bagi seluruh Pemegang Saham.
- 3) Peranan stakeholders dalam Corporate Governance.
- 4) Pengungkapan (Disclosure) dan Transparansi (Transparency).
- 5) Tanggung jawab Direksi dan Komisaris.

4. Implementasi Beserta Implikasinya

Apakah perusahaan telah mengimplementasikan konsep Corporate Governance dengan baik (Good Corporate Governance) atau tidak, maka dapat dievaluasi sejauh mana perusahaan tersebut mengimplementasikan prinsip-prinsip Corporate Governance dengan baik, yang meliputi:

- 1) Hak-hak Pemegang Saham.
- 2) Perlakuan yang adil bagi seluruh Pemegang Saham.
- 3) Peranan Stakeholders dalam Corporate Governance.
- 4) Pengungkapan dan Transparansi.
- 5) Tanggung jawab Direksi dan Komisaris.

Penjelasan lebih lanjut atas penerapan prinsip-prinsip Good Corporate Governance tersebut di atas adalah:

Hak-hak Pemegang Saham.

Sehubungan dengan hak-hak pemegang saham, yang meliputi pendaftaran kepemilikan dengan cara yang aman, penyerahan atau pengalihan saham, informasi tentang perusahaan yang relevan secara berkala, partisipasi pada pelaksanaan RUPS, pemilihan anggota Direksi, serta mendapatkan bagian dari laba perusahaan dan hak lainnya seperti hak partisipasi aktif pada RUPS.

Perlakuan Yang Adil Bagi Seluruh Pemegang Saham.

Corporate Governance harus menjamin perlakuan yang adil bagi seluruh Pemegang Saham tanpa terkecuali serta memberi kesempatan yang sama untuk mendapatkan kompensasi yang efektif atau kerugian akibat pelanggaran hak-hak mereka.

Peran Stakeholders dalam Corporate Governance.

Hak-hak Stakeholders yang harus diakui sebagaimana yang telah ditetapkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan mendorong kerjasama

aktif antara perusahaan dan stakeholders dalam menciptakan kemakmuran pekerjaan dan kesinambungan kesehatan perusahaan.

Pengungkapan dan Transparansi.

Menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat yang diterapkan pada seluruh materi penting, yang menyangkut perusahaan, termasuk kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan pengaturan perusahaan.

Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris.

Menjamin adanya pengarahan strategis perusahaan, pemantauan manajemen secara efektif dan akuntabilitas Direksi dan Komisaris kepada pemegang saham.

Sebagai bahan pembanding, berikut ini disajikan Prinsip-Prinsip Internasional mengenai Corporate Governance yang dikutip oleh FCGI (tanpa tahun penerbitan), sebagai berikut:

- Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
- Perlakuan sama terhadap para pemegang saham, terutama terhadap pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam.
- Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antar perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
- Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan.
- Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggung jawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Pemerintah memegang peranan penting yang mendukung dengan menerbitkan dan memberlakukan pengaturan yang memadai, misalnya tentang pendataan perusahaan, pengungkapan data keuangan perusahaan serta peraturan-peraturan tentang tanggung jawab Komisaris dan Direksi. Namun, perusahaan memegang tanggung jawab utama untuk melaksanakan sistem Corporate Governance yang baik di dalam perusahaan. Perusahaan harus menyadari bahwa sistem Corporate Governance yang baik sangat berarti bagi kepentingan-kepentingan pemegang sahamnya, penyandang dana serta karyawannya, dan dengan begitu juga bagi perusahaan itu sendiri.

Perusahaan-perusahaan harus mengantisipasi pemberlakuan yang lebih tegas dari peraturan perundangan-undangan yang ada, adanya pemberlakuan peraturan perundangan-undangan yang baru, serta pengawasan masyarakat yang makin tajam terhadap tindakan perusahaan-perusahaan.

5. Keberadaan Corporate Governance di Indonesia.

Beberapa sumber memberikan informasi tentang keberadaan Corporate Governance di Indonesia, antara lain:

Suatu survey tahun 1999 oleh Pricewaterhouse Coopers terhadap investor-investor internasional di Asia, yang dikutip FCGI (tanpa tahun penerbitan), menunjukkan bahwa Indonesia dinilai sebagai salah satu yang terburuk dalam bidang standar-standar akuntansi dan penataan, pertanggung jawaban kepada para pemegang saham, standar-standar pengungkapan dan transparansi serta proses-proses kepengurusan. Suatu kajian lain menunjukkan bahwa tingkat perlindungan investor di Indonesia merupakan yang terendah di Asia Tenggara.

Di Indonesia, kepemilikan perusahaan yang terdaftar di bursa saham sangat terpusat, dan prosentase manajer yang termasuk dalam grup pengendali juga sangat tinggi. Akan tetapi, ekonomi dan perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak dapat terhindar makin memburu dengan ekonomi dunia untuk pembiayaan pinjaman dan permodalan serta pembelian dan penjualan produk-produknya, perhatian terhadap standar-standar Corporate Governance yang disepakati di tingkat internasional merupakan keharusan bagi Indonesia.

Partisipasi dan Perlindungan para Pemegang Saham.

Dewan-dewan Komisaris pada umumnya tidak efektif dalam menjaga kepentingan-kepentingan para pemegang saham, oleh karena pemegang saham yang kebanyakan memiliki hubungan keluarga mempunyai posisi yang dominan. Mekanisme pengendalian, seperti mewakili kepentingan pihak ke tiga melalui Komisaris independen serta Komite independen untuk Penggajian dan Nominasi serta Komite Audit belum ada. Transparansi masih sangat kurang karena praktek-praktek pengungkapan, standar-standar akuntansi serta pelaksanaannya masih belum memadai.

Pemantauan dan Perlindungan Kreditur.

Pertama, posisi dan peranan kreditur dalam pengelolaan perusahaan masih lemah, oleh karena pengurusan baik para kreditur maupun Bank-Bank itu sendiri masih sangat kurang. Pengendalian intern yang lemah serta kerangka-kerangka pengaturan yang kurang memadai bagi Bank serta lembaga-lembaga keuangan non-Bank serta manajemen risiko intern Bank yang tampaknya belum dikembangkan menjelaskan hal tersebut. Ke dua, pengamatan pasar masih kurang oleh karena pihak kreditur dan

keluarga yang sama yang juga ikut memiliki perusahaan-perusahaan peminjam. Ke tiga, perlindungan hukum bagi kreditur masih lemah akibat sistem peradilan yang belum baik di Indonesia. Lagi pula, undang-undang kepailitan dan prosedur-prosedurnya pada umumnya tidak aktif di Indonesia, baik dalam melindungi pihak kreditur maupun dalam menjatuhkan sanksi terhadap pihak peminjam.

Pasar untuk Pengendalian Perusahaan serta Perlindungan Pasar Produk

Pasar untuk pengendalian perusahaan kebanyakan tidak aktif. Kesulitan-kesulitan yang dialami dengan hostile takeover yang makin marak mencerminkan pemusatan kepemilikan di dalam perusahaan-perusahaan. Tingginya pemusatan kepemilikan perusahaan lebih lanjut akan menghambat mekanisme pasar terhadap pasar untuk pengendalian perusahaan dan pasar barang.

Pasar Modal serta Keuangan Perusahaan

Akibat tahap pembangunan pasar modal di Indonesia masih dini, pasar modal didominasi oleh keuangan eksteren, terutama pinjaman-pinjaman Bank. Peraturan pembatasan serta prosedur hukum yang tidak efektif telah membatasi peranan obligasi perusahaan serta pembiayaan perusahaan. Perusahaan-perusahaan telah melakukan pinjaman luar negeri yang sangat luas oleh karena suku bunga luar negeri diliberalisasikan sedangkan suku bunga dalam negeri diatur.

Daniri (2001), juga mengungkapkan beberapa hal tentang implementasi GCG di Indonesia sebagai berikut:

Hambatan Penerapan GCG:

- 1) Konsentrasi kepemilikan yang tinggi: Perusahaan Keluarga, Transaksi benturan kepentingan.
- 2) Pengawasan Dewan Komisaris yang kurang efektif: Terafiliasi, Kurang Mampu.
- 3) Pemegang Saham yang pasif: RUPS dan pengawasan kurang efektif.

Mengapa GCG Penting?

- 1) Melancarkan akses terhadap pendanaan.
- 2) Perlindungan Direksi/Manajemen terhadap gugatan hukum.
- 3) Meningkatkan efisiensi di dalam pengambilan keputusan.
- 4) Meningkatkan kepercayaan publik.
- 5) Mengurangi KKN: peningkatan transparansi dan akuntabilitas.

GCG di BEJ

- 1) Komisaris Independen berasal dari wakil regulator dan profesi.

- 2) Komite Audit dan Remunerasi
- 3) Pelaksanaan Golden Parachute.
- 4) Sistem Remunerasi Direksi dan Komisaris yang terbuka.
- 5) Direksi tidak diperkenankan bermain saham.

Implementasi GCG Emilen di BEJ

- 1) BEJ merupakan pioneer dalam memperkenalkan konsep GCG.
- 2) BEJ memiliki akses langsung terhadap perusahaan tercatat:
 - a. Perusahaan tercatat wajib menerapkan GCG.
 - b. Makin banyak perusahaan tercatat yang menerapkan GCG, makin tinggi tingkat kepercayaan investor (lokal dan asing) terhadap pasar modal.
- 3) Hal ini akan merupakan Rating dan Self-Assessment.

Implementasi GCG melalui Peraturan Bursa

- 1) Kewajiban mempunyai Komisaris Independen, Komite Audit, dan Sekretaris Perusahaan.
- 2) Kewajiban menyampaikan informasi Perusahaan (Keterbukaan).
- 3) Standar Laporan Keuangan per Sektorai.

Akuntabilitas dan Fairness

Hal ini diilustrasikan dengan peristiwa sbb: Perusahaan A membeli piutang dari perusahaan B yang merupakan anak perusahaan A, sehingga perusahaan B mempunyai kondisi aliran kas yang lebih sehat, sementara itu secara akuntansi asset perusahaan A menurun. Pada tahun 1998, semua piutang tersebut oleh perusahaan A dinyatakan sebagai piutang macet dan dibentuk cadangan piutang macet. Kasus ini mengilustrasikan telah terjadi penyalahgunaan hubungan afiliasi. Sebagai konsekuensinya perusahaan A akan menghadapi kesulitan aliran kas, kinerja keuangan menjadi buruk, tidak mampu membayar dividen, dan kelangsungan hidup perusahaan terancam.

Hasil survey Mo Kinsey & Co. Bulan Juni tahun 2000 terhadap 250 investor asing yang dikutip Tjager (2001), menunjukkan bahwa Indonesia dan Vietnam adalah negara yang menduduki peringkat paling rendah dalam menerapkan Good Corporate Governance dibandingkan dengan negara-negara Asia Lainnya. Survey itu juga menunjukkan bahwa Singapura, Hongkong dan Jepang sebagai negara-negara yang paling baik dalam menerapkan Good Corporate Governance. Hasil survey tersebut dapat dipahami, karena di Indonesia pada umumnya perusahaan-perusahaan merupakan perusahaan keluarga dengan manajemen tertutup, sehingga berakibat bahwa penerapan GCG tidak dapat terrealisir seperti yang diharapkan. Sehingga tidak mengherankan bahwa "keajaiban" ekonomi di Asia Tenggara yang terjadi

sesungguhnya merupakan cerminan dari investasi yang berlebihan, non-produktif serta spekulatif.

Survey pada sektor pasar modal yang dilakukan oleh Pricewaterhouse Coopers pada bulan Januari 2001 berkaitan dengan Opacity index pada 35 negara di Dunia, yang juga dikutip oleh Tjager (2001). Dalam hal ini Opacity merupakan suatu tolok ukur mengenai tidak terdapatnya praktek-praktek yang jelas, akurat, mudah dipahami dan memenuhi standar di bidang pasar modal yang berlaku secara Internasional. Bila makin kecil Opacity index suatu negara berarti makin jelas, akurat dan mudah dipahaminya praktek-praktek yang diterapkan oleh suatu negara serta praktek-praktek tersebut telah sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku secara internasional. Hasil survey ini menunjukkan bahwa Indonesia memiliki Opacity Index terbesar, dan Singapura, USA, United Kingdom memiliki Opacity Index paling kecil. Survey ini juga berkaitan dengan penerapan Good Corporate Governance dan Good Governance.

6. Masa Depan GCG di Indonesia.

Memperhatikan pentingnya peran GCG untuk mendorong perusahaan melakukan kegiatan usaha yang sehat dalam segala sektor kegiatan usaha dan perannya untuk memulihkan kembali dari situasi krisis menjadi suatu situasi yang sehat, maka sudah pantas menjadi pertanyaan berbagai pihak "bagaimana GCG dapat diterapkan sebagaimana seharusnya bagi kehidupan bisnis di Indonesia"?

FCGI (tanpa tahun penerbitan), berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab terutama untuk memperhatikan standar-standar Corporate Governance yang telah disepakati di tingkat Internasional. Bukan saja perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek atau perusahaan-perusahaan besar yang mempunyai tanggung jawab tersebut. Setiap perusahaan di Indonesia harus menyadari betapa pentingnya suatu sistem Corporate Governance yang baik bagi kepentingan-kepentingan para pemegang sahamnya, para penyandang dana, karyawannya, dan pada akhirnya bagi perusahaan itu sendiri. Sama seperti di negara-negara lain, perusahaan-perusahaan di Indonesia harus mengantisipasi pemberlakuan peraturan perundang-undangan yang telah ada yang lebih tegas, pemberlakuan peraturan perundang-undangan yang baru, serta pengawasan dari masyarakat yang makin tajam terhadap tindakan perusahaan-perusahaan tersebut.

Hardjapamekas (2001), menyatakan bahwa untuk memperbaiki kerangka dan praktek Corporate Governance, yang juga merupakan tuntutan lembaga-lembaga donor yang membantu pemulihan ekonomi Indonesia pasca krisis, terdapat sejumlah prakarsa baik dari Pemerintah maupun dukungan dari sektor swasta, yang mencakup antara lain:

- 1) Pengembangan strategi nasional untuk mereformasi Corporate Governance, termasuk pembentukan Komite Nasional tentang Kebijakan Good Corporate Governance.
- 2) Melakukan pendidikan publik tentang Corporate Governance.
- 3) Melakukan reformasi peraturan di bidang Pasar Modal.
- 4) Mengadakan proyek percontohan untuk menerapkan prinsip-prinsip Corporate Governance di sektor swasta maupun BUMN.
- 5) Munculnya berbagai prakarsa dari kalangan non-Pemerintah untuk mendukung pelaksanaan Good Corporate Governance, seperti The Indonesian Institute for Corporate Governance in Indonesia (IICG) dan Forum on Corporate Governance in Indonesia (FCGI).

Dalam mengembangkan strategi nasional untuk mereformasi Corporate Governance, Pemerintah telah memprakarsai pembentukan Komite Nasional Mengenai Kebijakan Corporate Governance, yang bertanggung jawab untuk memberikan rekomendasi tentang kerangka nasional dalam rangka mengimplementasikan Corporate Governance, yang mencakup:

- 1) Kodifikasi prinsip-prinsip Corporate Governance, yang baru-baru ini telah menerbitkan edisi ke dua Pedoman Good Corporate Governance.
- 2) Memprakarsai reformasi peraturan yang mendukung implementasi pedoman tersebut.
- 3) Mengembangkan kerangka kelembagaan untuk penerapan pedoman tersebut.

Mengingat Corporate Governance merupakan konsep yang relatif baru dikenal di Indonesia, terdapat kebutuhan untuk mengetahui dan memahami konsep tersebut. Berbagai prakarsa untuk memperkenalkan konsep ini dan mendidik masyarakat mengenai Corporate Governance telah dilakukan oleh Pemerintah, organisasi profesi, serta asosiasi industri yang berkepentingan dengan masalah ini melalui berbagai seminar, lokakarya, dan pelatihan.

Reformasi peraturan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan melalui pengungkapan informasi kelompok perseroan tertentu telah diprakarsai oleh Pemerintah. PP No. 24 Tahun 1998 yang telah diubah dengan PP No. 64 Tahun 1999 mewajibkan Perseroan Terbatas untuk menyampaikan Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan yang telah diaudit kepada Direktorat Pendaftaran Perusahaan Departemen Perindustrian, bila memenuhi salah satu dari kriteria berikut:

- 1) Merupakan Perseroan Terbuka.
- 2) Bidang Usaha berkaitan dengan penerahan dana masyarakat.
- 3) Mengeluarkan surat pengakuan utang.
- 4) Memiliki aktiva atau kekayaan paling sedikit Rp 25 Milyar.

- 5) Perseroan yang merupakan kreditur Bank yang mensyaratkan kewajiban mengaudit laporan keuangan tahunannya.

Di bidang Pasar Modal beserta lembaga penunjangnya, telah pula dilakukan sejumlah perubahan peraturan dan standar. Misalnya, Bapepam telah mengubah peraturan yang berkenaan dengan:

- 1) Transaksi yang mengandung benturan kepentingan.
- 2) Transaksi yang material dan perubahan bidang usaha pokok perseroan.
- 3) Penggabungan dan konsolidasi perusahaan terbuka.
- 4) Pokok-pokok anggaran dasar perseroan yang menawarkan efek yang bersifat ekuitas kepada masyarakat dan perusahaan publik.
- 5) Pengungkapan informasi tertentu yang harus segera diumumkan kepada publik.

Bursa Efek Jakarta juga telah mengeluarkan perubahan peraturan tentang ketentuan umum pencatatan efek yang bersifat ekuitas di bursa, yang menambahkan persyaratan penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (Good Corporate Governance) dengan mewajibkan perusahaan tercatat memiliki:

- 1) Komisaris Independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30 % dari jumlah seluruh komisaris.
- 2) Komite Audit yang keanggotaannya sekurang-kurangnya tiga orang, seorang di antaranya merupakan komisaris independen sekaligus merangkap sebagai Ketua Komite Audit, dan dua anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen di mana sekurang-kurangnya salah seorang di antaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan audit.
- 3) Sekretaris perusahaan (Corporate Secretary) sebagaimana dimaksud dalam peraturan Bapepam dan harus dilaksanakan oleh salah seorang Direktur Perusahaan Tercatat.

Berkenaan dengan penyempurnaan pengungkapan informasi keuangan, BEJ bekerjasama dengan IAI dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) telah menyusun pedoman penyajian dan pengungkapan laporan keuangan perusahaan publik di 22 industri berdasarkan peraturan pasar modal, regulasi sektor industri dan PSAK. IAI juga telah melakukan upaya-upaya untuk menyesuaikan PSAK dengan Standar Akuntansi Internasional, meskipun beberapa kasus yang diatur jarang ditemukan dalam praktek di Indonesia.

Perusahaan Indonesia jelas merupakan pihak yang terkena perubahan, dan sifat perubahan itu pada dasarnya merupakan pergeseran kendali perusahaan yang semula

didominasi oleh pemegang saham pendiri atau pemerintah, kini mereka "dipaksa" oleh berbagai pedoman, peraturan dan standar untuk berbagi kendali dan pengaruh dalam pengelolaan perusahaan. Perusahaan juga dibebani dengan tugas-tugas baru, misalnya dalam pengungkapan informasi perusahaan, dalam melibatkan pemegang saham independen atau minoritas pada proses pengambilan keputusan strategis, dan dalam membentuk mekanisme pengendalian yang lebih ketat (mengangkat komisaris independen dan membentuk Komite Audit). Upaya-upaya tersebut di atas semoga dapat berjalan lancar dan berhasil, sehingga krisis yang berkelanjutan ini segera berakhir dan masyarakat dapat merasakan kemakmuran bangsa ini. Amin.

Daftar Kepustakaan:

ACCA. 1996. Financial Strategy. ACCA,

Daniri, Mas Achmad. 2001. *Implementasi Good Corporate Governance di Indonesia*. Makalah disampaikan pada Seminar Nasional tentang Good Corporate Governance Creating a Competitive Global Market, diselenggarakan oleh LK-3 KMPR Fakultas Hukum UGM

Forum for Corporate Governance in Indonesia. *Corporate Governance*. FCGI Jakarta.

Hardjapamekas, Erry Riyana. 2001. *Dimensi Perubahan dalam Implementasi Good Corporate Governance*. Makalah disampaikan pada Seminar Nasional Akuntansi Indonesia tentang Peran Akuntan dalam Mendorong Terciptanya Iklim Bisnis yang ber-ETIKA, diselenggarakan oleh IAI KAP dan IAI KAM di Westin Hotel Surabaya, 19-21 April 2001.

Kartana, Hari. 2001. *Good Corporate Governance Sebagai Peningkatan Nilai Saing Perusahaan*. Makalah disampaikan pada Seminar Nasional tentang Good Corporate Governance Creating a Competitive Global Market, diselenggarakan oleh LK-3 KMPR Fakultas Hukum di Yogyakarta.

Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance*. KNKCG, Jakarta.

Tjager, I Nyoman. 2001. *Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Oleh Perusahaan Publik Sebagai Upaya Untuk Bangkit Dari Krisis Ekonomi*. Makalah disampaikan pada Seminar Nasional tentang Good Corporate Governance Creating a Competitive Global Market, diselenggarakan oleh LK-3 KMPR Fakultas Hukum UGM di Yogyakarta.

- Mitra, Devashis, James E. Owers dan Ashoke Biswas. 1991. A Direct Test of the Free Cash Flow Hypothesis. *Finanacial Management* 20 (No. 1 Spring).
- Muphy, Kevin J. 1985. Corporate Perfomance and Managerial Remuneration: An Empirical Analy sis. *Journal of Accounting and Economics*, (April) 7:11-42.
- Myers, S.C. 1993. Still Searching for Optimal Capital Structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.6, no.1 (Spring):4-14.
- Opler, T., Pinkowitz, R. Stulz, dan R. Williamson. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol.52, no.1 (April): 3-46.
- Pauto, Stanley. 2002. Operating Income, Residual Income, and EVA: Which Metric is More Value Relevant – A Comment. *Journal of Managerial Issues*, Vol.14, Iss.4 (Winter):500-506.
- Perez-Quiros, G. dan A. Timmerman. 2000. Firm Size and Cyclical Variations in Stock Returns. *Journal of Finance*, Vol.55 no3 (June):1229-62.
- Philips, T. 1999. Why Do Valuation Ratios Forecast Long-Run Equity Returns? *Journal of Portfolio Management*, Vol. 25, no.3 (Spring): 38-44.
- Ramezani C.A.L. Soenen, dan A. Jung. 2002. Growth, Corporate Profitability, and Value Creation. *Financial Analysts Journal*, Nov/Dec: 56-67.
- Selling, Thomas I. and Clyde P. Snickney. 1989. The Effects of Business Enviroament and Strategy on a Firm's Rate of Return on Assets. *Financial Analysts Journal*, Jan-Feb: 43-51.
- Shin, H. dan R. Stulz. 2000. Firm Value, Risk, and Growth Opportunities. *Working Paper*, Fisher college of Business, Ohio State University.
- Tilles, G. 1963. The Manager's Job – a Systems Approach. *Harvard Business Review*, Vol.73, no.1 (Jan-Feb): 74-82.
- Varaiya, Nikhil, Roger A. Kerin, and David Weeks. 1987 The Relationship between Growth, Profitability, and Firm Value. *Strategic Management Journal*, vol.8: 487-497.

Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan

DENI DARMAWATI

Universitas Trisakti

KHOMSIYAH

Universitas Trisakti

RIKA GELAR RAHAYU

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)

This study examines the relationship between corporate governance and corporate performance. This study employs a multiple regression to test the hypothesis that corporate governance and corporate performance are positively related. The rating of corporate governance perception index (CGPI) for 2001 and 2002 by the Indonesian Institute for Corporate Governance is used to measure the corporate governance implementation, and Tobin's q as a market performance measurement (Klapper dan Love, 2002; Black, dkk. 2003) and return on equity (ROE) as operational performance measurement (Klapper dan Love, 2002). The analysis shows that there is a no significant relationship between corporate governance index and Tobin's q but there is a significant positive relationship between corporate governance index and return on equity. It means that corporate governance implementation affect the operational performance, but market does not respond the implementation of corporate governance immediately.

Keywords:

Corporate governance; Performance; Tobin's q;
Return on equity.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara di Asia (lihat, misal, Johnson, dkk., 2000 dan Mitton, 2002). Johnson, dkk. (2000) dalam penelitiannya, telah menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu negara lebih mampu menjelaskan luasnya depresiasi mata uang dan

menurunnya kinerja pasar modal di negara-negara berkembang dibandingkan variabel-variabel makroekonomika, pada periode krisis. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan. Dengan demikian, secara agregat, hal tersebut akan mengakibatkan aliran masuk modal (*capital inflows*) ke suatu negara mengalami penurunan sedangkan aliran keluar (*capital outflows*) dari suatu negara mengalami kenaikan. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga-harga saham di negara tersebut, sehingga pasar modalnya menjadi tidak berkembang dan menurunnya nilai pertukaran mata uang negara tersebut.

Pada saat ini, pembahasan tentang proteksi investor merupakan hal yang sangat krusial. La Porta, dkk. (2000) telah membuktikan bahwa di beberapa negara, ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan para pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) terhadap para pemegang saham minoritas dan para kreditor sangat besar. Pada saat para investor mendanai perusahaan, mereka menghadapi risiko dan kadang-kadang besar kemungkinannya bahwa return atas investasi yang mereka tanamkan tidak pernah material, karena para manajer dan pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi terhadap mereka.

Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997). Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Meskipun reputasi dan gagasan-gagasan yang dimiliki oleh para manajer dapat membantu dalam meraih dana, variasi dalam hukum dan pelaksanaannya merupakan faktor utama dalam memahami mengapa perusahaan-perusahaan dalam beberapa negara lebih mudah mendapatkan dana dibanding perusahaan-perusahaan yang lainnya.

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* bervariasi antara satu negara dengan negara yang lain. Penelitian-penelitian tersebut pada dasarnya menunjukkan adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara (lihat, misal, La Porta, dkk., 2000). Perbedaan dalam sistem hukum tersebut selanjutnya akan berpengaruh pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal, dan perekonomian suatu negara (lihat, misal, review artikel La Porta, dkk., 2000).

Adanya konsekuensi ekonomis dari variasi penerapan *corporate governance* di tingkat negara menimbulkan berbagai pertanyaan baru di kalangan para pakar di bidang ekonomi. Besar kemungkinan bahwa tidak semua perusahaan dalam negara yang sama menawarkan proteksi dengan tingkat yang sama kepada para investornya. Pertanyaan-pertanyaan yang muncul adalah sebagai berikut: Apakah perbedaan proteksi investor antar perusahaan dalam negara yang sama memiliki arti? Apakah suatu perusahaan yang berada dalam suatu negara yang lemah lingkungan hukumnya, membedakan dirinya dan memberikan proteksi yang lebih pada para investornya dengan mengadopsi praktik-praktek *good corporate governance* dan apakah adopsi praktik-praktek *good corporate governance* memiliki arti lebih di dalam negara yang secara keseluruhan memiliki sistem hukum yang baik atau buruk? (Klapper and Love, 2002; Black, dkk., 2003).

Jika *corporate governance* merupakan faktor yang signifikan pada kondisi krisis, maka *corporate governance* tidak hanya mampu menjelaskan perbedaan kinerja antarnegara selama periode krisis, akan tetapi juga perbedaan kinerja antarperusahaan dalam suatu negara tertentu. Penelitian tentang variasi penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan masih sangat

sedikit dilakukan. Penelitian dampak penerapan *corporate governance* pada kinerja sangat menarik untuk dilakukan pada periode krisis. *Corporate governance* menjadi sesuatu yang lebih penting dalam kondisi krisis keuangan karena dua alasan (Mittton, 2002). Pertama, ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas menjadi lebih parah pada periode krisis. Johnson (2000) berpendapat bahwa krisis dapat mendorong para manajer untuk lebih melakukan ekspropriasi pada saat *return* atas investasi yang diharapkan semakin menurun. Alasan kedua, krisis dapat mendorong para investor untuk lebih memperhatikan pentingnya keberadaan *corporate governance*. Rajan dan Zingales (1998) seperti dikutip oleh Mittton (2002) menyatakan bahwa para investor mengabaikan kelemahan dari perusahaan-perusahaan di Asia Timur (*East Asian*) pada saat negara-negara tersebut pada kondisi perekonomian yang baik, akan tetapi secara cepat menarik investasi mereka pada saat krisis dimulai, karena para investor percaya bahwa negara tersebut tidak memiliki proteksi institusional yang memadai terhadap investasi yang mereka tanamkan. Dengan adanya dua alasan tersebut, perusahaan dengan *corporate governance* yang kurang baik dapat kehilangan nilai relatif lebih besar pada saat kondisi krisis.

Beberapa penelitian tentang *corporate governance* di tingkat perusahaan sebagian besar dilakukan di Amerika dan di perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*) (lihat, misal, survei yang dilakukan oleh Shleifer dan Vishny, 1997). Penelitian yang dilakukan di negara yang sedang berkembang masih sangat sedikit dilakukan. Black (2001) berargumen bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibandingkan negara maju. Durnev dan Kim (2002) memberikan bukti bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah.

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Menurut Berghe dan Ridder (1999), menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good governance* tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misalnya penelitian Daily, dkk. (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) sebagaimana yang dikutip oleh Kakabadse, dkk. (2001). Demikian juga dengan Young (2003) yang menganalisis beberapa penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Di lain pihak, berdasarkan beberapa hasil penelitian, Berghe dan Ridder menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *poor performance* disebabkan oleh *poor governance*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gompers, dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Menurut Kakabadse, dkk. (2001) perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu: 1) perspektif teoritis yang diterapkan, 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, dan 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Walaupun penelitian-penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menguji kembali penelitian-penelitian sebelumnya dan berbeda dalam hal pengukuran variabel *corporate governance* yang telah disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di Indonesia (menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance*).

Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak regulator dalam hal menambah pemahaman tentang penyebab krisis dan keterkaitan *corporate governance* dengan kejadian-kejadian makroekonomika. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bahwa

individual perusahaan, bukan hanya di tingkat negara, memiliki kontrol dalam tingkat proteksi yang ditawarkan kepada pemegang saham minoritasnya. Dengan adanya berbagai pemeringkatan perusahaan berdasarkan *corporate governance* yang diterapkan, yang dikeluarkan oleh beberapa institusi independen, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan keyakinan akan kegunaan hasil pemeringkatan tersebut untuk dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan.

Artikel ini terdiri dari beberapa bagian. Setelah pendahuluan, bahasan teori dan pengembangan hipotesis dibahas pada bagian kedua. Pada bagian ketiga dibahas tentang sampel dan pengumpulan data, variabel yang digunakan dan pengukurannya. Hasil penelitian dan diskusi akan disajikan pada bagian keempat. Bagian terakhir artikel ini menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan diikuti dengan implikasi untuk penelitian selanjutnya.

2. Kajian Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. *Corporate Governance* dan Perspektif Keagenan

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agen* (dikembangkan oleh Coase, 1937; Jensen and Meckling, 1976; dan Fama and Jensen, 1983). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal*/investor) dan pengendalian (di pihak *agen*/manajer). Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *returns* dari uang yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi tentang pembagian *return* antara manajer dengan investor. Secara ideal, investor dan manajer sebaiknya menandatangani kontrak yang lengkap/komplit, yang menspesifikasi secara tepat apa saja yang akan dilakukan oleh manajer di segala kemungkinan yang terjadi, dan bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan. Namun demikian, sebagian besar faktor-faktor kontinjensi sulit untuk dilihat/diramal sebelumnya, sehingga kontrak yang lengkap sulit untuk diwujudkan. Dengan demikian, investor diharuskan untuk memberikan hak pengendalian residual (*residual control right*) kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak.

Hak pengendalian residual yang dimiliki oleh manajer memungkinkan untuk diselewengkan dan akan menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka tanamkan tidak dikelola dengan semestinya oleh manajer. Manajer memiliki hak untuk mengelola perusahaan dan dengan demikian, manajer memiliki hak diskresioner dalam mengelola dana investor. Kemungkinan yang akan terjadi selanjutnya adalah bahwa manajer dapat melakukan ekspropriasi dana investor.

Ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer dapat dilakukan dengan berbagai cara/bentuk, mulai dari penggelapan dana investor, menjual produk perusahaan kepada perusahaan yang dimiliki oleh manajer dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar, hingga menjual aset perusahaan lainnya ke perusahaan yang dimiliki oleh manajer. Bahkan, yang paling parah, ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer bisa berupa mempertahankan jabatan/posisi pekerjaannya meskipun mereka sudah tidak berkompeten atau berkualitas lagi dalam menjalankan usahanya (Shleifer dan Vishny, 1989). Jensen dan Ruback (1983) berargumen bahwa manajer yang tidak

berkualitas yang bertahan untuk bisa digantikan merupakan perwujudan dari masalah keagenan yang paling mahal.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agen*), yang melakukan pekerjaan. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari prinsipal dan agen berlawanan dan (b) merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Permasalahannya adalah bahwa prinsipal tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian risiko yang timbul pada saat prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Dengan demikian, prinsipal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap risiko.

Oleh karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Konflik kepentingan yang dikarenakan oleh kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal memicu terjadinya biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan. Prinsipal dapat membatasi divergensi dari kepentingannya dengan menetapkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dirancang untuk membatasi aktivitas-aktivitas yang menyimpang yang dilakukan oleh agen. Dalam beberapa situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumber daya perusahaan (biaya bonding/*bonding cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan prinsipal atau untuk meyakinkan bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut. Namun demikian, masih bisa terjadi divergensi antara keputusan-keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan agen. Nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal juga merupakan biaya yang timbul dari hubungan keagenan. Biaya sejenis ini disebut kerugian residual (*residual loss*).

Jensen dan Meckling (1976) juga menunjukkan adanya tiga unsur tambahan yang dapat membatasi perilaku menyimpang yang dilakukan oleh agen. Unsur-unsur tersebut adalah bekerjanya pasar tenaga manajerial, bekerjanya pasar modal dan unsur bekerjanya pasar bagi keinginan menguasai dan memiliki/mendominasi kepemilikan perusahaan (*market for corporate control*).

Agan bisa tidak bermasa depan bila kinerjanya buruk sehingga diberhentikan oleh pemegang saham. Pasar tenaga kerja manajerial akan menghapus kesempatan pengelola yang tidak mempunyai kinerja baik dan berperilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham perusahaan yang dikelolanya. Bekerjanya pasar modal secara efisien bisa menjadi cermin kinerja manajer dari harga

saham perusahaannya. Bekerjanya *market for corporate control* bisa menghambat tindakan menguntungkan diri pengelola sendiri dalam hal menghentikan pengelola dari jabatannya jika perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja rendah yang memungkinkan pemegang saham baru menggantinya dengan pengelola lain setelah perusahaan diambil alih.

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Corporate governance merupakan suatu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksinya (dewan direksi dan komisaris, untuk negara-negara yang menganut sistem hukum *two-tier*, termasuk Indonesia), para pemegang sahamnya dan *stakeholders* lainnya (OECD, 1999). *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran (*objectives*) dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja. *Good corporate governance* harus memberikan insentif yang tepat untuk dewan direksi dan manajemen dalam rangka mencapai sasaran-sasaran yang ditentukan dari sisi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham dan juga harus dapat memfasilitasi monitoring yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumberdaya secara efisien (OECD, 1999).

Isu tentang *corporate governance* mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal yang mengindikasikan lemahnya *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Inggris pada sekitar tahun 1950an, seperti manipulasi dana pensiun Maxwell, skandal Rolls Royce dan lain-lainnya. Skandal-skandal tersebut dilanjutkan dengan banyaknya pengambilalihan usaha (*take-over*) dan *insider trading* yang terjadi di tahun 1970an dan selanjutnya menimbulkan resesi di tahun 1980an (Davies, 1999; hal. 34-35).

Berkaitan dengan berbagai skandal bisnis tersebut, dibentuklah *The Cadbury Committee* pada bulan Mei 1991 yang bertugas untuk membuat *Code of Best Practice* yang berkaitan dengan pelaporan keuangan dan akuntabilitas. Komite-komite *corporate governance* selanjutnya yang dibentuk di negara Inggris adalah *The Greenbury Committee*, yang lebih menekankan pada remunerasi direksi, dan *The Hampel Committee*, yang menekankan pada proteksi Investor (Davies, 1999, hal. 38-44).

Sejalan dengan perkembangan isu *corporate governance* di negara Inggris, di berbagai negara maju lainnya seperti Amerika, Jerman, Perancis, Jepang, Rusia, Italia, dan Australia juga mulai marak di diskusikan. Seperti pengalaman di Inggris, isu tentang *corporate governance* marak diperbincangkan berkaitan dengan adanya berbagai macam skandal bisnis di negara-negara tersebut.

3. Pengembangan Hipotesis

3.1. Penerapan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan.

Johnson, dkk. (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Johnson dkk. mendefinisikan *corporate governance* sebagai efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham minoritas. Penjelasan teoritis yang mendasari penelitian Johnson, dkk. adalah bahwa jika ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer meningkat pada saat tingkat kembalian investasi yang diharapkan oleh investor jatuh, maka *shock* yang diakibatkan dari menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* dan meningkatnya *capital outflows* dari suatu negara. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan. Penelitian Johnson dkk. dilakukan dengan menggunakan sampel penelitian sebanyak 25 negara yang sedang berkembang pasar modalnya (*emerging market*), termasuk Indonesia diantaranya, dan menggunakan alat analisis regresi. Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan alat ukur yang dikembangkan oleh La Porta dkk. (1998), yang terdiri dari *judicial efficiency*, *corruption*, *rule of law*, *enforceable minority shareholder rights*, *antidirector rights*, *creditors rights*, dan *accounting standards*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel *corporate governance* lebih bisa menjelaskan variasi dari perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal, dibandingkan dengan variabel-variabel ekonomikamakro.

Dengan menggunakan sampel sebanyak 49 negara, La Porta (1997) menunjukkan bahwa negara-negara yang melakukan proteksi terhadap para pemegang saham, yang diukur dengan *character of legal rules and the quality of law enforcement*, memiliki pasar modal yang lebih berkembang, lebih besar *listed securities per capita*, dan *rate of IPO activity* yang lebih tinggi dibandingkan negara-negara yang kurang baik melakukan proteksi terhadap para pemegang saham. Penemuan mereka menunjukkan hasil yang sejalan, baik untuk *equity* maupun *debt market*. Negara-negara yang lebih baik dalam melakukan proteksi pada para kreditor memiliki *credit market* yang lebih besar.

Melalui pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal, proteksi investor dapat mempengaruhi perekonomian riil. Menurut Beck dkk. (2000), perkembangan dalam bidang keuangan dari suatu negara dapat mempercepat pertumbuhan dengan tiga cara. Pertama, meningkatkan tabungan (*savings*). Kedua, menanamkan tabungan tersebut ke dalam investasi riil, sehingga bisa mempercepat akumulasi kapital. Ketiga, dengan luasnya pengendalian keputusan-keputusan investasi yang dimiliki oleh pihak-pihak institusi keuangan, maka perkembangan dalam bidang keuangan tersebut akan mendorong aliran modal ke arah penggunaan yang lebih produktif, sehingga bisa meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya. Ketiga hal tersebut akan mempunyai dampak besar terhadap pertumbuhan perekonomian dalam suatu negara.

Beberapa penelitian telah membuktikan adanya hubungan perkembangan di bidang keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. King dan Levine (1993) seperti dikutip La Porta dkk. (2000) menunjukkan bahwa negara yang memiliki pasar modal yang besar memiliki pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat di masa datang. Penelitian yang dilakukan oleh Demircuc-Kunt dan Maksimovic (1998); Levine dan Zervos (1998); Rajan dan Zingales (1998); dan Carlin dan Mayer (1999) menunjukkan hasil yang konsisten, dengan membuktikan adanya dampak pengembangan di bidang

keuangan terhadap pertumbuhan suatu negara (lihat La Porta dkk. 2000).

Sejalan dengan penelitian-penelitian di atas, seperti yang disitir dalam Black dkk. (2003), Modigliani dan Perotti (2000) menemukan bahwa besarnya premium dari *high-voting shares* (menunjukkan lemahnya perlindungan pada investor minoritas) dan tingkat korupsi mengakibatkan tidak berkembangnya pasar saham. Levine (1998, 1999) menemukan bahwa kualitas pengungkapan akuntansi mempengaruhi ukuran pasar saham.

Sebagian besar penelitian tentang variasi *corporate governance* di tingkat perusahaan dilakukan di Amerika dan negara-negara anggota OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*) (lihat, misal, survei yang dilakukan oleh Shleifer dan Vishny, 1997). Penelitian yang dilakukan di negara yang sedang berkembang masih sangat sedikit dilakukan. Black (2001) berargumen bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibandingkan negara maju. Durnev dan Kim (2002) memberikan bukti bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah.

Black, dkk. (2003) memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan-perusahaan publik di Korea. Penelitian mereka menggunakan sampel sebanyak 526 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan OLS, 2SLS, dan 3SLS. Hasil analisis dengan menggunakan 2SLS dan 3SLS menunjukkan bahwa besarnya koefisien variabel *corporate governance* adalah tiga kali dan lebih signifikan dibandingkan dengan menggunakan OLS.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Mitton (2000) menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berkaitan dengan *corporate governance* mempunyai dampak yang kuat terhadap kinerja perusahaan selama periode krisis di Asia Timur (tahun 1997-1998). Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 398 perusahaan yang berada di Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, dan Thailand. Perusahaan dengan kualitas pengungkapan yang lebih baik, kepemilikan pihak eksternal yang lebih terkonsentrasi, dan perusahaan yang lebih terfokus (dibandingkan dengan yang terdiversifikasi) memiliki kinerja pasar yang lebih baik.

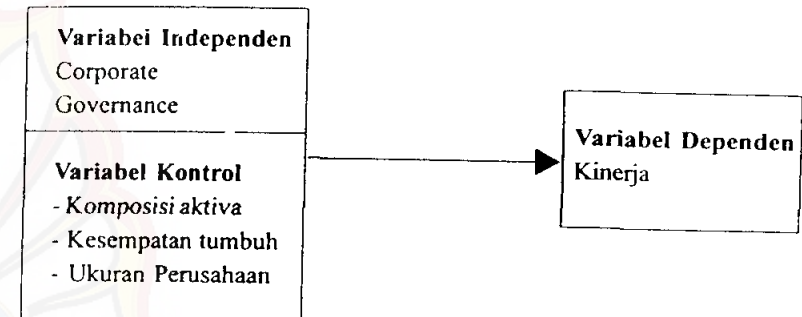
Beberapa penelitian lain lebih menitik beratkan pada salah satu komponen dari *corporate governance*. Shivdasani (1993) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji apakah perbedaan dalam struktur dewan direksi (dewan direksi dan komisaris untuk Indonesia) dan kepemilikan ekuitas memiliki kontribusi terhadap kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi (*hostile takeover*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik dewan direksi dan struktur kepemilikan merupakan determinan yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan menjadi sasaran target akuisisi. Bukti penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dari perusahaan target lebih terbatas untuk secara aktif memonitor perilaku manajemen dibandingkan yang terjadi di perusahaan non target.

Dengan melakukan meta-analisis, Dalton dkk. (1999) menemukan adanya hubungan sistematis antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 20.620 perusahaan dari sampel sebanyak 131 penelitian. Dalton dkk juga melakukan analisis dengan menggunakan variabel moderasi ukuran perusahaan dan komposisi dewan direksi

(mengukur independensi dari dewan). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan lebih kuat untuk perusahaan-perusahaan kecil. Namun demikian, penelitian mereka tidak berhasil menemukan bahwa komposisi dewan direksi sebagai variabel pemoderasi hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Dalton dkk., juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara dua jenis ukuran kinerja, yaitu ukuran kinerja yang berbasis akuntansi dan ukuran kinerja yang berbasis pasar.

Hipotesis penelitian ini bisa dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut: "Terdapat hubungan positif antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan."

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka bisa dibuat suatu kerangka teoritis yang dapat digambarkan dalam bentuk diagram skematik sebagai berikut:



4. Metoda Penelitian

4.1. Sampel dan Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 dan 2002, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) di tahun 2001 dan 2002. Dengan demikian, penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Pemilihan sampel tersebut berkaitan dengan data *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh oleh IICG di tahun 2001 dan 2002.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 53 perusahaan-tahun (*pooled data* untuk tahun 2001 dan 2002). Sampel untuk tahun 2001 sebanyak 21 perusahaan dan untuk tahun 2002 sebanyak 32 perusahaan.

Data implementasi *corporate governance* menggunakan hasil survei IICG tahun 2001 dan 2002 yang berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Sedangkan data lainnya yaitu data pasar dan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2003.

4.2. Variabel

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's q sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk. 2003) dan *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002).

Tobin's q dihitung dengan menggunakan rumus yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt, 1994, yaitu:

$$\text{Tobin's } q = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT})/\text{TA},$$

dengan:

MVE: harga penutupan saham di akhir tahun buku $\times$ banyaknya saham biasa yang beredar.

PS: nilai likuidasi dari saham preferen yang beredar.

DEBT: utang lancar-aktiva lancar + nilai buku sediaan + utang jangka panjang.

TA: nilai buku total aktiva.

Peneliti menyesuaikan rumus tersebut dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dengan demikian, rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's q menggunakan rumus sebagai berikut (Klapper dan Love, 2002; Black, dkk. 2003):

$$\text{Tobin's } q = (\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA}$$

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba bersih} / \text{Total Equity}$$

4.3. Variabel independen

Variabel independen penelitian ini adalah *corporate governance*. Variabel ini diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh HCG (2001, 2002). Pada tahun 2001 dan 2002 HCG mengadakan survei tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hasil survei, maka diperoleh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI merupakan gabungan dari tujuh komponen yang diberi bobot. Tujuh komponen tersebut adalah: 1) komitmen terhadap *corporate governance*, 2) hak pemegang saham, 3) tata kelola dewan komisaris, 4) komite-komite fungsional (yang membantu tata kelola dewan komisaris), 5) direksi, 6) transparansi, dan 7) hubungan dengan *stakeholders*.

Variabel kontrol

Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh berbagai faktor. Dengan mengakui sifat endogenitas dari variabel *corporate governance*, kita hanya dapat menginterpretasikan hasil penelitian sebagai suatu hubungan yang parsial. Di bawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

- Komposisi aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tak berjud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berjud lebih mudah diselewengkan dibandingkan

dengan aktiva tetap berjud. Hal ini dikarenakan bahwa aktiva berjud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002; Himmelberg, dkk., 1999; Himmelberg, Hubbard dan Love 2001). Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berjud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berjud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional (misalnya, total aktiva) tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berjud. Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja tidak disebabkan oleh heterogenitas komposisi aktiva. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).

- Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*). Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta, dkk., 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg dkk., 1999; Himmelberg dkk., 2001). Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir (Klapper dan Love, 2002).
- Ukuran perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

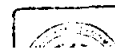
4.4. Metoda Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:
$$\text{Kinerja}_i = b_0 + b_1 \text{CG}_i + b_2 \text{Komposisi aktiva}_i + b_3 \text{Kesempatan tumbuh}_i + b_4 \text{Ukuran perusahaan}_i + e$$

5. Analisis dan Pembahasan

5.1. Statistik Deskriptif

Analisis pertama yang dilakukan adalah dengan menganalisis data dengan menggunakan statistik deskriptif. Rata-rata *return on equity* sebesar 4,9502 dan deviasi standar sebesar 46,6515.



Sedangkan variabel dependen Tobin's q memiliki rata-rata sebesar 1,2009 dan standar deviasi sebesar 0,6848. Variabel independen indeks persepsi *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 69,7363 dengan standar deviasi sebesar 11,2550. Variabel kontrol komposisi aktiva memiliki rata-rata sebesar 0,4976 dan standar deviasi sebesar 0,6131. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata sebesar 583.870,39 dan deviasi standar sebesar 1.496.128, 8855. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 14, 2670 dan standar deviasi sebesar 1,6463.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat kita lihat bahwa penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, yang diwakili oleh sampel penelitian ini masih belum begitu bagus. Dengan rata-rata nilai skor kurang lebih 60 pada skala 100, maka nilai tersebut bisa dikatakan baru memenuhi kriteria mencukupi. Statistik deskriptif dari data penelitian ini dinyatakan dalam tabel 1.

TABEL 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Deviasi Standar
ROE	4,9502	46,6515
Tobin's q	1,2009	0,6848
CGPI	69,7363	11,2550
Komposisi Aktiva	0,4976	0,6131
Kesempatan Tumbuh	58.387,39	1.496.128,8855
Ukuran Perusahaan	14,2670	1,6463

5.2. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Asumsi klasik yang perlu diuji adalah multikolinier, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

5.3. Hasil Uji Multikolinier

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa, korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 1995). Berdasarkan hasil analisis, tidak ada variabel independen dalam penelitian ini yang memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari sepuluh. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinier. Variabel indeks persepsi *corporate governance* memiliki nilai VIF sebesar 1,224. Variabel komposisi aktiva memiliki nilai VIF sebesar 1,075. Variabel kesempatan tumbuh memiliki nilai VIF sebesar 1,306. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai VIF sebesar 1,497.

Nilai VIF dari tiap-tiap variabel bisa dilihat di tabel 2.

TABEL 2
Hasil Uji Multikolinier

Variabel	VIF
CGPI	1,224
Komposisi Aktiva	1,075
Kesempatan Tumbuh	1,306
Ukuran Perusahaan	1,497

5.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic*. Korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai d berada di antara nilai batas d_U dan $4 - d_U$. Dengan variabel sebanyak 4 buah dan sampel sebesar 22, nilai d_U sebesar 1,378 dan nilai d_U sebesar 1,721. Dengan demikian, dalam penelitian ini, nilai d harus berada diantara 1,721 dan 2,279, agar tidak mengalami masalah autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan nilai d sebesar 1,611 untuk model regresi dengan variabel dependen *return on equity* dan nilai d sebesar 2,022 untuk model regresi dengan variabel dependen Tobin's q. Nilai d sebesar 1,611 berada pada daerah tanpa keputusan, yaitu terletak diantara d_L dan d_U . Dengan demikian, untuk model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel dependen, tidak dapat dinyatakan apakah model regresi tersebut mengalami otokorelasi atau tidak. Namun demikian, peneliti tetap melanjutkan analisis selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis. Untuk model regresi dengan menggunakan variabel dependen Tobin's q tidak mengalami masalah otokorelasi.

5.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dengan menggunakan uji Glejser, nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variabel independen. Masalah heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan. Model regresi dengan variabel dependen *return on equity*, variabel indeks persepsi *corporate governance* mengalami masalah heteroskedastisitas, sedangkan variabel-variabel kontrol tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Model regresi dengan menggunakan variabel dependen Tobin's q, tidak ada satupun variabel independen yang mengalami heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas model regresi dengan menggunakan variabel dependen Tobin's q Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel 3.

TABEL 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas: Model Return on Equity

Variabel Independen	Sig. ROE	Sig. Tobin's q
Indeks corporate governance	0,008	0,207
Komposisi aktiva tetap	0,658	0,501
Kesempatan tumbuh	0,323	0,566
Ukuran perusahaan	0,279	0,111

Oleh karena model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel dependen mengalami masalah heteroskedastisitas, maka masing-masing variabel harus dideflasikan dengan $\sqrt{\text{CGPI}}$, karena variabel yang mengalami masalah heteroskedastisitas adalah variabel indeks persepsi *corporate governance* (Gujarati, 1995). Model regresi yang akan diuji secara statistik akan disajikan pada sub bab uji hipotesis.

5.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua model regresi. Model regresi pertama menggunakan *return on equity* sebagai ukuran kinerja (variabel dependen), sedangkan model regresi kedua menggunakan Tobin's q sebagai ukuran kinerja. Hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa, hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Hasil analisis regresi model Tobin's q menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja pasar perusahaan secara statistik tidak didukung. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Daily dkk. (1998), hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) maupun hasil penelitian Young (2003). Hasil analisis regresi disajikan dalam tabel 4.

TABEL 4
Hasil Uji Hipotesis
(Tiap-tiap variabel dideflasikan dengan akar CGPI)

	ROE	Tobin's q
	Adjusted R ² = 0,131; F=2,919 (nilai p=0,031)	Adjusted R ² = 0,070; F= 0,883 (nilai p=0,481)
Variabel Independen	Sig.	Sig.
Indeks corporate governance	0,036	0,385
Komposisi aktiva tetap	0,530	0,762
Kesempatan tumbuh	0,147	0,304
Ukuran perusahaan	0,710	0,083

Berdasarkan hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* baru bisa memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan. Variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu. Penelitian ini memberikan tambahan bukti penelitian Gompers dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

6. Simpulan, Keterbatasan dan Implikasi Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya dalam hal pengukuran variabel *corporate governance* yang telah disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di Indonesia (menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance*, 2002). Hasil analisis menunjukkan bahwa, untuk model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel dependennya, hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Hasil analisis model regresi dengan Tobin's q sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja pasar perusahaan secara statistik tidak didukung. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa

secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Keterbatasan pertama adalah terletak pada kurang pastinya keputusan apakah masalah autokorelasi sudah teratasi atau tidak. Nilai *Durbin-Watson d statistic* untuk model regresi dengan *return on assets* sebagai variabel dependennya terletak diantara d dan d_u , yaitu daerah tanpa keputusan. Dengan kurang teratasinya masalah autokorelasi dalam model regresi tersebut maka hasil penelitian menjadi kurang *robust*. Keterbatasan kedua, adalah dalam hal data penelitian kinerja pasar. Data pasar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data untuk tahun yang sama dengan data *corporate governance*. Oleh karena pasar membutuhkan waktu untuk bereaksi di satu sisi, dan pengungkapan tentang implementasi *corporate governance* dalam laporan tahunan baru keluar disekitar bulan Maret tahun berikutnya, maka data kinerja pada periode berikutnya akan lebih baik untuk digunakan.

REFERENSI

- Beck, T.; R. Levine; dan N. Loayza. 2000. Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics* 58, hal: 261-300.
- Black, Bernard S. 2001. The corporate governance behavior and market value of Russian Firms. *Emerging Markets Review*, Vol. 2, hal. 89-108.
- Black, Bernard S.; H. Jang; dan W. Kim. 2003. Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>
- Dalton, D.R.; J.L. Johnson; dan A.E. Ellstrand. 1999. Number of directors and financial performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 6, hal. 674-686.
- Davies, A. 1999. "A strategic Approach to Corporate Governance". Gower Publishing Limited. England.
- Durneev, A. dan E.H. Kim. 2002. To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. <http://papers.ssrn.com>
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14, No. 1, pp. 57-74.
- Fama, Eugene F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 88, No.2 (April), hal. 288-307.
- _____ and M.C. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and economics*. Vol. XXVI, June, hal. 301-326.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, hal. 305-360.
- _____ dan R. Ruback. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11, hal. 5-50.
- Johnson, Simon; P. Boone; A. Breach; dan E. Friedman. 2000. Corporate governance in Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58, hal. 141-186.
- King, R. dan R. Levine. 1993. Financial and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of economics* 108, hal. 717-738.
- Klapper, Leora F. and I. Love. 2002. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. World Bank Working Paper. <http://ssrn.com>
- KNESCHG. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance ref. 4.0*.
- La Porta, Rafael; F. Lopez-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny. 1997. Legal determinant of external finance. *Journal of Finance* 52, hal.: 1131-1150.
- La Porta, Rafael; F. Lopez-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54, hal.: 471-517.

- La Porta, Rafael; F. Lopez-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, hal. 3-27.
- Mittin, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, hal.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Shivdasani, A. 1993. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. *Journal of Accounting and Economics* 16, hal.: 167-198.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, hal. 737-783.

MENUJU *GOOD GOVERNANCE* BAGI PEMERINTAHAN DAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

Sutjipto Ngumar^{*)}

ABSTRACT

The third millenium which is being begun on 2000 is new things for Government and Corporate of Indonesia. This paper presented to know how far the good government governance was operated to anticipate the growing government and corporate's activities. There is no well balance yet to share the processing wealth natural resources and human resources equality, among the Indonesian people which is indicated by the depth gab in living quality between the have and the have not. In the corporate sector shown, there is no protection enough for shareholder's right both at voting election of commissioners and director board in the shareholder general meeting show the basic share holder right. There is no equal treatment yet to shareholder about the information of voting right, shareholder general election system and process, insider trading and business self dealing. To execute good government governance and good corporate governance, it is being prepared a set of penal provisions and regulations to anticipate the treatment for Autonomous Regional Law No. 22 and No. 25 year 1999. The corporate must to know share holder right, as find in the regulation and the article. To execute the good corporate governance has to joint actively between corporate and stakeholder to create wealth working, either financial aspected or management aspect.

Key words : Good governance, transparant, accountable, share holder, stakeholder

1. PENDAHULUAN

Tahun 2001 sebagai awal milenium ketiga, yang ditandai dengan bebasnya kegiatan pada semua bidang ekonomi maupun non-ekonomi, mendorong perusahaan dapat bekerja secara akuntabel, transparan dan *good governance*. Dalam perekonomian modern seperti sekarang ini, di mana manajemen dan pengendalian perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan, berindikasi adanya dugaan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan, yang pada gilirannya tidak memberikan adanya keseimbangan an-

^{*)} Prof. Drs. Sutjipto Ngumar, PhD., Ak. adalah Guru Besar pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

tara kepentingan para *stakeholder* mulai dari manajemen, pemegang saham, karyawan dan pemerintah.

Perusahaan-perusahaan yang kini semakin banyak menggantungkan dananya dari pihak luar seperti pemegang saham dan pinjaman untuk kegiatan investasi dan pertumbuhannya, diharapkan perusahaan dapat meyakinkan kepada penyandang dana eksterne itu, bahwa dana-dana yang telah dipercayakan kepada perusahaan akan dikelola secara tepat dan efisien. Perusahaan harus dapat meyakinkan *stakeholder* bahwa manajemen telah bertindak yang paling baik untuk kepentingan perusahaan. Dalam konteks perusahaan, *stakeholder* utama perusahaan adalah pemegang saham baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas. Ini berarti timbul suatu tanggung-jawab antara perusahaan dan pemegang saham yang disebut akuntabilitas.

Akuntabilitas menurut Ali Djahuri (2000) lazimnya selalu merupakan tuntutan dalam hubungan keagenan yang artinya adalah suatu hubungan pada saat seseorang atau sekelompok orang yang memiliki sejumlah sumber daya ekonomi disebut *principal*, karena keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki mengikatkan diri dalam suatu perjanjian dengan pihak lain dalam hal ini perusahaan yang dapat juga disebut *agen*: untuk mengusahakan agar ia (*agent*) melakukan pengelolaan sejumlah sumber daya ekonomi tertentu yang dimiliki oleh *principal* untuk kepentingan *principal* dan atas nama *principal*.

Dapat dikatakan bahwa dalam setiap hubungan antara *principal* dan *agent* akan dijumpai adanya aspek akuntabilitas yaitu keharusan pihak perusahaan untuk menerima kepercayaan dari pemegang saham untuk mau dan mampu bertanggung jawab atas pengelolaan sumber daya ekonomi dari pemilik dana yaitu pemegang saham. Kepastian tanggung jawab manajemen terhadap pemegang saham akan diwujudkan dalam bentuk sistem kelola yang baik atas perusahaan yang disebut *good corporate governance*. *Good governance* harus dapat memberikan perlindungan yang efektif kepada *stakeholder*, utamanya pemegang saham, dan kreditur sehingga mereka yakin bahwa dana yang telah dikelola perusahaan akan diperoleh kembali dan akan memperoleh nilai kembali berupa *dividen*, *capital gain* atau bunga.

Sistem *good corporate governance* akan sangat berperan dalam era globalisasi yang akan berlaku tahun 2003 di kawasan ASEAN (AFTA) dan tahun 2005 di kawasan Asia Pasifik (APEC). Globalisasi pasar modal, perkembangan telekomunikasi dan internet memerlukan penukiran yang cepat dan *up to date* bagi *stakeholder*. Informasi keuangan perusahaan tepat dipublikasikan dan apakah informasi tersebut telah dikomunikasikan dengan cukup kondusif.

2. PENTINGNYA *GOOD GOVERNANCE*

Tujuan *good corporate governance* adalah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi *stakeholder* umumnya, terutama pemegang saham dan kreditur. Dari sudut pandang pemerintah, *good government governance* berarti pemerintahan yang baik dalam melaksanakan tugas-tugas yang diembannya dan bertanggung-jawab kepada publiknya secara profesional, transparan dan adil. Tujuan *good government governance* adalah (1) memberantas korupsi, kolusi dan nepotisme (2) memperbaiki sistem kinerja pemerintah. (Poedjoharjono, 2000).

Prinsip-prinsip pemikiran *good government governance* menurut Osborne dan Gaebler (1992) adalah : (a) publik percaya sepenuhnya pada pemerintah; (b) publik percaya bahwa masyarakat madani tidak akan berfungsi dengan efektif kalau pemerintahannya juga tidak efektif; (c) publik percaya bahwa permasalahan yang ada di pemerintahan adalah bukan pada orang-orang yang bekerja di pemerintah tersebut, tetapi pada sistem di mana mereka bekerja; (d) publik percaya bahwa partai-partai politik (di Indonesia) tidak mempunyai relevansi sama sekali dengan permasalahan yang ada di pemerintah; dan (e) publik percaya bahwa asas keadilan, keadilan atas kesempatan ada pada sesama warga negara.

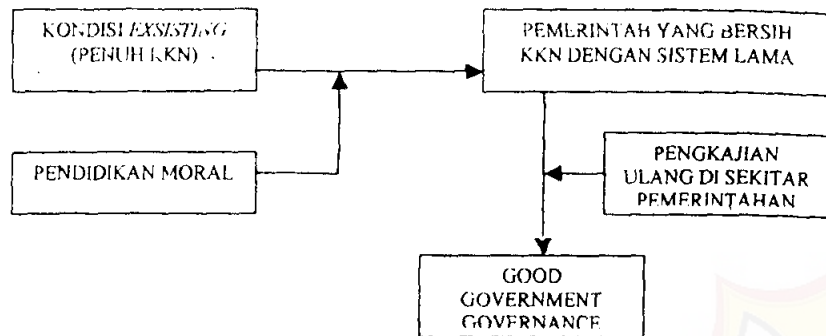
Dari prinsip-prinsip pemikiran di atas, disimpulkan bahwa untuk memperbaiki pemerintahan yang baik, harus ada pra kondisi, yaitu pemerintahan yang bersih dari KKN harus tercipta lebih dulu. Pemberantasan KKN di Indonesia melalui pendekatan moral yang telah diterapkan beberapa waktu yang lalu mungkin akan lebih efektif daripada bentuk pendekatan lainnya. Sebagai contoh, pemberantasan pelanggar/penderita narkoba melalui siraman rohani pada pondok pesantren atau gereja, dan pembuatan patung polisi di permukiman jajan. Tindakan *shock therapy* ini sangat penting, karena sifat bangsa Indonesia yang takut melakukan perbuatan yang melawan hukum, bila ada contoh tindakan terkait bagi pelanggar atau penderitanya.

Poedjoharjono (2000) mengutip pernyataan Osborne dan Gaebler (1992), bahwa usaha KKN yang harus dilakukan di Indonesia dapat digambarkan sebagaimana tampak pada halaman berikut.

Menurut African Business (2000) yang dikutip Wibisono, ada beberapa ciri *good government governance* yang kiranya dapat menambah cakrawala pemerintah Indonesia, yaitu :

1. Pengelolaan sumber daya alam yang dimiliki oleh negara.

Kualitas pengelolaan sumber daya alam merupakan fasilitas yang sangat esensial yang dapat menggambarkan apakah pembangunan yang dilakukan tergolong baik atau buruk. Dengan memperhatikan korelasi sumber daya alam di tanah air dengan kesejahteraan warganya, maka dapat disimpulkan bahwa kita belum mempraktekkan *good government governance*.



- Integritas dari para politisi, penegak hukum serta elite intelektual.
Integritas dan kredibilitas dari ketiga profesi masyarakat diatas merupakan sampel yang representatif untuk menilai apakah proses pemerintahan telah dijalankan dengan *good, bad or ugly*. Kita lihat proses *money politic* di kalangan eksekutif maupun legislatif, etika berpolitik yang arogan, proses peradilan yang penuh rekayasa, dan manipulasi merupakan sebagian kecil dari wajah *bad government governance*.
- Media massa yang independen.
Media massa, baik media cetak maupun media elektronik, harus menginformasikan fakta secara independen terhadap kepentingan pemerintah, kepentingan oposan maupun kepentingan diri pribadi. Kepentingan yang diemban adalah untuk kemaslahatan bersama. Dalam era reformasi sekarang ini, fungsi utama media massa adalah menyajikan fakta, informasi, dan investigasi. Sedangkan yang berkaitan dengan opini dan *judgement* ada pada masyarakat.
- Independensi dalam lembaga peradilan.
Independensi pengadilan dalam penegakan aturan hukum harus ditegakkan, dalam arti bahwa lembaga peradilan harus memiliki kewenangan penuh yang dapat menjengkau seluruh warganegara tanpa kecuali dan tanpa diskriminasi. Di sinilah letak *good, bad, or ugly government governance*. Salah satu tolok ukur yang mudah dilihat apakah lembaga peradilan telah menegakkan *good governance*, adalah kasus-kasus yang dibawa ke pengadilan sampai tindak lanjutnya seperti kasus BLBI, Goro, Udin, penyadapan telepon Andi Ghalib, semuanya lama-kelamaan nyaris musnah.
- Proses pelayanan publik yang profesional, efektif dan efisien merupakan indikasi berjalannya *good government governance*. Apakah pelayanan sektor publik di negara kita sudah menunjukkan hal di atas? Kita lihat saja misalnya bagaimana kualitas pelayanan

pengurusan paspor, ekspor-impor, ijin royalti, pengurusan IMB, hak kepemilikan tanah, hasilnya sangat memprihatinkan.

Dengan mengetahui beberapa ciri dan kriteria dari *good government governance*, maka kita dapat menetapkan langkah-langkah untuk menciptakan *good government governance* di Indonesia.

Dari sudut pandang perusahaan, *good corporate governance* berarti sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan baik oleh manajemen. Sistem itu merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan keuntungan yang baik antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para profesional lainnya yang berkaitan dengan semua hak dan kewajiban mereka.

Prinsip-prinsip *good corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2000) adalah sebagai berikut :

- Para pemegang saham harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan; pemegang saham dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan mereka turut memperoleh bagian keuntungan perusahaan. Kenyataan yang ada adalah bahwa perusahaan kurang memahami hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas sering diabaikan. Kejadian *collapse*-nya beberapa perusahaan yang menjadi obligor BPPN, terganggunya likuiditas perbankan yang pada gilirannya menjadikan mereka sebagai bank beku operasi, diambil alih manajemennya oleh pemerintah, dapat memberikan gambaran apakah perusahaan itu sebagai *good corporate governance* atau *bad or ugly corporaied governance*.
- Perlakuan sama kepada para pemegang saham.
Perlakuan tersebut berlaku sama untuk pemegang saham minoritas maupun pemegang saham asing. Keterbukaan informasi harus diberikan secara adil. Demikian pula pembagian dan perdagangan saham terbuka juga untuk pemegang saham di luar pengurus perusahaan.
Pada perusahaan di Indonesia sering dijumpai adanya diskriminasi dalam hal suara. Sering dalam suatu rapat pemegang saham, suara mayoritas yang diwakili oleh beberapa orang pemegang saham mendominasi dalam pengambilan saham *stock right*, misalnya harga perdana sangat ditentukan oleh beberapa orang pemegang saham mayoritas saja.
Dalam hal perlakuan pada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, sering timbul *insider trading* dan *abusive self dealing* yang sangat merugikan mereka.
- Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan ketentuan yang berlaku. Dalam hal hak hukum pemegang saham, sering kita lihat bahwa *corporate governance framework* tidak dapat menjamin hak-hak pemegang saham

untuk memperoleh keuntungan dan kesejahteraan dari perusahaan. Apabila ada penyimpangan atas hak-hak pemegang saham mereka jarang memperoleh ganti rugi dengan wajar.

4. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya dalam semua persoalan yang penting, terhadap kinerja perusahaan. Pengungkapan dimaksud meliputi informasi tentang hasil operasi dan beban dari perusahaan. Tak jarang kita perhatikan perusahaan kurang terbuka kepada pemegang saham untuk hal-hal yang berkaitan dengan tujuan perusahaan, kepemilikan mayoritas dan hak suaranya. Demikian pula terhadap keakuratan dan ketepatan waktu, pemegang saham kurang mendapat informasi lengkap mengenai faktor-faktor risiko material yang dapat diperkirakan. Sering kita lihat pula bahwa dalam suatu perusahaan, pemegang saham tidak memperoleh akses yang *fair* dan tepat atas suatu informasi yang pada gilirannya berakibat pada pengambilan keputusan ekonomi yang tidak tepat bagi pemegang saham.
5. Tanggung jawab pengurus dalam manajemen. Pengurus perusahaan dalam hal ini Dewan Direksi harus menjamin atas efektivitas manajemen dan pertanggung-jawaban atas perusahaan dan pemegang saham. Sebagai manajemen puncak, sering terjadi sebagian anggota Dewan Direksi tidak dapat bertindak secara benar untuk keperluan perusahaan dan pemegang saham. Demikian pula dalam suatu perusahaan, sering kita jumpai Dewan Direksi tidak dapat menjamin ketaatan atas peraturan perusahaan dan memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Dengan ciri-ciri *good government governance* dan *good corporate governance* yang telah diuraikan di atas, maka agar tercapai pemerintahan dan perusahaan yang terkelola dengan baik, harus ada kerjasama yang konsisten antara pemerintah dan swasta. Pemerintah dengan perangkat yang bersih dan berwibawa, memegang peranan yang penting dengan mengeluarkan dan memberlakukan peraturan yang memadai untuk kepentingan perusahaan. Sebagai contoh, bagaimana membuat peraturan untuk izin usaha perusahaan, agar tidak berbelit-belit dan melalui birokrasi yang panjang dan melelahkan, yang pada akhirnya akan menimbulkan biaya tinggi bagi perusahaan. Bagi perusahaan *go public*, pemerintah dapat mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan data keuangannya serta peraturan-peraturan tentang tanggung-jawab komisaris dan direksi.

Di lain pihak, perusahaan sebagai mitra pemerintah, memegang tanggung-jawab utama untuk melaksanakan *good corporate governance*, sebab perusahaan harus menyadari bahwa sistem pengelolaan perusahaan yang baik akan sangat berguna bagi calon pemegang saham, calon kreditur dan bagi perusahaan sendiri. Sebagai akibat krisis moneter, krisis ekonomi dan krisis kepercayaan serta krisis-krisis lainnya yang telah berlangsung sekarang ini, sebagai akibat kegagalan atau dan skandal-skandal keuangan pemerintahan dan perusahaan, telah membuka pemikiran kita bahwa betapa pentingnya *good govern-*

ance. Melalui peraturan pemerintah dalam pendanaan perusahaan mulai memasukkan persyaratan *good corporate governance* terhadap perusahaan tersebut.

Demikian pula, lembaga-lembaga investor baik nasional maupun internasional, mulai mempunyai komitmen atas pelaksanaan *good corporate governance*, karena lembaga-lembaga investor itu sendiri diawasi secara ketat oleh para pemegang sahamnya. Bagi negara atau perusahaan yang tidak menerapkan standar *government* atau *corporate governance* dengan baik, akan di-black list dari daftar negara-negara atau perusahaan dana internasional seperti Bank Dunia, *International Monetary Fund*, yang memberikan pinjaman pembangunan dan investasi. Menurut hasil penelitian Mc. Kinsey & Company yang dikutip oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2000), mengindikasikan bahwa para manajer dana di Asia akan membayar 26-30% lebih untuk saham-saham perusahaan dengan *corporate governance* yang baik, daripada untuk saham-saham perusahaan dengan *corporate governance* yang meragukan.

Dapat disimpulkan bahwa negara-negara dan perusahaan-perusahaan yang tidak *good governance*, kecil kemungkinannya untuk memperoleh akses yang lancar terhadap dana dana internasional yang dibutuhkan. Dengan semakin perlunya *good governance*, kini pemerintah dan perusahaan, baik di negara-negara industri maupun negara berkembang dan negara yang sedang berkembang, mulai mengembangkan dan meningkatkan sistem pengelolaannya untuk mencapai *good government* dan *good corporate governance*. Menurut Mc. Kinsey & Company pula, bahwa sejak tahun 1992, banyak negara mulai memprakarsai untuk memperbaiki *corporate governance* pada perekonomiannya. Negara-negara seperti Amerika Serikat, Jerman, Australia, Brazil, Korea Selatan, Thailand, Malaysia dan India (FCGI, 2000) telah menyusun laporan nasional dan mulai melaksanakan rekomendasi-rekomendasi yang disusun oleh para ahli pada level pemerintahan dan level perusahaan.

3. GOOD GOVERNMENT DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI INDONESIA

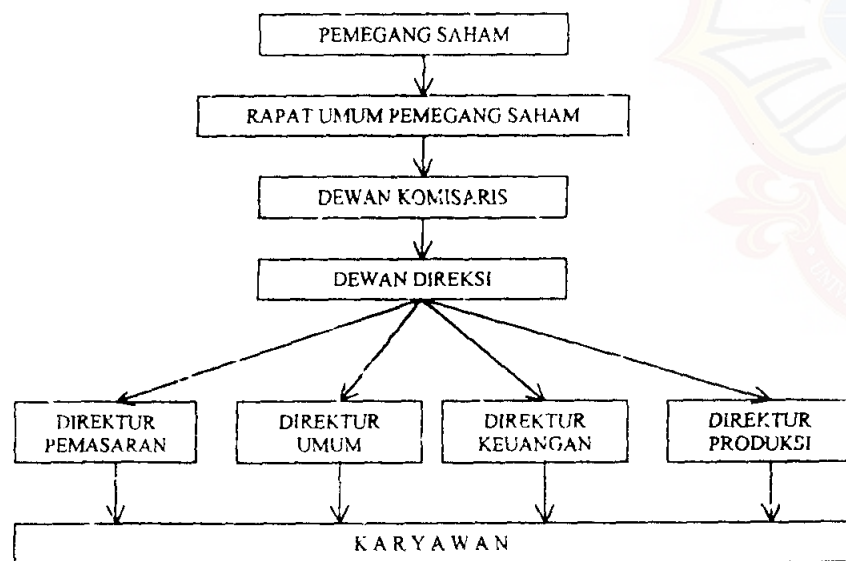
Penyelenggaraan otonomi daerah sesuai dengan ketentuan undang-undangan yang berlaku, yaitu UU No. 22 Tahun 1999 dan UU No. 25 Tahun 1999 serta PP No. 25 Tahun 2000, harus mampu mewujudkan pemerintahan yang lebih efisien dan efektif, mendorong partisipasi masyarakat, mewujudkan pemerataan dan keadilan serta mampu mengembangkan segenap potensi dan keaneka-ragaman daerah (Kristiadi, 2000). Ini berarti bahwa otonomi daerah harus mampu memberdayakan segenap potensi yang dimiliki daerah dan masyarakat untuk mewujudkan kesejahteraan dan kemajuan daerah. Seiring dengan perwujudan otonomi daerah, sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang ada, serta dengan memperhatikan semangat reformasi dan keinginan kehidupan di era globalisasi, mau tak mau, suka tak suka, pemerintah Indonesia harus melaksanakan *good government*

governance sebagai pemerintahan yang baik dan berwibawa. Dalam kaitannya dengan *good governance*, berarti perlu diperkuat transparansi dan akuntabilitas pengelolaan keuangan daerah dan keuangan negara, sehingga keberhasilan pengelolaan masalah-masalah seperti yang diutarakan di atas berarti akan mewujudkan *good government governance*.

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, menyebutkan bahwa perusahaan adalah suatu badan hukum tersendiri dengan Direksi dan Komisaris yang mewakili perusahaan. Berbeda dengan pemerintahan, perusahaan memiliki beberapa karakteristik di antaranya :

- Berusaha untuk mendapatkan laba, yaitu selisih antara harga jual dan beban-beban yang dikeluarkan.
- Karena berorientasi pada *profit*, perusahaan tidak mempunyai atau sedikit sekali bemuansa politik, itupun untuk keperluan perusahaan sendiri.
- Aktivitas biasanya terfokus pada bidang usaha tertentu setelah berkembang dan mengurita lalu membentuk konglomerasi.
- Kecerobohan mengelola sumber dana bisa berakibat pada kebangkrutan.

Berdasarkan UUPT, dapat diilustrasikan struktur umum perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas sebagai berikut:



Pemegang Saham

Pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang ditandai dengan kepemilikan atas lembar-lembar saham. Kepemilikan saham meliputi pemegang saham mayoritas, minoritas dan pemegang saham asing (kalau ada). Dalam merealisasi hak dan kewajibannya atas perusahaan yang dimiliki, pemegang saham dalam menghadapi manajemen perusahaan diwakili dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Rapat Umum Pemegang Saham

Dewan Komisaris mempunyai tugas mengawasi dan memberi nasihat pada Direksi mengenai penyelenggaraan perusahaan. UUPT menyatakan bahwa Dewan Komisaris dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab melaksanakan tugas-tugas untuk kepentingan perusahaan. Ia dapat menegur direksi, serta bersama direksi menandatangani laporan tahunan perusahaan. Dengan demikian, Dewan Komisaris bertanggung jawab secara hukum terhadap kualitas laporan keuangan. Menurut UUPT, Dewan Komisaris harus mengungkapkan setiap kepentingan kepemilikan saham yang dipegang olehnya dan oleh keluarganya dalam perusahaan tersebut.

Dewan Direksi

Dewan Direksi yang terdiri paling tidak Direktur Utama dan Direktur Direktur, bertanggung jawab penuh atas manajemen perusahaan. Secara pribadi, anggota Dewan Direksi bertanggung jawab penuh jika ia lalai atau bersalah dalam menjalankan tugasnya, bersalah dalam melaksanakan tugas dan wewenang kepada para Direktur dan karyawannya. Menurut UUPT, Direksi wajib mengadakan pembukuan perusahaan, mempersiapkan dan mengajukan kepada RUPS tahunan, suatu laporan keuangan tahunan, mengadakan dan memelihara Daftar Pemegang Saham serta Risalah RUPS. Direksi berkewajiban menyelenggarakan dan memelihara Daftar Pemegang Saham yang memuat keterangan tentang kepemilikan saham para anggota Direksi dan Dewan Komisaris serta keluarganya. Direksi wajib menyediakan daftar pemegang saham dan daftar khusus yang siap diperiksa oleh Komisaris serta para pemegang saham di kantor perusahaan.

Hal-hal di atas merupakan UU, peraturan-peraturan serta ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi untuk teralisasinya *good government governance* dan *good corporate governance*.

Di Indonesia, untuk terlaksananya *good governance*, masih banyak hal yang perlu dibenahi. Syarat utama *good governance* adalah transparansi dalam pengambilan keputusan yang menyangkut kepentingan publik. Bila kita perhatikan keadaan sumber daya alam, sumber daya manusia, sumber daya budaya yang tersedia di Indonesia, kemudian kita membuat sebuah fungsi matematika yang menggambarkan korelasi antara jumlah SDA yang berkurang, dengan tingkat kesejahteraan masyarakat, ternyata kita belum mempraktikkan *good government governance*, terdapat jurang yang sangat lebar antara *the have* dan *the have not*, *good governance* pemerintahan kita sangat menyedihkan.

Demikian pula pola kerja para profesional, politisi, penegak hukum, serta intelektual yang ada di Indonesia, belum menunjukkan *good governance* yang memadai. Kita lihat betapa maraknya *money politics* dalam pengambilan keputusan oleh para legislatif, eksekutif dan yudikatif, yang sangat merugikan masyarakat, yang menimbulkan ketidakpuasan masyarakat, yang berakibat timbulnya unjuk rasa, pembakaran dan kerusuhan di wilayah tanah air. Media massa tidak independen, yang mengakibatkan timbulnya protes dari pihak-pihak yang terkena pemberitaan. Lembaga peradilan yang tidak independen, mengakibatkan perusakan kantor-kantor aparat keamanan, kantor-kantor peradilan, serta pengero-yokan aparat eksekutif, legislatif dan yudikatif yang sering kita baca di koran, merupakan perwujudan *government governance* yang jelek. Belum jelas dan transparansinya peraturan serta ketentuan yang menyangkut aspek anti korupsi menyebutkan sanksi terhadap pelanggarnya belum bisa dilaksanakan. Seharusnya, aturan anti korupsi tidak hanya berlaku kepada para eksekutif, tetapi kekayaan para pejabat yang memegang kekuasaan untuk mengambil keputusan, kekayaan para legislatif dan badan-badan pelayanan lain harus diungkapkan. Dengan demikian, yang wajib mengungkapkan kekayaannya mulai dari Presiden, Wakil Presiden, Menteri sampai pada tingkat Bupati dan Walikota, kekayaan para anggota DPR dan DPRD, kekayaan Pejabat Bea Cukai, Kantor Pajak dan BUMN/BUMD perlu diungkap sebelum mereka menduduki jabatannya.

Demikian pula, *good corporate governance* belum berjalan sebagaimana mestinya. Kita lihat berapa jumlah perusahaan-perusahaan yang harus dilikuidasi harus dihentikan kegiatan operasinya, harus diambil alih, terpaksa direktur atau komisarisnya dimeja-hijaukan karena tersangkut penggelapan dan penipuan, pencurian serta korupsi aset perusahaan. Untuk mencapai *good corporate governance* masih banyak yang harus dilakukan di Indonesia, terutama dalam upaya memberantas korupsi, kolusi dan nepotisme di dalam perusahaan. KKN akan merusak tatanan manajemen perusahaan, karena KKN akan menggerogoti aset perusahaan, terjadinya ekonomi biaya tinggi, sulit meningkatkan efisiensi, terutama bagi perusahaan yang manajemennya menjunjung tinggi nilai integritas. Survey Price Water House Cooper Tahun 1992 terhadap investor-investor internasional di Asia tahun 1999, yang dikutip oleh FCGI (2000) menunjukkan bahwa Indonesia dinilai sebagai salah satu yang terburuk dalam bidang standar-standar akuntansi dan pencatatan, pertanggung-jawaban terhadap para pemegang saham, standar-standar pengungkapan dan transparansi serta proses pengurusan. Taridi (1999) mengungkapkan bahwa tingkat perlindungan investor di Indonesia merupakan yang terendah di Asia Tenggara.

Sebagai sektor usaha yang sedang berkembang, di mana keberadaan pasar modal masih dalam perkembangan, kepemilikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham sangat terpusat, demikian juga prosentase jumlah manajer yang termasuk dalam grup pengendali juga sangat tinggi. Dengan semakin mengglobalnya ekonomi dunia, perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk keperluan modal dan hutang pembelian, faktor-faktor produksi serta penjualan hasil produksinya harus mengikuti standar-standar perusahaan dunia yang sudah menuju ke arah *good corporate governance*. Klaim dari luar negeri atas

produk ekspor, karena masih di bawah standar, berkurangnya kepercayaan perusahaan asing atas kenyamanan untuk berinvestasi di Indonesia, ditariknya dana-dana investasi di luar negeri karena masalah keamanan dan kestabilan politik dalam negeri, merupakan indikasi bahwa *corporate governance* di Indonesia masih jelek. Oleh karena itu, agar perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat berperan serta secara aktif dan saling menguntungkan standar-standar *corporate governance* yang berlaku secara internasional merupakan suatu keharusan bagi Indonesia.

Partisipasi dan perlindungan pemegang saham kurang diperhatikan. Dewan Komisaris perusahaan-perusahaan di Indonesia umumnya kurang efektif dalam menjaga kepentingan-kepentingan pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, karena pemegang saham masih didominasi oleh saham keluarga. Kepentingan pemegang saham minoritas dan pihak ketiga belum banyak terwakili oleh Dewan Komisaris. Transparansi laporan manajemen dan laporan keuangan yang meliputi pengungkapan standar-standar akuntansi dan pelaksanaannya masih belum memadai. Demikian pula posisi dan peranan kreditur didalam pengelolaan perusahaan masih lemah, karena tidak adanya perlindungan yang memadai. Hal tersebut terkait dengan lemahnya pengendalian intern atas operasi perusahaan. Di sektor lain, pengawasan atas pasar menjadi bias karena pihak kreditur dan pesaing merupakan bagian dari para konglomerat yang dimiliki oleh keluarga yang sama, yang kebetulan ikut memiliki perusahaan peminjam (obligor), dengan demikian, batasnya sangat tipis antara kreditur dan debitur.

4. MEMBANGUN *GOOD GOVERNANCE* TERHADAP PEMERINTAHAN DAN PERUSAHAAN

Bagi pemerintah, *good governance* berarti pemerintahan yang baik dalam melaksanakan tugas-tugas kenegaraan, berakuntabel terhadap publiknya, bekerja secara profesional, transparan, bertanggung jawab dan adil. Bagi perusahaan, *good governance* berarti suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan pemerintah mewujudkan *good governance* adalah memberantas korupsi, kolusi dan nepotisme serta memperbaiki sistem dan kinerja pemerintah. Bagi perusahaan, tujuan *good governance* adalah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi pihak pemegang kepentingan.

Bagi pemerintah Indonesia, untuk membentuk *good governance* dapat diterapkan di antaranya dengan cara-cara :

- Bagi para professional pengambil keputusan harus peduli terhadap efek yang menghancurkan dari penyalahgunaan wewenang, dan proses mal administrasi yang merugikan kepentingan publik.
- Bagi elite politik, agenda pemberantasan korupsi dalam kerjanya betul-betul ke arah pembentukan *good government governance*, jadi tidak hanya sekedar slogan saja.

Untuk menuju pemerintahan yang baik, di antaranya kampanye melawan KKN, karena KKN merupakan salah satu *mal administration*.

- Koalisi segitiga antara pemerintah, sektor swasta dan masyarakat harus memiliki itikad baik. Artinya, perubahan-perubahan ke arah kebaikan harus dilakukan tidak hanya oleh masyarakat saja, semua kritik dari masyarakat terhadap *government* harus dianggap bukan sebagai gugatan atau usaha untuk mendongkel pemerintah, tetapi kritikan itu merupakan pemantau menuju proses perubahan, dan bersifat konstruktif.
- Dalam kaitan restrukturisasi pemerintahan, tujuannya harus ditekankan terhadap proses pelayanan masyarakat yang efektif dan efisien, serta memberikan imbalan (gaji) yang memadai terhadap para pegawai yang melayani kepentingan publik.
- Mengingat bahwa Indonesia termasuk salah satu negara paling korup di dunia, maka pengkajian ulang atau revisi terhadap peraturan anti korupsi sangat penting, paling tidak harus memperhatikan kerangka hukum secara internasional, sehingga peraturan anti korupsi itu dapat berlaku universal.
- Perlu kiranya dikaji ulang efektivitas dan mekanisme serta pemantauan hasil audit finansial suatu departemen, karena itu merupakan upaya untuk mencegah korupsi secara efektif. Hasil temuan korupsi antar suatu departemen oleh BPK, BPKP, Irwilprop atau Akuntan Publik harus ditindak lanjuti. Semua penyimpangan atas anggaran harus dikejar sampai penyimpangan anggaran tersebut dapat dikembalikan, dan pelakunya diproses sesuai dengan hukum yang berlaku, hal tersebut sampai sekarang merupakan masalah yang masih gelap bagi masyarakat.

Hal-hal yang telah diutarakan di atas merupakan sebagian dari ciri *good government governance*. Tindak lanjut pelaksanaan tersebut di atas merupakan masalah utama bagi penyelenggara pemerintahan dan warga negara Indonesia. Tidak ada yang dapat dilakukan oleh pihak luar sebagai partner baik pemerintah maupun lembaga non pemerintah, pihak asing hanyalah sebatas memberikan dukungan.

Pada kalangan bisnis, usaha-usaha untuk memperbaiki *corporate governance* telah dimulai dengan *Letter of Intent* antara pemerintah Indonesia dengan *International Monetary Fund (IMF)* tentang perbaikan-perbaikan ke arah *good corporate governance*, merupakan persyaratan apakah kelanjutan bantuan keuangan dari IMF dihentikan atau tidak. Bagi kalangan bisnis prinsip utamanya adalah untuk mengurangi distorsi oleh koruptor yang mengganggu fungsi pasar. Dengan demikian motivasi utamanya adalah motivasi ekonomi. Ditinjau dari aspek produksi, efek dari korupsi sangat banyak. Bukan saja menaikkan biaya produksi dan pelayanan, tetapi dapat juga menurunkan kualitas produksi. Akibatnya korupsi akan merusak mental dan moral masyarakat yang pada gilirannya, para investor dan kreditur menjauh dan mengurangi bantuannya pada perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *good corporate governance*.

Agar dapat berperan serta secara aktif baik di tingkat regional, nasional, maupun internasional, sudah saatnya bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung

jawab untuk memperhatikan standar-standar *corporate governance* yang telah disepakati secara internasional. Standar tersebut tidak hanya berlaku untuk perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di bursa efek, tapi juga berlaku bagi perusahaan secara keseluruhan karena *good corporate governance* merupakan persyaratan agar supaya dapat merespon kebutuhan para *stakeholder*, terutama para pemegang saham dan para kreditur.

Secara umum, perusahaan di Indonesia harus menyadari betapa pentingnya *good corporate governance* tidak saja bagi kedua pihak yang telah disebutkan di atas, tetapi juga sangat diperlukan bagi penyandang dana, karyawan, pemerintah, calon investor lain, fiskus dan para profesional lainnya, di samping itu *good corporate governance* juga penting bagi perusahaan itu sendiri.

Agar tetap eksis di masyarakat, perusahaan-perusahaan di Indonesia harus dapat mengantisipasi pelaksanaan per undang-undangan, peraturan-peraturan dan ketentuan-ketentuan yang sudah ada, serta dapat pula mengantisipasi kritikan serta pengawasan masyarakat yang semakin lama semakin keras dan tajam terhadap semua aktivitas perusahaan.

Dengan mengetahui ciri-ciri dan kinerja dari *good corporate governance*, maka dapat ditetapkan langkah-langkah untuk membentuk *good corporate governance* dengan tetap berpegang terutama pada hak-hak pemegang saham dalam hal *Basic Share Holder Right*, hak pemegang saham untuk berperan serta dan memperoleh informasi yang memadai atas semua keputusan perusahaan yang ada kaitannya dengan hak pemegang saham, hak pemegang saham untuk berpartisipasi aktif dalam RUPS terutama hak suara langsung atau tidak langsung dalam rapat-rapat umum pemegang saham.

5. SIMPULAN

Dari macam-macam mengenai *good governance*, sekarang ini istilah tersebut menjadi populer, sebagai isu bagi para profesional, untuk mendorong pemerintah dan pengusaha agar dapat bekerja secara akuntabel, transparansi dan *good governance* adalah untuk memberantas KKN, bekerja secara profesional dan efisien serta meningkatkan nilai tambah bagi pihak-pihak yang terkait dengan kepentingan perusahaan, yaitu *stakeholder*.

Prinsip-prinsip *good governance* yang memadai adalah harus ada kepercayaan penuh rakyat kepada pemerintah, dan kepercayaan penuh pemegang saham dan kreditur kepada perusahaan. Masyarakat dan *stakeholder* percaya bahwa mereka akan dapat memperoleh manfaat dan nilai tambah bilamana pemerintah dan perusahaan dapat bekerja secara profesional, efektif dan efisien. Masyarakat dan pemegang saham percaya bahwa *good, bad, ugly governance* bukan terletak pada para pejabat pemerintah dan pengusaha, tetapi permasalahannya terletak baik tidaknya sistem dan prosedur mereka bekerja.

Berdasarkan prinsip-prinsip *good governance* yang telah diuraikan, ternyata pemerintah dan perusahaan di Indonesia belum mempraktekkan prinsip-prinsip tersebut. Tidak ada korelasi yang signifikan antara sumber daya alam yang tersedia dengan tingkat kesejahteraan warga negara. Terdapat gap yang sangat mendalam pada tingkat kehidupan pejabat dengan rakyat dan gap yang sangat dalam pula antara pemegang saham mayoritas yang dimiliki oleh konglomerat dengan pemegang saham minoritas, yang dimiliki oleh pemegang saham perorangan pemerintahan.

Pelaksanaan demokrasi pada pemerintahan di Indonesia belum efektif, mengingat belum efektifnya peran oposisi untuk mengawasi, mengontrol dan bersaing untuk mengajukan program yang lebih bermanfaat bagi seluruh bangsa.

Suatu partai atau golongan baru akan menjadi oposisi bagi pemerintah bilamana calonnya tidak dapat masuk dalam pemerintahan. Atau mereka baru menjadi oposan setelah mereka gagal dalam jabatan struktural atau teritorial tertentu dalam pemerintahan atau kabinet. Di kalangan perusahaan, pelaksanaan *good corporate governance* belum terlihat dengan adanya perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas yang kurang memadai. Belum adanya kesempatan yang memadai bagi pemegang saham untuk berpartisipasi aktif dan memiliki hak suara dalam RUPS. Belum terbukanya struktur permodalan dan pengaturan yang memungkinkan pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dapat mengontrol hak atas saham-saham mereka secara memadai.

Agar tercapainya *good governance* yang memadai, pemerintah sedang melaksanakan perangkat hukum untuk memberlakukan paket UU Otonomi Daerah, yaitu : UU No. 22 dan No. 25 tahun 1999 pada saat kita memasuki pelaksanaan Otonomi Daerah pada bulan Januari tahun 2001.

Khusus di bidang keuangan daerah sedang dilengkapi perangkat hukum, di antaranya Rencana Peraturan Pemerintah (PP) agar pelaksanaan paket UU Otonomi Daerah terealisasi paling lambat 26 Mei 2001 untuk seluruh daerah kabupaten, kota dan propinsi. Dalam menjelang AFTA tahun 2003 perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai kewajiban moral untuk bertanggung jawab dalam melaksanakan standar-standar *good corporate governance* yang berlaku secara internasional. Perusahaan-perusahaan di Indonesia harus menyadari betapa pentingnya *good corporate governance* untuk memenuhi dan menjaga kepentingan *stakeholder* secara berkelanjutan.

6. DAFTAR PUSTAKA

Djamhuri, Ali. 2000. Tinjauan Atas Audit Sektor Publik, *makalah pada Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) IAI KAP Jawa Timur*. Surabaya.

F.C.G.I Corporate Governance. 2000. Edisi Pertama, Citra Graha, Jakarta

Kristiadi, Y.B., 2000. Akuntansi Sektor Publik Akuntabilitas Keuangan Daerah dan Audit Kekayaan Negara Dalam Era Otonomi Daerah-Daerah, *Paper pada Konvensi Nasional Akuntansi IV dan Kongres Luar Biasa*, Jakarta 5 - 7 September.

Osborne & Gaebler. 1993. *Reinventing Government*, Addison - Wesley Publishing Co, Cincinnati, USA.

Pudjohardjono, Soepomo. 2000. Redefinisi Akuntan Sektor Publik Dalam Upaya Penciptaan Good Government Governance, *Paper pada Konvensi Nasional Akuntansi IV dan Kongres Luar Biasa*, Jakarta 5 - 7 September.

Taridi. 1999. Corporate Governance, Ownership Concentration and Its Impact on Firm's Performance and Firm's Debt in Listed Companies in Indonesia, *Artikel*, Bursa Efek Jakarta.

Wibisono, Darmawan. 2000. Membahas Good dan Bad Governance, *Harian Suara Indonesia*, tanggal 15 Oktober.

000

