

GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Konsep, Prinsip dan Praktik

Disusun oleh:

Etty Retno Wulandari, PhD.



Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia
Indonesian Institute of Commissioners and Directors



GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Konsep, Prinsip dan Praktik

Disusun oleh:

Etty Retno Wulandari, PhD.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	1
SAMBUTAN KETUA LKDI.....	2
PROFIL LKDI.....	3
BAB I. PENDAHULUAN.....	8
A. Latar Belakang	
B. Pengertian <i>Corporate Governance</i>	
C. Perlunya <i>Good Corporate Governance</i>	
D. Tujuan Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	
E. Rangkuman	
F. Pertanyaan	
BAB II. KONSEP DAN TEORI <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i>	15
A. Teori Tentang Perusahaan	
B. Konsep <i>Corporate Governance</i> dari Perspektif Pemegang Saham	
C. Konsep <i>Corporate Governance</i> dari Perspektif Pemangku Kepentingan	
D. Rangkuman	
E. Pertanyaan	
BAB III. MEKANISME <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	24
A. Mekanisme <i>Governance</i> Spesifik Perusahaan (<i>firm-specific governance arrangements</i>)	
B. Mekanisme <i>Governance</i> Spesifik Negara (<i>country-specific governance arrangements</i>)	
C. Mekanisme <i>Governance</i> Pasar (<i>market governance arrangements</i>)	
D. Interaksi Antar Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	
E. Rangkuman	
F. Pertanyaan	

BAB IV. PRINSIP-PRINSIP <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i>	43
A. Prinsip-prinsip OECD 2004 tentang <i>Corporate Governance</i>	
B. Pedoman Umum <i>Good Corporate Governance</i> di Indonesia	
C. Pedoman <i>Good Corporate Governance</i> Untuk Industri Tertentu	
D. Rangkuman	
E. Pertanyaan	
BAB V. IMPLEMENTASI <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i>	53
A. Pendekatan Dalam Penerapan Prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	
B. Perkembangan <i>Corporate Governance</i> di Dunia	
C. Perkembangan <i>Corporate Governance</i> di Indonesia	
D. Praktik <i>Corporate Governance</i> di Indonesia	
E. Rangkuman	
F. Pertanyaan	
CONTOH KASUS	66
MedcoEnergi Tbk.	
Kasus PT Sari Husada Tbk.	
DAFTAR PUSTAKA	72

SAMBUTAN KETUA LKDI

Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI) dibentuk pada tahun 2001 dengan tujuan untuk menjadi wadah bagi para komisaris dan direktur dalam meningkatkan kompetensi, pengetahuan dan integritas dalam menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG). Untuk itu sejak awal tahun 2005, LKDI secara intensif telah menyelenggarakan program "*Training and Directorship Certification for Commissioners and Directors*". Disamping itu LKDI juga menyelenggarakan program pendidikan profesional berkelanjutan bagi para komisaris dan direktur yang muatannya menekankan pada pembelajaran masalah-masalah yang fundamental dan mutakhir berkaitan dengan praktek GCG terkini baik di tingkat nasional maupun internasional.

Dalam upaya meningkatkan kualitas program "*Training and Directorship Certification for Commissioners and Directors*", LKDI menerbitkan modul yang didukung pelaksanaannya oleh Center for International Private Enterprises (CIPE) yang berkedudukan di Amerika Serikat. Dukungan CIPE ini merupakan bagian dari suatu kerjasama dengan LKDI dalam melaksanakan serangkaian program yang bertajuk "*Strengthening Corporate Governance in Indonesia*".

Modul tersebut merupakan acuan bagi para fasilitator dan peserta program pelatihan LKDI sehingga menjadi suatu referensi yang telah terstandarisasi dengan perbandingan pada kurikulum program kedirekturan yang juga diselenggarakan oleh UK Institute of Directors, Australian Institute of Company Directors, dan Singapore Institute of Directors.

Pada tahap pertama ini, LKDI menerbitkan lima modul yaitu: "*GCG Concepts, Principles and Practices*", "*Boards' Duties, Liabilities and Responsibilities*", "*Enterprise Risk Management*", "*Corporate Social Responsibility*", dan "*High Quality Corporate Reporting*". Penyusunan modul-modul tersebut dilakukan oleh para akademisi senior yang tergabung dalam Academic Network Indonesia on Governance (ANIG) yang dibentuk dan berada dibawah naungan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).

Akhirnya LKDI mengucapkan terimakasih kepada CIPE, KNKG dan ANIG atas dukungannya dalam penerbitan modul pelatihan ini, dengan harapan kerjasama yang baik ini akan dilanjutkan dalam rangka melaksanakan program-program penguatan GCG di Indonesia.

Salam hormat,

Hoesein Wiriadinata

Ketua

PROFIL LKDI

Komisaris dan Direktur adalah pihak yang berkepentingan dan secara langsung mempunyai peranan strategis dalam keberhasilan implementasi Good Corporate Governanace. Krisis tahun 1997 memberikan hikmah pelajaran yang sangat berharga karena telah memberikan bukti yang tidak terbantahkan mengenai rapuhnya struktur ekonomi dan berbagai praktek korporasi yang menyimpang. Namun, demikian banyak perusahaan yang telah berinisiatif memperbaiki diri menuju tata kelola yang lebih baik.

Adalah tanggung jawab sektor korporasi untuk memperbaiki praktek corporate governance, Komisaris dan Direktur adalah pihak yang berkepentingan yang harus memiliki kompeten dan berdaya guna untuk menjalankan peranan strategis tersebut. Berdasarkan pemahaman tersebut, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) mendirikan Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI) di tahun 2000. Dan secara sah dihadapan notaris Imas Fatimah, SH No. Pada tanggal 6 Juli 2001.

LKDI mempunyai tujuan untuk meningkatkan kualitas anggota sehingga menjadikan barisan terdepan dalam penerapan praktik corporate governance lewat pengembangan jaringan (*network*) dan pengembangan program pendidikan yang berkesinambungan.

Pendiri	:	Komite Nasional Kebijakan Governance	
Penasehat	:	Mar'ie Muhammad	
Badan Pembina	:	Amrin Siregar Gunarni Soeworo Mas Achmad Daniri	Kartini Muljadi Ratnawati Prasodjo
Badan Pengurus	:	Hoesein Wiriadinata (Ketua) Eva Riyanti Hutapea (Wakil Ketua) Fachry Aly Fred B.G.Tumbuan Jos F. Luhukay Partomuan Pohan Irwan M. Habsjah Adi Rahman Adiwoso	

BAB I | PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pentingnya *corporate governance* untuk kesuksesan perusahaan dan peningkatan kesejahteraan sosial masyarakat tidak dapat dipungkiri. Kejatuhan banyak perusahaan besar di Amerika Serikat (AS) karena lemahnya sistem *corporate governance* menekankan adanya kebutuhan untuk memperbaiki dan melakukan reformasi *corporate governance* pada tingkat internasional.

Issue tentang *corporate governance* mendapat perhatian yang besar di Indonesia sejalan dengan terjadinya krisis ekonomi pada periode 1997-1998. Banyak pihak berpendapat bahwa *governance* perusahaan Indonesia yang buruk merupakan salah satu penyebab utama terjadinya krisis tersebut. Penelitian ADB (2001) terhadap 5 negara Asia, termasuk Indonesia, yang terkena imbas besar dari krisis ekonomi, mengungkapkan bahwa *corporate governance* yang buruk merupakan salah satu penyebab utama ketidakstabilan ekonomi yang akhirnya berdampak pada terjadinya krisis ekonomi 1997. Lebih jauh diungkapkan bahwa struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada beberapa pemegang saham, pasar modal yang masih pada tahap pengembangan, struktur hukum yang lemah merupakan beberapa contoh yang mengarah pada buruknya *corporate governance* di negara-negara tersebut. Begitu pula, tidak adanya akuntabilitas pengelola perusahaan, keterbukaan informasi yang rendah, serta kolusi, korupsi, dan nepotisme mencerminkan praktik *governance* yang lemah baik di sektor pemerintah maupun swasta (Husnan, 2001).

Demikian pula hasil survei yang dilakukan beberapa lembaga internasional menunjukkan bahwa *corporate governance* di Indonesia masih belum menunjang tercapainya kinerja yang optimal. Survei terhadap investor yang dilakukan lembaga riset McKinsey pada tahun 2002 dan 2000 memperlihatkan bahwa *corporate governance* merupakan hal penting yang sangat diperhatikan oleh para investor institusi internasional dalam membuat keputusan investasi. Bahkan para investor tersebut bersedia membayar lebih (*premium*) untuk perusahaan yang mereka anggap memiliki *governance* yang

baik. Untuk Indonesia, *premium* yang bersedia dibayar investor untuk perusahaan yang memiliki *governance* yang baik adalah 27 % pada tahun 2000 dan turun menjadi 25% pada tahun 2002. Hal ini menunjukkan adanya perbaikan dalam persepsi investor mengenai *corporate governance* di Indonesia. Meskipun demikian, dibandingkan dengan rata-rata *premium* di negara Asia, *corporate governance* di Indonesia masih lebih buruk. Pada tahun 2000, rata-rata *premium* yang bersedia dibayar oleh investor adalah 24%, dan 22% pada tahun 2002.

Sebagai respon terhadap kondisi *corporate governance* yang ada, pemerintah Indonesia membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) pada tanggal 19 Agustus 1998 melalui Keputusan Menko Perekonomian No. Kep-10/M.EKUI/08/1999. KNKCG memiliki tugas untuk memformulasikan, merancang, dan merekomendasikan kebijakan nasional berkaitan dengan *corporate governance* termasuk mempersiapkan pedoman *good corporate governance*. KNKCG memiliki 22 anggota yang berasal dari sektor publik dan swasta.

Terlepas dari usaha-usaha perbaikan yang telah dilakukan, kondisi *corporate governance* Indonesia yang kurang baik tersebut menimbulkan pertanyaan apa yang sebenarnya terjadi dalam pengelolaan perusahaan-perusahaan Indonesia. Dalam rangka memahami lebih baik hal tersebut, modul ini bermaksud untuk membahas lebih jauh apa yang dimaksud dengan *corporate governance*, konsep dan teori, mekanisme, prinsip-prinsip, dan praktik *corporate governance*.

B. PENGERTIAN *CORPORATE GOVERNANCE*

Istilah *corporate governance* seringkali diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai tata kelola perusahaan. Dalam modul ini, istilah *corporate governance* dan tata kelola perusahaan tersebut dipergunakan secara bergantian. Pengertian *corporate governance* sendiri telah dikemukakan oleh banyak institusi dan para pakar. Berikut ini disajikan beberapa definisi *corporate governance* yang banyak digunakan sebagai acuan dalam diskusi dan tulisan-tulisan.

The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) merupakan salah satu organisasi internasional yang sangat aktif mendukung implementasi dan perbaikan *corporate governance* di seluruh dunia. OECD

mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut (sebagaimana dikutip dari Sutojo dan Aldridge, 2005):

"Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objective are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performanc."

Sementara itu, Asian Development Bank (ADB) sebagai suatu organisasi yang mendorong perkembangan ekonomi negara-negara di benua Asia juga menaruh perhatian yang besar terhadap *corporate governance*. Dalam laporannya sebagai hasil penilaian terhadap kondisi *corporate governance* di 5 negara Asia, ADB (2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

"A corporate governance system consists of (1) a set of rules that define the relationships between shareholders, managers, creditors, the government and other stakeholders (i.e., their respective rights and responsibilities) and (ii) a set of mechanisms that help directly or indirectly to enforce these rules"(p.5).

Pakar *corporate governance* dari Inggris, Jill Solomon dan Aris Solomon dalam bukunya "Corporate Governance and Accountability" (2004) mendefinisikan:

"Corporate governance is the system of checks and balances, both internal and external to companies, which ensures that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way in all areas of their business activity."

Dengan sudut pandang yang berbeda dari definisi *corporate governance* yang dikemukakan di atas, Shleifer and Vishny (1997) berargumentasi bahwa: *"Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment"*

Apabila definisi *corporate governance* dari OECD, ADB, dan Solomon dan Solomon menekankan pada hubungan di antara semua pemangku

kepentingan perusahaan, seperti manajer, kreditur, pemerintah, dan pemegang saham, maka definisi dari Shleifer dan Vishny lebih mengutamakan hubungan antara manajemen perusahaan dengan investor. Dengan demikian, definisi yang dikemukakan Shleifer dan Vishny bersifat lebih sempit dan hanya menekankan pada akuntabilitas manajemen perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sementara itu, definisi yang dikemukakan OECD, ADB, dan Solomon dan Solomon bersifat lebih luas dan mendorong akuntabilitas pada kelompok yang lebih luas, tidak hanya pemegang saham.

Meskipun terdapat perbedaan dalam definisi-definisi *corporate governance* tersebut di atas, namun secara umum terdapat satu pengertian utama tentang *corporate governance* yaitu sebagai suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan jalannya perusahaan.

C. PERLUNYA GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Banyak alasan yang dikemukakan tentang perlunya perusahaan menerapkan prinsip *good corporate governance*. Namun demikian, satu alasan utama yang dikemukakan para pakar adalah bahwa prinsip-prinsip *corporate governance* diperlukan untuk mengatasi masalah yang ada dalam pengelolaan perusahaan. Banyak pihak seperti pembuat kebijakan, praktisi, dan akademisi berpendapat bahwa perbaikan *corporate governance* merupakan suatu hal yang harus dilakukan, seperti melalui pembentukan komite audit, peningkatan transparansi informasi, keberadaan komisaris independen, meningkatkan hubungan dengan investor, dan pemberian remunerasi yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan, dan sebagainya.

Meskipun demikian, dalam perkembangannya, tidak sedikit yang meragukan perbaikan dalam *corporate governance*. Banyak manajemen perusahaan yang keberatan dengan kebijakan peningkatan keterbukaan informasi yang harus disampaikan kepada publik. Mereka menolak untuk mengkomunikasikan strategi dan kebijakan yang diambil kepada investor utamanya. Ada anggapan bahwa keberadaan komisaris independen dan implementasi mekanisme *corporate governance* lainnya akan memperlambat proses pengambilan keputusan didalam perusahaan dan meningkatkan prosedur birokrasi dalam perusahaan. Perpanjangan prosedur tentunya akan menghambat kreativitas dan inovasi. Begitu pula, biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam mengimplementasikan mekanisme *corporate*

governance juga tidak sedikit. Pendapat seperti di atas tentunya tidak dapat diabaikan. Diperlukan adanya keseimbangan antara peningkatan akuntabilitas dan keterbukaan perusahaan dengan peningkatan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien dan efektif.

Di pasar keuangan sendiri terdapat peningkatan kesadaran bahwa *good corporate governance* berkaitan dengan perusahaan yang besar. Komunitas investor institusi beranggapan bahwa perbaikan dalam *corporate governance* cenderung akan memperbaiki kinerja dan bukannya menghambat perkembangan perusahaan (Solomon dan Solomon, 2004). Disamping itu, hasil penelitian Solomon dan Solomon juga memperlihatkan bahwa *corporate governance* sama pentingnya baik bagi perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Investor institusi sangat mendukung perbaikan yang berkelanjutan dalam *corporate governance*. Hal tersebut tentunya merupakan salah satu faktor pendukung utama bagi perusahaan untuk memperbaiki *corporate governance*nya apabila ingin tetap memperoleh pendanaan dari investor.

D. TUJUAN PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

Penerapan *corporate governance* memiliki beragam tujuan. Beberapa tujuan yang dapat dicapai melalui penerapan *good corporate governance* diantaranya adalah sebagai berikut:

Implementasi mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi masalah-masalah yang timbul sebagai akibat dari adanya masalah keagenan. Pada gilirannya hal tersebut akan menimbulkan perasaan aman pada seluruh pemegang saham ataupun investor lainnya bahwa hak-hak mereka diperhatikan dan dilindungi. Manajemen ataupun pemegang saham mayoritas sebagai pengendali perusahaan diharuskan untuk bertindak dalam koridor aturan yang ada dan tidak dapat lagi bertindak semaunya mengeksploitasi ketidakmampuan ataupun keterbatasan informasi yang dimiliki investor. Iklim saling percaya di antara pemilik dana dan pengelola perusahaan yang diatur dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik diharapkan akan mendorong kinerja perusahaan lebih meningkat lagi. Hal ini tentunya akan menguntungkan kedua belah pihak, pemilik dana dan pengelola perusahaan.

Selain itu, kesadaran mengenai praktik *good corporate governance* akan mendorong transparansi perusahaan. Investor akan mengapresiasi nilai

informasi lengkap yang disajikan perusahaan untuk membantu mereka mengevaluasi kinerja sekaligus prospek perusahaan di masa datang. Meskipun tidak banyak perhatian terhadap peranan pemegang saham di masa lalu, meningkatnya kesadaran mengenai tata kelola perusahaan akan meningkatkan apresiasi terhadap pentingnya nilai pemegang saham perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan.

Penerapan *good corporate governance* juga dapat mencegah terjadinya praktik-praktik yang tidak sehat seperti perdagangan orang dalam (*insider trading*), akuisisi internal dan transaksi hubungan istimewa yang merugikan pemegang saham minoritas. Selain itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik mendorong terciptanya iklim persaingan yang sehat dalam suasana keterbukaan informasi. Dengan demikian, apabila semua perusahaan menerapkan mekanisme *good corporate governance* diharapkan bahwa kinerja perusahaan di Indonesia akan meningkat. Pada akhirnya hal ini tentunya akan mempengaruhi persepsi investor mengenai investasi di Indonesia, dan juga pada jumlah *premium* yang bersedia dibayar oleh investor untuk perusahaan yang melaksanakan *good corporate governance*.

E. RANGKUMAN

Pada bab ini dibahas hal-hal yang melatarbelakangi *corporate governance*, diantaranya implementasi *good corporate governance* akan mempengaruhi nilai yang bersedia dibayar oleh investor untuk saham perusahaan. Selanjutnya, secara spesifik, dibahas beberapa definisi *corporate governance* dari sudut pandang yang sempit hingga yang luas, yang menekankan pada akuntabilitas manajemen perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingannya. Perbaikan *corporate governance* yang dilakukan perlu memperhatikan keseimbangannya dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Meskipun ada juga yang meragukan, implementasi *good corporate governance* akan dapat mencegah terjadinya praktik-praktik yang buruk dalam pengelolaan perusahaan dan mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

F. PERTANYAAN

1. Banyak orang berpendapat bahwa *corporate governance* yang lemah merupakan salah satu kontributor utama yang menyebabkan krisis keuangan di Indonesia. Apakah anda setuju dengan pendapat tersebut? Jelaskan.
2. Dari beberapa definisi *corporate governance* yang diberikan pada bab ini, definisi yang mana yang paling saudara suka? Jelaskan alasannya.
3. Jelaskan apa yang membedakan definisi *corporate governance* dari ADB dengan yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny?
4. Menurut pendapat saudara alasan apa yang menyebabkan ada pihak-pihak yang tidak setuju dengan perbaikan *corporate governance*?
5. Jelaskan tujuan apa yang sesungguhnya ingin dicapai dengan implementasi *good corporate governance*?

A. TEORI TENTANG PERUSAHAAN

Perusahaan atau entitas bisnis memiliki banyak makna dalam literatur ilmu ekonomi, oleh karena itu juga terdapat banyak konsep mengenai *corporate governance* di dalam literatur. Namun demikian, dikarenakan fokus dari *corporate governance* adalah '*corporation*' atau 'perusahaan', maka diperlukan pemahaman yang tepat mengenai arti perusahaan. Berikut dijelaskan 3 teori utama mengenai 'perusahaan', yaitu: *neoclassical economics theory*, *transaction cost economics theory* atau *contracting theory* dan *communitarian theory*. Dalam bab ini, teori-teori tersebut ditelaah dalam rangka menjelaskan *corporate governance* dari entitas bisnis modern.

A.1. Neoclassical Economics Theory

Neoclassical economics theory memandang perusahaan sebagai suatu 'kotak hitam'; perusahaan beroperasi untuk memenuhi suatu kondisi dimana rencana produksi bervariasi sesuai dengan input dan harga output (Jensen dan Meckling, 1976; Hart, 1995). Teori ini tidak menjelaskan lebih jauh bagaimana mekanisme internal bekerja di dalam suatu perusahaan. *Neoclassical theory* mengasumsikan bahwa suatu perusahaan bertindak untuk memaksimalkan suatu fungsi dengan menggunakan sedikit variabel. Meskipun hanya sedikit variabel yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan, terdapat beberapa kelompok dalam perusahaan yang memiliki kepentingan berbeda dan berbenturan. Teori ini tidak memberi penjelasan lebih jauh mengenai bagaimana perbedaan dan benturan kepentingan di dalam perusahaan diselesaikan atau dibawa ke tingkat ekuilibrium (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam dunia nyata, perusahaan tidak memiliki informasi yang lengkap dan pasti karena pasar bersifat tidak sempurna.

Lebih jauh, *neoclassical theory* memfokuskan diri pada rancangan yang optimal dari suatu organisasi pada suatu saat dan tidak memperhatikan aspek dinamika suatu perusahaan, seperti reorganisasi (Tirole, 1988). Reorganisasi pada umumnya memiliki karakteristik berupa tawar-menawar hubungan diantara pihak-pihak yang terkait dan penggunaan otoritas.

Dengan demikian, *neoclassical theory* meninggalkan banyak pertanyaan tak terjawab dan sebagai konsekuensinya banyak teori alternatif mengenai perusahaan diajukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan ada dan bagaimana perusahaan berfungsi.

A.2. The Transaction Cost Economics or Contracting Theory

Transaction cost economics beranggapan bahwa suatu perusahaan ada untuk meminimalkan biaya transaksi di pasar (Coase, 1937). Coase mengindikasikan bahwa transaksi di pasar adalah mahal, dikarenakan adanya biaya untuk menggunakan mekanisme harga dan biaya untuk bernegosiasi serta biaya penutupan kontrak untuk setiap transaksi yang disepakati. Biaya tersebut tidak dapat dieliminasi, tetapi dapat ditekan melalui pembentukan suatu organisasi dimana transaksi pasar digantikan dengan seperangkat kontrak yang mengatur transaksi diantara pihak-pihak yang bersepakat. Lebih jauh, Coase menggunakan perbandingan perspektif institusi dimana perusahaan dan pasar dianggap sebagai alternatif sarana untuk mengorganisasikan suatu transaksi. Oleh karena itu, perusahaan dan pasar diperlakukan sebagai alternatif sarana bagi '*governance*'.

Berbeda dengan *neoclassical theory*, issue mengenai mekanisme internal didalam organisasi merupakan hal penting dalam *transaction cost economics theory*. Hart dan Moore (1990) memberi kerangka jawaban untuk pertanyaan kapan suatu transaksi sebaiknya dilakukan di perusahaan dan kapan sebaiknya dilakukan di pasar dengan mengembangkan teori mengenai '*the optimal assignment of assets*' untuk menetapkan batasan dari perusahaan. Mereka menyarankan bahwa '*agent*' yang berperan penting dalam menghasilkan surplus kepada perusahaan seharusnya diberikan hak kepemilikan.

Alchian dan Demsetz (1972) menjelaskan mekanisme operasional dari *transaction cost economics theory*, dengan pernyataannya mengenai definisi perusahaan sebagai berikut:

"The essence of the classical firm is identified here as a contractual structure with: 1) joint input production; 2) several input owners; 3) one party who is common to all the contracts of the joint input; 4) who has right to renegotiate any input's contract independently of contracts with other input owners; 5) who holds the residual claim; and 6) who has the right to sell his central contractual residual status." (p. 794).

Alchian dan Demsetz memandang perusahaan sebagai suatu jaringan kontrak atau '*nexus of contracts*'. *Transaction cost economics*, dengan mengedepankan issue kontrak, lebih jauh dikembangkan menjadi teori keagenan (*agency theory*) dan teori ketidaklengkapan kontrak (*incomplete contracting theory*).

A.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berdasarkan teori keagenan, perusahaan adalah suatu *legal fiction* yang berperan penting dalam proses mengarahkan tujuan-tujuan individu yang berbeda ke keseimbangan dalam kerangka hubungan kontraktual (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai berikut:

"an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent" (p.85).

Teori keagenan didasarkan pada konsep pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Baik pemilik ataupun manajemen berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri. Oleh karena itu, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen, sebagai orang suruhan (*agent*) dari pemilik dana (*principal*), tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemilik dana. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya, yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency costs*). Biaya keagenan dapat dijelaskan sebagai jumlah dari biaya monitoring yang dilakukan *principal*, biaya ikatan yang dikeluarkan *agent*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan memandang esensi dari perusahaan adalah hubungan kontrak dengan semua pihak: karyawan, kreditur, pelanggan dan lain-lain. Oleh karena itu, Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan perusahaan sebagai berikut:

"The private corporation or firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationship and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets

and cash flows of the organization which can generally be sold without permission of the other contracting individuals."(p.88).

Hal tersebut berarti menurut teori keagenan, perusahaan bukanlah individu, akan tetapi suatu *legal fiction* yang bertindak selaku pusat bagi proses dimana tujuan-tujuan yang berbeda dari individu diselesaikan dalam suatu kerangka hubungan kontrak.

Teori keagenan didasarkan pada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (*ownership and control*). Fama (1980) menyatakan bahwa pemisahan antara pemilikan dan pengendalian dapat merupakan bentuk efisien dari perusahaan dalam kerangka perspektif "serangkaian kontrak" Perusahaan merupakan serangkaian kontrak yang mencakup cara dimana input diproses untuk menghasilkan output dan cara dimana hasil dari output dibagi diantara input. Dalam perspektif '*nexus of contracts*' ini, kepemilikan perusahaan merupakan konsep yang tidak relevan dan fungsi manajemen adalah mengawasi kontrak-kontrak diantara faktor-faktor dan memastikan keberlangsungan perusahaan.

A.2.2. Teori Ketidaklengkapan Kontrak (*Incomplete Contracting Theory*)

Transaction cost economics mendasarkan teorinya pada hubungan kontrak diantara individu. Kontrak bersifat tidak lengkap (*the contracts are necessarily incomplete*). Dalam praktik, menyusun kontrak yang lengkap adalah mahal karena ketidakpastian dari peristiwa, biaya monitoring dan menegakkan isi kontrak (Hart, 1995). Kedua belah pihak yang bersepakat menulis kontrak yang menjelaskan proses dimana jumlah yang ditransaksikan dan ditransfer ditentukan setelah kejadian. Untuk memastikan bahwa pihak lainnya mematuhi isi kontrak maka pihak pertama harus mengeluarkan biaya monitoring. Sementara itu, untuk menegakkan isi kontrak diperlukan biaya hukum. Oleh karena kontrak yang bergantung pada variabel-variabel di masa depan terlalu mahal atau hampir tidak mungkin untuk disusun, maka untuk menghindari *moral hazard*, pihak-pihak yang berkontrak seharusnya mempergunakan struktur otoritas atau kontrak yang dibatasi (Tirole, 1988). Teori ketidaklengkapan kontrak menekankan bahwa perusahaan dan kontrak adalah '*governance modes*' yang berbeda (Tirole, 1988). Teori tersebut memandang

perusahaan sebagai cara khusus untuk menjelaskan apa yang harus dilakukan apabila terjadi sesuatu yang tidak diatur di kontrak.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa menurut *contracting theory*, perusahaan adalah suatu '*nexus of contract*' yang dinegosiasikan diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan, *contracting theory* mendasarkan diri pada kesukarelaan berkontrak (*voluntary contract*) dan kekuatan pasar.

A.3. Communitarian Theory

Menurut *communitarian theory*, perusahaan adalah 'entitas hukum' dengan implikasi sosial, politis, historis dan ekonomis (Bradley, et al., 2000). Hal tersebut berarti bahwa perusahaan adalah entitas yang memiliki hak dan tanggung jawab seperti manusia yang memiliki kemampuan untuk melakukan aktivitas yang baik dan buruk. Oleh karena itu, aktivitas-aktivitas tersebut harus dipertanggungjawabkan secara hukum.

Communitarian theory menekankan pada keadilan dan kerjasama diantara anggota masyarakat. Teori ini berargumentasi bahwa aturan hukum penting untuk membatasi perilaku manajer. Tanpa batasan hukum, terdapat kemungkinan bahwa manajemen tidak akan bertanggungjawab baik kepada pemegang saham maupun ke masyarakat. *Communitarians* menaruh perhatian lebih pada dampak negatif yang timbul bila pemangku kepentingan tidak memiliki kesempatan untuk bernegosiasi dengan perusahaan dalam bentuk kontrak. Oleh karena itu, teori ini menekankan bahwa perusahaan harus responsif kepada semua pemangku kepentingan. Apabila *contracting theory* memandang hukum sebagai cara untuk memastikan kebebasan dan efisiensi kontrak, *communitarian theory* memandang hukum sebagai alat untuk memastikan adanya distribusi keadilan dan hasil yang diperoleh dari kontrak. *Communitarian theory* membuat manajemen bertanggung jawab kepada para pemangku kepentingan perusahaan.

B. KONSEP CORPORATE GOVERNANCE DARI PERSPEKTIF PEMEGANG SAHAM

Dari pembahasan di atas, terlihat bahwa *neo-classical economics theory* tidak dapat memberi penjelasan lebih jauh mengenai *corporate governance* di dalam perusahaan. Oleh karena itu, *neo-classical economics theory* tidak dipergunakan dalam pembahasan konsep *corporate governance*.

B.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menggunakan teori keagenan, Shleifer dan Vishny (1997) berargumentasi bahwa manajer memiliki kendali atas jalannya perusahaan; sementara itu, investor menyediakan pendanaan kepada perusahaan. Oleh karena itu, *corporate governance* berkaitan dengan cara-cara serta usaha investor untuk memastikan bahwa investasinya akan memberikan hasil.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen perusahaan, selaku *agent*, tidak selalu berusaha memaksimalkan kepentingan investor, selaku *principal*. Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan. Investasi pada perusahaan lebih berisiko dari pada investasi pada deposito. Sebagai penanggung risiko akhir, investor (khususnya pemegang saham) menanggung risiko bahwa perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar dividen. Sebagai konsekuensinya, investor pada umumnya menginginkan hasil tambahan (*additional returns*) untuk dana investasi yang diberikannya kepada perusahaan.

Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (Fama dan Jensen, 1983). Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Manajer dapat mengeksploitasi keuntungan tersebut melalui pengelolaan informasi yang disampaikannya kepada investor; kondisi ini dikenal dengan istilah '*adverse selection*'. Jenis lain asimetri informasi adalah *moral hazard*. Pemisahan antara pemilikan dan pengendalian perusahaan, mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan usahanya dan menyalahkan orang lain apabila terdapat penurunan kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Berkaitan dengan hal di atas, *corporate governance* dapat digunakan untuk mengurangi permasalahan yang ada. Keterbukaan informasi akuntansi dapat dipergunakan untuk mengurangi masalah *adverse selection*. Tingkat keterbukaan informasi keuangan yang tinggi dapat memberikan investor informasi yang setara dengan yang dimiliki manajer. Sifat oportunistik manajer sebagai akibat dari permasalahan *moral hazard* dapat dikurangi melalui maksimalisasi skema pemberian remunerasi manajemen yang didasarkan pada kinerja perusahaan. Secara singkat, *corporate governance* dapat diharapkan oleh investor untuk membantu penyelesaian masalah keagenan dan memastikan hasil yang cukup dari investasinya di perusahaan. Meskipun demikian, implementasi *good corporate governance* akan menimbulkan biaya. Dalam hal ini, peningkatan kinerja harus menjadi bahan pertimbangan untuk menjustifikasi biaya implementasi *corporate governance*.

B.2. Teori Ketidaklengkapan Kontrak (*Incomplete Contracting theory*)

Zingales (1998) menelaah *corporate governance* dari sudut pandang kontrak yang tidak lengkap (*incomplete contracts*). Dia berargumentasi bahwa *corporate governance* adalah "*the complex set of constraints that shape the ex-post bargaining over the quasi rents generated by a firm*"(p4). Suatu kontrak yang klausulnya tergantung pada variabel masa yang akan datang, memerlukan biaya yang mahal untuk disepakati. Apabila terdapat situasi seperti itu, maka diperlukan suatu *governance* yang ditentukan kemudian. Hambatan utama bagi *incomplete contracting theory* adalah adanya ketidakpastian masa yang akan datang dan tingginya biaya untuk menyusun kontrak yang lengkap. Dalam hal ini, *corporate governance* dapat dipergunakan untuk mengurangi ketidakpastian dari kontrak yang tidak lengkap, dan pada saat yang sama, dapat meminimalkan biaya transaksi, dalam bentuk biaya penyusunan kontrak.

Zingales (1998) menjelaskan lebih lanjut tentang tujuan dari sistem *corporate governance*, khususnya mengenai bagaimana sistem tersebut mempengaruhi efisiensi ekonomi. Tujuan dari sistem *corporate governance* adalah:

"1) *to maximize the incentives for value enhancing investments, while minimizing inefficient power seeking*; 2) *to minimize inefficiency in ex-post bargaining*; 3) *to minimize any 'governance' risk and allocate the residual risk to the least risk-averse parties*" (p 10).

C. KONSEP CORPORATE GOVERNANCE DARI PERSPEKTIF PEMANGKU KEPENTINGAN

Menurut *communitarian theory corporate governance* berfungsi untuk meningkatkan kepentingan publik dengan mengurangi biaya sosial (publik), yang diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dari masyarakat. Charreaux dan Desbrieres (2001) berargumentasi bahwa masalah efisiensi sistem *corporate governance* hanya dapat diterapkan dalam kerangka yang mencakup semua pemangku kepentingan.

Dalam rangka memfasilitasi analisa ekonomi dari *corporate governance*, Tirole (2001) menggambarkan "...*corporate governance as the design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders*" (p. 4). *Communitarian theory* memfokuskan analisisnya pada berbagai eksternalitas yang diakibatkan pilihan untuk memaksimalkan profit terhadap pemangku kepentingan lainnya selain pemegang saham, seperti terhadap kesejahteraan karyawan yang sudah menginvestasikan tenaganya, terhadap pemasok yang sudah berinvestasi pada hubungan kerja, dan juga terhadap komunitas yang menderita sebagai akibat penutupan pabrik. Beberapa pemangku kepentingan tersebut tidak memiliki hubungan kontraktual dengan perusahaan.

Belajar dari krisis keuangan yang dialami negara-negara Asia, ADB (2001) menyimpulkan bahwa issue tentang *corporate governance* penting tidak hanya untuk melindungi kepentingan investor, tetapi juga untuk mengurangi risiko sistemik pasar dan mempertahankan stabilitas keuangan. Hal tersebut berarti bahwa tidak hanya kepentingan pemegang saham yang harus diperhatikan perusahaan, tetapi juga kepentingan dari kreditur, karyawan, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya. Sebagai akibatnya, *corporate governance* perlu memfokuskan pada kebutuhan para pemangku kepentingan.

Turnbull (2000) mempergunakan arti luas dari *corporate governance* tersebut untuk menjelaskan semua kekuatan yang mempengaruhi proses pemilihan pihak yang akan menentukan bagaimana pengendalian operasi perusahaan dipergunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Dia berargumentasi bahwa definisi tersebut dapat diterapkan untuk semua jenis perusahaan: baik yang dibentuk atas dasar sistem *civil law* ataupun *common law*, yang dimiliki pemerintah, institusi ataupun individu, maupun perusahaan privat atau publik.

D. RANGKUMAN

Pada bab ini dijelaskan beberapa teori mengenai perusahaan. Teori tersebut berusaha menjawab pertanyaan mengapa perusahaan ada dan kenapa perusahaan diperlukan. Selanjutnya dibahas mengenai konsep *corporate governance*. Dua sudut pandang dipergunakan untuk menjelaskan konsep *corporate governance* yaitu dari sudut pemegang saham dan dari sudut pemangku kepentingan. Masing-masing konsep memiliki argumentasi dan pendukungnya sendiri-sendiri. Penjelasan secara komprehensif teori tentang perusahaan dan konsep *corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai arti penting dan fungsi *corporate governance* dalam memacu kinerja perusahaan.

E. PERTANYAAN

1. Teori manakah yang menurut pendapat saudara dapat menjelaskan secara tepat mengenai konsep perusahaan? Jelaskan alasannya.
2. Jelaskan perbedaan *agency theory* dan *incomplete contracting theory* mengenai perusahaan?
3. Jelaskan mengapa *corporate governance* diperlukan dari sudut pandang *agency theory*?
4. Kepentingan siapakah yang sesungguhnya dilindungi dengan adanya *corporate governance* menurut *communitarian theory*?
5. Menurut pendapat saudara, apakah *agency theory* atau *communication theory* yang lebih dapat menjelaskan kondisi *corporate governance* di Indonesia?

Literatur dibidang akuntansi, keuangan, hukum dan ekonomi menjelaskan bahwa pemilik dana perusahaan dapat memperoleh kepastian untuk memperoleh hasil atas investasinya melalui berbagai mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis yaitu: spesifik perusahaan (*firm-specific*), spesifik negara (*country-specific*) dan mekanisme *governance* pasar. Klasifikasi tersebut akan mempermudah pemahaman peranan khusus mekanisme *corporate governance* dalam konteks perusahaan secara lebih luas.

Mekanisme *governance* spesifik perusahaan dapat diatur dan dikendalikan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham. Pada umumnya yang tercakup sebagai mekanisme *governance* spesifik perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, pembiayaan perusahaan, auditing, komite audit, dewan pengurus, dan kompensasi manajemen. Mekanisme *governance* spesifik negara bersifat eksternal terhadap perusahaan, dan berada di bawah pengendalian pemerintah dan institusi yang diakui secara luas seperti institusi profesi. Mekanisme *governance* spesifik negara yang dibahas adalah sistem hukum, kebudayaan dan standar serta praktik akuntansi. Mekanisme *governance* pasar didasarkan kepada tingkat perkembangan pasar modal. Mekanisme ini terdapat pada pasar bagi pengendalian perusahaan.

Pengaruh perubahan *governance* terhadap kinerja perusahaan merupakan *bottom line* dari perdebatan mengenai *corporate governance* (Cadbury, 1999; Maher dan Anderson, 2000). Berkaitan dengan hal tersebut, dua tema akan didiskusikan pada saat membahas mekanisme *corporate governance*, yaitu: (1) bagaimana mekanisme *governance* tersebut menyelesaikan *agency problem*; dan (2) pengaruh mekanisme *governance* terhadap kinerja perusahaan.

A. MEKANISME GOVERNANCE SPESIFIK PERUSAHAAN (*FIRM-SPECIFIC GOVERNANCE ARRANGEMENTS*)

A.1. Struktur Kepemilikan Saham (*Ownership Structure*)

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan, *issue* utama dari

agency theory, merupakan praktik yang umum terdapat dalam pengelolaan perusahaan modern. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan harus mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajer, sebagai agen-nya. Dikarenakan kedua belah pihak berusaha memaksimalkan keuntungannya, terdapat kecenderungan bahwa mereka akan bertindak memaksimalkan keuntungannya sendiri. Tingkat konsentrasi kepemilikan saham di perusahaan menentukan pembagian kekuasaan diantara manajer dan pemegang saham. Apabila kepemilikan saham tersebar, pengendalian pemegang saham cenderung menjadi lemah dikarenakan kemampuan memonitor pemegang saham yang lemah. Pemegang saham minoritas tidak akan tertarik untuk memonitor dikarenakan dia akan menanggung semua biaya monitoring, sementara itu mereka hanya memperoleh proporsi keuntungan yang sedikit. Apabila kepemilikan saham terkonsentrasi, pemegang saham mayoritas atau pengendali dapat memainkan peranan yang penting dalam memantau manajemen. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa jika kepemilikan saham tersebar luas, maka potensi untuk terjadinya benturan kepentingan diantara pemilik dan pengelola perusahaan lebih besar dari pada perusahaan tertutup.

Struktur kepemilikan saham merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting, karena hal tersebut menentukan sifat dari *agency problem* di dalam perusahaan. Apabila kepemilikan saham tersebar luas, sebagaimana umumnya perusahaan di Amerika Serikat, *agency problem* terjadi karena adanya benturan kepentingan diantara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Apabila kepemilikan saham terkonsentrasi, seperti banyak ditemui pada perusahaan di negara Asia, *agency problem* terjadi karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Fan dan Wong, 2002). Benturan kepentingan ini terjadi karena pemegang saham pengendali memiliki hak pengendalian atas asset (*voting control right*) yang lebih besar dari hak untuk memperoleh profit (*cash flow right*). Pemegang saham mayoritas memperoleh pengendalian tersebut melalui piramida kepemilikan (*stock pyramid*), kepemilikan saham silang (*cross-holding ownership*), dan penggunaan kelas saham yang berbeda (*multiple classes of stocks*). Perbedaan diantara *cash flow right* dan *control rights* menimbulkan insentif kepada pemegang saham pengendali untuk mengambil hak (*expropriate*) pemegang saham minoritas. Hal ini terjadi karena pemilik akhir perusahaan menanggung biaya yang lebih sedikit

tetapi menerima keuntungan yang besar secara tidak proporsional. Pengambilan hak ini terjadi dalam bentuk transaksi tutup sendiri (*self-dealing*) atau pencapaian tujuan yang tidak memaksimalkan kepentingan semua pemegang saham (ADB, 2001; Claessens et al., 2001; Fan dan Wong, 2002).

Keberadaan pemegang saham pengendali memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan. Terdapat hubungan yang positif antara kenaikan baik *control right* maupun *cash flow right* yang dimiliki pemegang saham mayoritas dan kenaikan nilai perusahaan, khususnya selama masa penurunan ekonomi (Lins, 2003; Mitton, 2002). Alasannya adalah bahwa pada saat *control rights* dan *cash flow rights* yang dimiliki pemegang saham mayoritas meningkat, maka dampak dari pengambilan hak pemegang saham minoritas terhadap *cash flow* pemegang saham mayoritas adalah besar. Oleh karena itu, kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas diselaraskan, dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa mekanisme *governance* yang dilakukan pemegang saham mayoritas lebih penting di pasar yang berkembang dimana investor tidak terlalu dilindungi oleh hukum terhadap pengambilan hak.

Tema lain yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Di satu sisi, kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi *agency problem* diantara manajer dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyelarasan kepentingan diantara pihak-pihak yang berbenturan kepentingannya. Disisi yang lain, manajer yang memiliki saham perusahaan dalam porsi yang besar memiliki lebih banyak insentif untuk mengutamakan kepentingannya sendiri dari pada kepentingan semua pemegang saham.

Berkaitan dengan hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan kinerja perusahaan, Morck et al. (1988) membuktikan bahwa nilai perusahaan, yang tercermin dari Tobin's Q, meningkat dengan meningkatnya kepemilikan saham manajemen dari 0% menjadi 5%, menurun dengan peningkatan kepemilikan saham manajemen menjadi 25%, dan kemudian meningkat terus dengan meningkatnya kepemilikan saham di atas 25%. Kenaikan Tobin's Q dengan kenaikan kepemilikan saham mencerminkan konvergensi antara kepentingan manajer dengan

pemegang saham; sebaliknya penurunan Tobin's Q mencerminkan *entrenchment* dari manajemen. Akademisi yang lain tidak dapat menyimpulkan bahwa perubahan dalam kepemilikan saham oleh manajemen mempengaruhi kinerja perusahaan (Coles et al., 2001; Himmelberg et al., 1999).

A.2. Pembiayaan Perusahaan (Corporate Financing)

Mekanisme pembiayaan perusahaan merupakan suatu bentuk mekanisme *governance*. *Agency problem*, benturan kepentingan yang terjadi antara pemberi dana ekuitas dan pinjaman, merupakan satu faktor yang mempengaruhi pembiayaan perusahaan. Perjanjian hutang menyatakan bahwa bila investasi memperoleh hasil di atas nilai nominal hutang, maka pemegang saham yang akan memperoleh sebagian besar hasil. Sebaliknya, apabila investasi gagal, karena sifat *limited liability* nya, pemberi pinjaman yang menanggung risiko. Oleh karena itu, pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari investasi pada proyek yang berisiko dengan dana pinjaman. Sejalan dengan hal tersebut, untuk menutup kemungkinan gagal, pemberi pinjaman mempersyaratkan bunga pinjaman yang tinggi. Dengan kata lain, pemberi pinjaman dapat dibedakan dari pemegang saham berdasarkan hak-haknya, khususnya *contractual rights* dan *residual control rights* (Hart, 1995). Sebagai akibatnya, perubahan struktur modal perusahaan berarti mengubah alokasi kekuasaan diantara pemberi dana ekuitas dan pinjaman (La Porta et al., 2000).

Dari perspektif yang berbeda, tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Sebaliknya, kepada pemberi pinjaman, perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan hasil berupa bunga dan angsuran pinjaman, jika tidak, perusahaan dapat kehilangan kendali. Oleh karena itu, hutang atau pinjaman dapat dipergunakan sebagai alat untuk mengurangi arus kas bebas sama halnya untuk mengikat manajemen (Jensen, 1989). Sebagai dampaknya, pembiayaan perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi benturan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham; oleh karena itu, pembiayaan perusahaan tersebut merupakan suatu mekanisme *corporate governance*.

Leverage buyouts (LBOs) merupakan bukti penggunaan hutang untuk mengurangi *agency problems* di antara manajer dan pemegang saham.

Perusahaan yang membeli memperoleh ekuitas yang cukup untuk mengendalikan perusahaan dengan meminjam uang dari bank dan menerbitkan obligasi (*junk bonds*). *LBOs* merupakan praktik yang terkenal di tahun 19800-an di negara Amerika Serikat. Terdapat bukti bahwa *LBOs*, yang kemudian *go public*, meningkat labanya (Kaplan, 1989).

Terdapat bukti empiris bahwa penentuan pembiayaan perusahaan juga dipengaruhi oleh lingkungan dimana perusahaan berada. Hal ini, pada akhirnya, akan membentuk pola pembiayaan tertentu di suatu wilayah. Hackethal dan Schmidt (2001) membuktikan bahwa pola pendanaan perusahaan di AS, Jerman dan Jepang berbeda sekali satu dengan yang lain dan hal ini mempengaruhi *corporate governance* nya. Di AS, ekuitas merupakan sumber pembiayaan yang penting, sementara di Jerman dan Jepang, hutang merupakan sumber dana yang dominan. Demikian pula, ketergantungan yang besar pada hutang merupakan karakteristik dari pola pembiayaan perusahaan-perusahaan di Asia Timur (ADB, 2001).

A.3. Auditing

Agency theory menekankan bahwa pemisahan antara kepemilikan saham dan pengendalian menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dalam hubungan keagenan seperti ini, untuk memastikan bahwa *agent* (manajer) akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan *principal* (pemegang saham), maka *principal* memerlukan biaya untuk memonitor. Biaya monitoring ini digunakan untuk mempekerjakan auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan yang disusun oleh manajemen. Dalam konteks ini, auditor meningkatkan kredibilitas laporan keuangan yang diaudit, yang diharapkan dapat menyelesaikan *agency problem*.

Kualitas audit yang baik akan meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi, yang akan meningkatkan ketergantungan investor terhadap informasi akuntansi tersebut. Hal ini pada akhirnya akan memberikan sarana bagi investor untuk memonitor perusahaan dan manajemennya secara efektif, serta memungkinkan investor untuk mengukur prospek perusahaan dan membandingkannya dengan berbagai kemungkinan investasi. Oleh karena itu, auditing merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting yang dapat dipergunakan untuk mengurangi *agency problem*.

Peran monitoring dari auditor penting bagi pemakai laporan keuangan karena pemakai tersebut percaya bahwa auditor akan melaporkan pelanggaran bila terjadi. Sebagai professional, auditor bekerja berdasarkan kode etik, dan standar akuntansi dan auditing. Dalam hal ini, auditor memberikan jasa audit dengan berbagai tingkatan kualitas. Kualitas audit merupakan kemungkinan bahwa auditor akan mengetahui dan melaporkan pelanggaran dalam sistem akuntansi (DeAngelo, 1981). Dikarenakan peranan auditing adalah membantu menyelesaikan *agency problem*, maka semakin luas permasalahan keagenan di antara manajer dan investor, semakin tinggi permintaan terhadap kualitas audit. Permintaan terhadap kualitas audit, yang tercermin dari kemampuan auditor untuk menyelesaikan *agency problem*, berkaitan dengan perubahan kepemilikan saham manajemen dan hutang (DeFond, 1992). Kualitas audit yang tinggi akan menghasilkan informasi akuntansi yang berkualitas, yang pada akhirnya membantu manajer dan investor dalam mengidentifikasi kemungkinan investasi yang baik dan buruk di pasar (Bushman dan Smith, 2001).

A.4. Komite Audit (Audit Committee)

Agency theory memprediksikan bahwa pembentukan komite audit merupakan cara untuk menyelesaikan *agency problems*. Hal ini dikarenakan fungsi utama komite audit adalah mereview pengendalian internal perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan, dan meningkatkan efektivitas fungsi audit. Dengan membantu pembentukan pengendalian internal yang baik, komite audit dapat memperbaiki kualitas keterbukaan. Ho dan Wong (2001) membuktikan bahwa *voluntary disclosure* berasosiasi secara positif dengan keberadaan komite audit. Dengan kata lain, komite audit melayani kepentingan pemegang saham dengan melindungi hak-haknya melalui pengawasan terhadap perilaku *agent*.

Komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting. Sejak awalnya, komite audit sudah berubah secara signifikan, dan saat ini dianggap sebagai salah satu karakteristik *corporate governance* yang efektif. Birkett (1986) berargumentasi bahwa komite audit menjaga independensi dari eksternal auditor. Lebih jauh lagi, Knapp (1987) menyimpulkan bahwa komite audit memperkuat posisi auditor bila terdapat perbedaan pendapat dengan manajemen. Dalam hal ini, independensi komite audit dapat membantu eksternal auditor dalam berargumentasi dengan manajemen.

Independensi merupakan karakteristik penting untuk efektivitas komite audit. Salah satu rekomendasi dari Blue Ribbon Committee (BRC) untuk memperbaiki efektivitas komite audit adalah dengan mempersyaratkan adanya *independent director* di dalam komite audit (BRC, 1999). Independensi komite audit erat kaitannya dengan beberapa faktor ekonomi. Klein (2002) menelaah faktor-faktor ekonomi yang diakibatkan oleh perbedaan dalam independensi komite audit. Dia menyimpulkan bahwa independensi komite audit meningkat dengan besarnya *board of director* dan persentase orang luar di dalam *board* dan menurun dengan pertumbuhan perusahaan serta kerugian yang dialami berturutan. Oleh karena itu, perusahaan seharusnya memodifikasi komite auditnya dan menyesuaikannya dengan lingkungan ekonomis perusahaan.

A.5. Dewan Pengurus (Board of Directors)

Pemisahan antara kepemilikan saham dan pengendalian, yang merupakan issue utama dari *agency theory*, menimbulkan pertanyaan dasar bagi pemegang saham mengenai bagaimana mereka seharusnya memonitor manajer dan melakukan pengendalian sehingga manajer akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan mereka. Peranan dewan pengurus diperlukan karena pemegang saham yang tersebar membuat sulit pemegang saham minoritas untuk memonitor dan mengontrol manajemen perusahaan. Hal tersebut membatasi kesempatan bagi pemegang saham untuk mengeliminasi *agency costs*. Dewan pengurus merupakan suatu mekanisme untuk meminimalkan *agency problem* karena peranannya dalam memonitor dan mendisiplinkan manajemen atas nama pemegang saham. Hal ini menjelaskan bahwa dewan pengurus merupakan suatu mekanisme *corporate governance*.

Salah satu issue penting mengenai struktur dewan pengurus di AS adalah bahwa tugas *chief executive officer* (CEO) seharusnya dipisahkan dari tugas ketua (*chairman*) *board of directors* (BoD). Cadbury Committee on Corporate Governance juga mengemukakan issue yang sama (Douma, 1997). Pemisahan kedua pekerjaan tersebut dipercaya akan mengurangi *agency cost* di perusahaan dan meningkatkan pengawasan aktivitas perusahaan oleh BoD. Hal tersebut selanjutnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Meskipun demikian, riset empiris memperlihatkan hasil yang berbeda. Rechner dan Dalton (1991) menemukan bahwa perusahaan yang memisahkan kedua tugas tersebut kinerjanya melebihi perusahaan lain yang tidak memisahkan tugas tersebut. Sementara

Brickley et al.(1997) tidak menemukan bukti bahwa perusahaan yang menggabungkan kedua tugas (*CEO duality*) tersebut terkait dengan kinerja akuntansi dan pasar yang inferior. Mereka berargumentasi bahwa pemisahan tugas CEO dan *chairman* BoD memiliki potensi biaya yang melebihi keuntungannya.

Negara yang menggunakan sistem hukum *common law*, seperti Inggris dan AS mengikuti sistem *board* tunggal (*single board systems*), sementara negara yang menggunakan sistem hukum *code law*, seperti Jerman dan Belanda, mengikuti sistem *board* ganda (*two-tier board system*). Dalam *two-tier system* terdapat dua *boards*: pengelola (*managing board*) dan pengawas (*supervisory board*). Lo (1999) berargumentasi bahwa *two-tier system* dapat menyelesaikan masalah-masalah yang menghambat efektivitas pemantauan perusahaan. Lo menyatakan bahwa *two-tier board* lebih efektif dalam memantau perusahaan dari pada *single board* yang memisahkan tugas *chairman* dan CEO. Hal ini karena eksekutif pengelola perusahaan tidak diperkenankan untuk bertindak selaku pengawas. Implementasi *single board* atau *two-tier board system*, pada umumnya, bukan merupakan pilihan bagi perusahaan; itu adalah bagian dari sistem hukum suatu negara. Oleh karena itu, sangat sulit untuk membuat perbandingan di antara kinerja perusahaan yang menggunakan *single board* atau *two-tier board system*.

A.6. Kompensasi Manajemen (Managerial Compensation)

Penyelarasan kepentingan antara *principal* dan *agent* merupakan hal penting untuk mengurangi *agency problem*. Dalam hal ini, *principal* dapat mengikat *agent* melalui kontrak kompensasi untuk menyelaraskan kepentingan *agent* dengan *principal*. Dengan melakukan hal ini, manajer perusahaan, sebagai *agent*, akan dipaksa untuk bertindak memaksimalkan kepentingan pemegang saham, sebagai *principals*. Meskipun demikian, merancang kontrak yang lengkap adalah tidak mungkin. Merancang kontrak yang baik dan dapat dilaksanakan, oleh karenanya merupakan hal yang penting. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa kompensasi manajemen merupakan suatu bentuk mekanisme *corporate governance*.

Kompensasi manajemen terkait erat dengan kinerja perusahaan. Wallace (1997) memberikan bukti mengenai dampak dari implementasi

pengukuran kinerja berdasarkan '*residual income*'. Dia menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan sistem tersebut menurunkan investasi barunya, meningkatkan pembayaran ke pemegang sahamnya melalui pembelian kembali saham dan menggunakan aset secara lebih intensif. Hasil ini konsisten dengan penurunan *agency costs* dari insentif penggunaan *residual income* dengan menurunkan *agency conflict* yang timbul dari *free cash flow*.

Kontrak kompensasi pada umumnya dirancang berdasarkan ukuran kinerja. Ukuran kinerja yang pada umumnya dipergunakan adalah berdasarkan data akuntansi, seperti laba perusahaan, dan berdasarkan harga saham. Bushman dan Smith (2001) menyatakan bahwa laba akuntansi memiliki peranan yang kecil dalam penentuan kompensasi tunai dari pimpinan puncak perusahaan. Demikian pula, kompensasi tunai menjadi bagian yang tidak penting dari keseluruhan kompensasi manajemen berdasarkan kinerja. Hal ini dikarenakan penggunaan portofolio saham dan opsi semakin mendominasi pembayaran kompensasi berdasarkan kinerja top eksekutif; sebagai akibatnya, *return* dari saham menjadi lebih penting dari pada laba akuntansi.

B. MEKANISME GOVERNANCE SPESIFIK NEGARA (COUNTRY-SPECIFIC GOVERNANCE ARRANGEMENTS)

Perusahaan beroperasi dalam konteks ekonomi yang lebih luas. Oleh karena itu, kerangka *corporate governance* tidak hanya bergantung pada mekanisme internal didalam perusahaan saja, tetapi juga pada lingkungan eksternal perusahaan (ADB, 2001; OECD, 2004). Lingkungan hukum, kebudayaan, dan institusi akuntansi didiskusikan pada bagian ini.

B.1. Lingkungan hukum

Pendekatan hukum terhadap *corporate governance* beranggapan bahwa perlindungan investor (pemegang saham dan kreditor) adalah penting (Beck et al., 2001; Berndt, 2000; La Porta et al., 1997; 1998; 2000; Shleifer dan Vishny, 1997). Perlindungan investor adalah penting, karena pengambilan hak pemegang saham minoritas dan kreditor oleh pemegang saham mayoritas bersifat ekstensif. Pengambilan hak terkait dengan *agency problem* dimana *agent* mengkonsumsi kenikmatan kerja (*perquisites*) atas biaya *principal*. Untuk mengontrol perilaku *agent*,

pendekatan hukum menekankan bahwa mekanisme utama *corporate governance* adalah perlindungan investor perusahaan melalui sistem hukum. Sistem hukum atau lingkungan hukum dipengaruhi oleh asal sistem hukumnya dan asal sistem hukum yang berbeda melindungi hak-hak investor dengan tingkatan yang berbeda.

Dengan menggunakan *sample* dari 49 negara, La Porta et al. (1997; 1998; 2000) membagi aturan hukum di negara-negara tersebut berdasarkan asal sistem hukumnya: Inggris (*common law*), Perancis, Jerman, dan Skandinavia (3 negara ini dianggap menggunakan *civil law*). Dalam kaitan perlindungan terhadap pengambilan hak oleh orang dalam, aturan hukum di negara *common law* memberi perlindungan yang terkuat terhadap kepentingan kreditur dan pemegang saham. Sementara itu, sistem *civil law* di Perancis memberi perlindungan yang terlemah. Sistem *civil law* di Jerman lebih condong ke *civil law* di Perancis dan *civil law* di negara Skandinavia berada di tengah di antara *civil law* Jerman dan negara yang menggunakan *common law*.

Disamping aturan hukum, penegakan hukum juga merupakan faktor penting dari lingkungan hukum. Dalam konteks kualitas penegakan hukum, La Porta et al. (1998) menyusun peringkat negara dari yang terbaik hingga yang terburuk sebagai berikut: *civil law* Skandinavia, *civil law* Jerman, *common law* dan *civil law* Perancis. Satu cara dimana suatu negara dapat menyelesaikan masalah perlindungan investor yang lemah adalah dengan mengembangkan mekanisme substitusi, seperti keharusan pemberian dividen dan konsentrasi kepemilikan saham. Lebih jauh, Beck et al. (2001) menyatakan bahwa karena suatu negara tidak dapat mengubah asal sistem hukumnya, maka sistem kehakimannya dapat diubah dengan menekankan pada hak dari investor, meningkatkan penegakan hukum, dan membangun sistem hukum yang mendukung perubahan kondisi ekonomi.

Perlindungan investor yang kuat berkaitan dengan *corporate governance* yang efektif. La Porta et al. (1997) membuktikan bahwa kualitas lingkungan hukum memiliki dampak yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan dari luar. Hal ini karena negara *common law* memberikan perlindungan investor yang lebih kuat dari pada negara *civil law*. Oleh karena hukum melindungi hak-hak investor, khususnya dari pengambilan hak yang dilakukan orang

dalam, investor lebih bersedia untuk mendanai perusahaan, dan membayar harga yang lebih mahal untuk efeknya. Selanjutnya, hal tersebut akan menarik lebih banyak perusahaan untuk menerbitkan efek. Oleh karena itu, efektivitas *corporate governance* tercermin dari pasar keuangan yang besar dan kuat, kepemilikan saham yang tersebar luas, dan alokasi modal yang efisien diantara perusahaan (La Porta et al., 2000).

B.2. Lingkungan Budaya (Cultural Environment)

Kebudayaan didefinisikan sebagai suatu sistem kepercayaan yang membentuk tindakan individu dalam suatu masyarakat (Stulz dan Williamson, 2001). Hal ini berarti perilaku investor dan manajer dipengaruhi oleh budaya lingkungannya. Dalam konteks yang lebih luas, lingkungan budaya menentukan bentuk mekanisme *corporate governance* di suatu negara. Sebagai contoh, ciri kepemilikan saham di negara Asia Timur adalah kepemilikan oleh keluarga dalam jumlah substansial (ADB, 2001), sementara di negara lain, seperti AS, kepemilikan saham yang tersebar merupakan karakteristik sebagian besar perusahaan terbuka. Bukti empiris juga memperlihatkan bahwa pola pembiayaan perusahaan di AS, Jerman, dan Jepang berbeda secara signifikan satu dengan yang lainnya (Hackethal dan Schmidt, 2001). Ekuitas merupakan sumber pembiayaan yang penting di AS, sementara hutang merupakan sumber pembiayaan yang dominan di Jerman dan Jepang. Kedua bukti tersebut mencerminkan pengaruh dari kebudayaan terhadap kepemilikan saham dan pembiayaan perusahaan.

Sebagai akibat interaksi di antara kebudayaan dan mekanisme *governance* lainnya, jenis *agency problem* di suatu wilayah berbeda dengan di wilayah yang lain. *Agency problem* di antara pemegang saham mayoritas dan minoritas memerlukan mekanisme *governance* yang berbeda untuk menyelesaikannya dari mekanisme yang diperlukan untuk *agency problem* di antara manajer dan pemegang saham. Dengan kata lain, faktor budaya mempengaruhi jenis *agency problem*. Oleh karena itu, lingkungan budaya merupakan mekanisme *governance* yang harus dipertimbangkan dalam meminimalkan *agency problem*.

Pendekatan budaya sudah digunakan untuk menjelaskan perbedaan dalam perlindungan investor di banyak negara. Licht et al. (2001) yang meneliti hubungan antara perlindungan investor dan budaya suatu negara, menemukan bahwa mengelompokkan negara berdasarkan asal

hukumnya hanya memberikan gambaran sepotong mengenai variasi dalam *corporate governance*-nya. Dalam wilayah budaya tertentu, seperti wilayah Timur Jauh, kombinasi pendekatan nilai budaya dan hukum memberikan gambaran yang lebih baik dalam memahami *corporate governance*. Hal ini karena perlindungan investor yang dominan dari sistem *common law* di negara-negara Timur Jauh tidak dibarengi dengan efektivitas hukum, yang mungkin diakibatkan oleh pengaruh budaya.

B.3. Penyusunan Standar Akuntansi

Informasi akuntansi keuangan, yang merupakan instrumen utama dalam keterbukaan kepada publik, dapat dipergunakan sebagai solusi untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi (Ball et al., 2000; Bushman dan Smith, 2001). Penyusunan standar akuntansi dapat dianggap sebagai reaksi peraturan terhadap kegagalan dalam pemberian informasi ke pasar modal. Dikarenakan manajer sebagai orang dalam perusahaan yang menghasilkan informasi memiliki keuntungan informasi dibandingkan investor, sebagai orang luar; terdapat kecenderungan bahwa manajer akan mengatur informasi yang disampaikan. Sebagai reaksi terhadap hal tersebut, penyusun standar akuntansi harus mengambil langkah-langkah untuk meminimalkan benturan kepentingan antara investor dan manajer. Dengan pengaturan arus informasi yang disampaikan, penyusun standar akuntansi dapat mengurangi *agency problem* di antara manajer dan investor, sehingga menyamakan informasi yang dimiliki investor dan manajer. Oleh karena itu, masalah utama dalam penyusunan standar akuntansi adalah bagaimana menyeimbangkan kebutuhan informasi yang berbeda di antara manajer dan investor. Dalam hal ini, penyusunan standar akuntansi merupakan suatu mekanisme *corporate governance* yang dapat dipergunakan untuk menyelesaikan *agency problem*.

Banyak kepentingan harus dipertimbangkan untuk menyusun standar akuntansi yang dapat diterima umum. Dalam sistem penyusunan standar yang dilakukan oleh sektor privat, kepentingan dari penyaji informasi keuangan akan diutamakan. Apabila standar disusun oleh pemerintah, kemungkinan besar bahwa standar akan dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan pengaturan, seperti untuk memenuhi ketaatan terhadap kebijakan pemerintah dan rencana makroekonomi (Choi dan Mueller, 1992). Apabila standar akuntansi terutama ditentukan oleh sektor privat, dalam hal ini oleh profesi akutan, maka terdapat

kecenderungan bahwa tujuannya adalah untuk mewujudkan pikiran-pikiran mereka mengenai akuntansi dalam bentuk standar (Wyatt, 1997).

B.4. Praktik Akuntansi

Kesadaran mengenai terdapatnya keragaman akuntansi internasional di dunia ini semakin meningkat. Keragaman tersebut mencakup dua dimensi dari akuntansi keuangan yaitu: pengukuran dan keterbukaan. Pengukuran berkaitan dengan bagaimana laporan keuangan harus disusun dan bagaimana aset dan kewajiban harus dinilai, sementara keterbukaan berkaitan dengan penyampaian informasi mengenai perusahaan, seperti di laporan tahunan dan *press release* (Mueller et al., 1997).

Praktik akuntansi di suatu negara akan mempengaruhi bagaimana informasi akuntansi diproses dan dilaporkan oleh perusahaan (Rahman, Perera dan Ganesh, 2002). Laporan keuangan ditujukan untuk kebutuhan penggunanya, seperti investor. Sebagai hasilnya, laporan keuangan akan mempengaruhi persepsi investor mengenai kinerja perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi pembiayaan dan investasi perusahaan. Oleh karena itu, perbedaan dalam praktik pengukuran akuntansi mencerminkan bagaimana suatu negara berhubungan dengan *agency problem*. Oleh karena itu, praktik akuntansi merupakan suatu mekanisme *corporate governance*.

Meskipun terdapat perbedaan dalam pengukuran akuntansi, praktik akuntansi di seluruh dunia dapat dikelompokkan dalam beberapa kategori berdasarkan kesamaan lingkungan usaha. Pengelompokan tersebut juga mencerminkan keragaman *agency problem* yang ada di dunia. Mueller et al. (1997) mengelompokkan negara-negara di dunia kedalam 4 kategori praktik akuntansi yaitu: *the British-American Model*, *the Continental Model*, *the South American Model*, dan *the Mixed Economy Model*. *The British-American Model* dikarakteristikkan dengan orientasi akuntansinya ke arah pemenuhan kebutuhan pengambilan keputusan pemegang saham dan kreditur. Sebagian besar negara yang masuk dalam kategori ini memiliki pasar modal yang besar dan maju, dan pengguna informasi akuntansinya bersifat canggih. *Agency problem* yang timbul terjadi di antara pemegang saham, sebagai *principal*, dan manajer, sebagai *agent*.

Negara-negara yang termasuk dalam kategori *Continental Model* dapat diidentifikasi dari kedekatan hubungannya dengan bank; oleh karena itu, akuntansi dirancang untuk memenuhi persyaratan yang ditetapkan pemerintah dan cenderung bersifat konservatif. *Agency problem* terjadi di antara bank sebagai pemberi dana dan manajer sebagai *agent*. *South American Model* pada umumnya menerapkan penyesuaian akuntansi untuk inflasi. Negara dalam kelompok ini memiliki banyak pengalaman berurusan dengan tingkat inflasi yang tinggi; oleh karena itu, kredibilitas informasi akuntansi dipertanyakan, dan sebagai akibatnya, terdapat benturan kepentingan yang signifikan antara manajemen dan investor.

Perusahaan di negara yang termasuk dalam kelompok *Mixed Economy Model* menerapkan sistem akuntansi ganda. Sistem pertama menghasilkan informasi untuk kepentingan pemerintah, sementara sistem yang kedua berorientasi ke pasar modal dan memberikan informasi untuk investor. Oleh karena itu terdapat 3 pihak utama yang memiliki kepentingan terhadap informasi akuntansi yaitu: manajemen, pemerintah, dan investor.

C. MEKANISME GOVERNANCE PASAR (MARKET GOVERNANCE ARRANGEMENTS)

C.1. Pasar bagi Pengendalian Perusahaan (Market for Corporate Control)

Sifat oportunistik manajer perusahaan, dikarenakan pemisahan kepemilikan saham dan pengendalian, dapat mengakibatkan kegagalan manajer untuk melakukan tugasnya memaksimalkan nilai pemegang saham. Manajer dapat didisiplinkan secara langsung dengan adanya pasar bagi pengendalian perusahaan, dimana pemegang saham dapat menjual saham mereka dan perusahaan diambil alih oleh pemegang saham baru yang dapat mengganti manajer (Collier dan Esteban, 1999). Pasar bagi pengendalian perusahaan merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting yang bertindak sebagai mekanisme untuk mendisiplinkan manajer dan membuat perusahaan berfungsi secara lebih efisien (Manne, 1965).

Jensen dan Ruback (1983) mendefinisikan pasar bagi pengendalian perusahaan, sering kali disebut pasar pengambilalihan perusahaan

(*takeover market*), sebagai: "... a market in which alternative managerial teams compete for the rights to manage corporate resources (p.6)". Mereka berargumentasi bahwa tindakan pengambilalihan bertindak sebagai mekanisme pengendalian eksternal yang membatasi penyimpangan manajer dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pengambilalihan dapat terjadi dalam bentuk penggabungan usaha (*merger*), penawaran tender, atau *proxy contest*.

Kemungkinan terjadinya pengambilalihan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal, seperti struktur dewan pengurus dan kepemilikan saham, mekanisme bertahan yang ada, adanya *antitakeover charter*, dan kemampuan penawar untuk mengambil hak pemegang saham minoritas (Hart, 1995). Shivdasani (1993) memberikan bukti bahwa tambahan pengurus dari luar perusahaan dan kepemilikan saham oleh pemegang saham mayoritas yang terafiliasi menurunkan kemungkinan terjadinya pengambilalihan, sementara kepemilikan saham oleh pemegang saham mayoritas yang tidak terafiliasi meningkatkan kemungkinan terjadinya pengambilalihan secara paksa (*hostile takeover*). Turunnya kemungkinan terjadinya *hostile takeover* terkait dengan membaiknya fungsi monitoring oleh '*independent director*' perusahaan dan keselarasan kepentingan antara pemegang saham mayoritas yang terafiliasi dan manajemen perusahaan. Lange, Ramsay dan Woo (2000) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja buruk cenderung untuk menggunakan sarana melawan pengambilalihan (*antitakeover devices*). Hal ini karena perusahaan yang berkinerja baik kemungkinan kecil menjadi sasaran pengambilalihan, oleh karena itu, dewan pengurusnya kemungkinan kecil akan mengimplementasikan *antitakeover charter*.

Aktivitas pengambilalihan perusahaan terkait dengan kinerja perusahaan. Jensen dan Ruback (1983) memberikan bukti bahwa pengambilalihan menciptakan nilai. Pemegang saham perusahaan sasaran menerima hasil yang positif dari pengambilalihan perusahaan, sementara perusahaan penawar dalam *merger* tidak memperoleh hasil, dan penawar dalam penawaran tender memperoleh hasil positif yang kecil.

C.2. Tingkat Perkembangan Pasar Modal (The Level of Capital Marke Development)

Asimetri informasi merupakan hambatan utama di antara perusahaan yang menerbitkan efek dan investor publik di pasar modal. *Adverse selection problem* merupakan masalah yang umum terjadi di perusahaan terbuka. Investor tidak memiliki informasi apakah perusahaan menyajikan informasi yang benar atau tidak, oleh karena itu, investor men-*discount* harga penawaran saham. Hambatan utama lainnya di pasar modal adalah transaksi tutup sendiri (*self-dealing*), yang dapat dalam bentuk transaksi tutup sendiri langsung (*direct self-dealing*) yaitu perusahaan melakukan transaksi yang memperkaya orang dalam perusahaan atau dalam bentuk transaksi tutup sendiri tidak langsung (*indirect self-dealing*) yaitu orang dalam menggunakan informasi untuk melakukan transaksi dengan investor yang kurang memiliki informasi (Black, 2000). Salah satu fungsi pasar modal adalah memastikan, melalui regulasi dan institusi publik, bahwa investor publik memiliki akses terhadap informasi yang benar; oleh karena itu, mengurangi informasi asimetri dan masalah transaksi tutup sendiri. Peranan pasar modal dalam melindungi kepentingan investor publik bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan pasar modal. Dengan kata lain, tingkat perkembangan pasar modal merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting untuk mengurangi *agency problem*.

Hasil riset empiris memperlihatkan bahwa terdapat hubungan langsung antara tingkat perkembangan pasar modal dan tingkat perlindungan investor. Rajan dan Zingales (1988) menyatakan bahwa perlindungan hukum terhadap hak-hak pemegang saham dan peraturan akuntansi yang berkualitas mengindikasikan adanya pasar modal yang kuat, dan pasar modal yang kuat mengindikasikan pertumbuhan ekonomi di masa datang. La Porta et al. (1997) menekankan bahwa semakin maju pasar modal cenderung untuk lebih baik dalam melindungi kepentingan investor melalui regulasi. Demikian pula Francis et al. (2001) membuktikan bahwa negara *civil law* dengan peraturan perlindungan investor yang lemah memiliki pasar keuangan yang kurang berkembang dibandingkan negara *common law*.

Pasar modal yang berkembang baik cenderung memiliki peraturan yang lebih baik untuk memastikan bahwa pasar bagi pengendalian perusahaan berfungsi secara wajar dan transparan. Pengambilalihan

perusahaan lebih sering terjadi di AS dan Inggris, dimana kepemilikan saham tersebar luas (dengan pasar modal yang maju), dari pada di Eropa dan Asia Timur dimana kepemilikan saham lebih terkonsentrasi (ADB, 2001). Mekanisme *governance* pasar sebelumnya, yaitu pasar bagi pengendalian perusahaan, juga bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan pasar modal. Hal tersebut dikarenakan pasar bagi pengendalian perusahaan menawarkan sarana untuk mendisiplinkan manajemen perusahaan terbuka dengan ancaman kehilangan kendali atas perusahaan; dan perjanjian *takeover* pada umumnya terdapat di undang-undang perusahaan atau undang-undang pasar modal.

D. INTERAKSI ANTAR MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*

Penjelasan pada bagian terdahulu memperlihatkan bahwa mekanisme *corporate governance* terdiri dari 3 kategori yaitu: spesifik perusahaan, spesifik negara, dan spesifik pasar. Mekanisme *governance* tersebut memiliki hubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan tersebut terdapat baik di antara mekanisme-mekanisme pada kategori yang sama maupun pada kategori yang berbeda. Pada bagian ini, beberapa hubungan dibahas lebih jauh untuk memperlihatkan sifat dan pentingnya hubungan tersebut. Dalam beberapa hal, hubungan di antara mekanisme-mekanisme *governance* tersebut dapat bersifat substitusi, yaitu satu mekanisme *governance* dapat menggantikan mekanisme *governance* yang lain. Yang kedua, bersifat komplementer, yaitu satu mekanisme *governance* melengkapi keefektifan mekanisme *governance* yang lain. Yang ketiga bersifat sebagai pendukung, yaitu satu mekanisme *governance* tidak berperan langsung, tetapi memperkuat mekanisme *governance* yang lain.

Shleifer dan Vishny (1997) dan Fan dan Wong (2002) memperlihatkan bahwa hubungan antara mekanisme *governance* lingkungan hukum dan struktur kepemilikan saham bersifat substitusi. Studi mereka menunjukkan bahwa negara-negara yang memiliki lingkungan hukum yang lemah dalam melindungi pemegang saham memiliki kecenderungan perusahaan-perusahaannya dimonopoli oleh pemegang saham mayoritas, seperti pemegang saham keluarga.

Wurgler (2000) dan Black (2001) meneliti hubungan antara tingkat perkembangan pasar modal dengan sifat dari lingkungan hukumnya. Hasilnya memperlihatkan bahwa negara-negara dengan pasar modal yang maju memiliki lingkungan hukum yang lebih baik. Hal tersebut menunjukkan

bahwa perbaikan lingkungan hukum dapat menjadi dasar bagi perbaikan *governance* pada tingkatan pasar.

Gray (1988), Doupnik dan Salter (1995) dan Nobes (1998) berargumentasi bahwa lingkungan budaya suatu negara mempengaruhi praktik akuntansinya secara langsung atau tidak langsung melalui variabel lainnya, seperti sifat pembiayaan di pasar modal. Hasil penelitian mereka memperlihatkan bahwa beberapa mekanisme *governance* di tingkat negara mendukung mekanisme *governance* lainnya pada tingkat negara.

Penelitian Core, Holthausen, dan Larcker (1999) memperlihatkan bahwa mekanisme *governance* berupa kompensasi manajemen dan dewan pengurus bersifat komplementer satu dengan yang lainnya dalam menciptakan sistem *corporate governance* yang efektif. Mereka menemukan bahwa kompensasi CEO lebih tinggi apabila CEO tersebut juga merangkap sebagai *chairman* dari *BoD*, pengurusnya lebih banyak, dan lebih banyak pengurus yang bersifat independen. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur *governance* yang lemah menghadapi *agency problem* yang lebih besar, dan manajemen puncak perusahaan yang menghadapi *agency problem* yang lebih besar menerima kompensasi yang lebih besar. Hal tersebut merupakan contoh sifat komplementer dari mekanisme *governance* spesifik perusahaan. Hubungan di antara mekanisme *governance* di atas menunjukkan bahwa dampak dari mekanisme *governance* tidak selalu bersifat garis lurus (*linear*). Oleh karena itu, diperlukan kehati-hatian dalam menarik kesimpulan dari asosiasi antara kinerja perusahaan dan mekanisme *governance*.

E. RANGKUMAN

Bab ini mengidentifikasikan bahwa mekanisme *corporate governance* terdiri dari 3 kategori yaitu: spesifik perusahaan, spesifik negara, dan spesifik pasar. Mekanisme *governance* spesifik perusahaan terdiri dari struktur kepemilikan saham, pembiayaan perusahaan, auditing, komite audit, dewan pengurus perusahaan, dan kompensasi manajemen. Mekanisme *governance* spesifik negara terdiri dari lingkungan hukum, lingkungan budaya, penyusunan standar akuntansi dan praktik akuntansi. Mekanisme *governance* pasar yang dibahas adalah pasar bagi pengendalian perusahaan dan tingkat perkembangan pasar modal. Bab ini ditutup dengan diskusi tentang bagaimana mekanisme *governance* dari berbagai kategori berinteraksi satu dengan yang lainnya, dan interaksi tersebut dapat terjadi di antara mekanisme *governance* dalam satu kategori atau dengan kategori yang lain untuk menciptakan kondisi *corporate governance* yang efektif.

F. PERTANYAAN

1. Jelaskan mengapa mekanisme struktur kepemilikan saham dapat dianggap sebagai mekanisme *corporate governance* dari perspektif *agency theory*?
2. Apakah menurut saudara peranan eksternal auditor, komite audit, dan dewan pengurus perusahaan sama pentingnya sebagai suatu mekanisme *good corporate governance*? Jika tidak, mekanisme mana yang saudara anggap paling penting?
3. Apakah menurut saudara keberadaan komisaris independen memainkan peranan yang penting dalam kepengurusan perusahaan? Jelaskan.
4. Jelaskan mengapa investor harus menaruh perhatian yang besar terhadap independensi eksternal auditor?
5. Berikan beberapa contoh interaksi di antara mekanisme *corporate governance* yang bersifat komplementer.

A. PRINSIP-PRINSIP OECD 2004 TENTANG *CORPORATE GOVERNANCE*

Dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil diperlukan stabilitas iklim investasi. Stabilitas iklim investasi bergantung pada penciptaan situasi dan kondisi yang mendukung perusahaan-perusahaan untuk melakukan usahanya secara optimal. Untuk itu disadari perlunya suatu kesamaan persepsi mengenai prinsip-prinsip yang penting dalam pengelolaan perusahaan agar dapat beroperasi secara maksimal.

OECD mengembangkan prinsip-prinsip *corporate governance* sejak tahun 1998. Prinsip-prinsip *good corporate governance* dari OECD pertama kali diluncurkan pada tahun 1999; dan menjadi acuan utama dalam penyusunan *code of good corporate governance* bagi negara-negara di seluruh dunia. Banyak institusi internasional, seperti *World Bank*, *International Monetary Fund* (IMF), dan *International Organization for Securities Commission* (IOSCO) menjadikan prinsip *corporate governance* OECD sebagai *benchmark* bagi penilaian kondisi *corporate governance* di suatu negara.

Berdasarkan hasil diskusi dan konsultasi dengan pihak-pihak yang relevan serta memperhatikan perkembangan yang terjadi, prinsip-prinsip *corporate governance* OECD tersebut direvisi pada tahun 2004. Prinsip-prinsip *corporate governance* OECD (*the OECD Principles of Corporate Governance*) 2004 mencakup 6 bidang yaitu:

1. Landasan hukum yang diperlukan untuk memastikan penerapan *corporate governance* secara efektif
2. Hak pemegang saham dan fungsi pokok kepemilikan perusahaan
3. Perlakuan yang adil terhadap para pemegang saham
4. Peranan pemangku kepentingan dalam *corporate governance*
5. Pengungkapan informasi perusahaan secara transparan
6. Tanggung jawab dewan pengurus

Berikut penjelasan secara singkat prinsip-prinsip *corporate governance* OECD tersebut:

1. Landasan hukum yang diperlukan untuk memastikan penerapan *corporate governance* secara efektif

Untuk memastikan penerapan *corporate governance* yang efektif diperlukan adanya landasan hukum, peraturan dan institusi yang dapat menjadi acuan bagi para pelaku bisnis dalam melaksanakan aktivitasnya. Kerangka penerapan tersebut harus dikembangkan dengan mengantisipasi dampaknya terhadap kinerja ekonomi, integritas pasar, dan insentif yang diberikannya kepada para pelaku bisnis. Disamping itu, peraturan yang melandasi praktik *corporate governance* harus konsisten dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, bersifat transparan dan dapat ditegakkan. Ketentuan-ketentuan *corporate governance* harus ditegakkan oleh pihak-pihak terkait dengan tujuan melindungi kepentingan publik. Untuk itu, pihak-pihak tersebut harus memiliki kewenangan, integritas, dan sumber daya yang memadai untuk melakukan tugasnya secara profesional.

2. Hak pemegang saham dan fungsi pokok kepemilikan perusahaan

Penerapan *corporate governance* harus melindungi dan memfasilitasi terlaksananya hak-hak pemegang saham. Hak-hak dasar pemegang saham meliputi hak untuk: memperoleh perlindungan kepemilikan sahamnya secara aman, mentransfer sahamnya, memperoleh informasi perusahaan secara berkala dan tepat waktu, berpartisipasi dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dan dapat memilih direksi dan komisaris, serta berhak atas keuntungan perusahaan sesuai dengan porsi kepemilikan sahamnya. Pelaksanaan hak-hak pemegang saham tersebut, termasuk pemegang saham institusi, harus difasilitasi oleh perusahaan. Dengan demikian, diskusi diantara para investor tersebut mengenai hak-hak mereka terhadap perusahaan harus diperkenankan. Disamping itu, mekanisme yang memungkinkan terjadinya pengalihan pengendalian perusahaan secara efisien dan transparan harus diperbolehkan. Penggunaan mekanisme *anti-take-over* oleh manajemen perusahaan tidak boleh menghalangi mereka dari kewajiban mempertanggungjawabkan akuntabilitasnya kepada para pemegang saham. Begitu pula, struktur modal yang memungkinkan pemegang saham tertentu memperoleh pengendalian tidak proporsional dengan kepemilikan sahamnya harus diungkapkan.

3. Perlakuan yang adil terhadap para pemegang saham

Kerangka *corporate governance* harus memastikan bahwa seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, memperoleh perlakuan yang adil dan setara. Kesetaraan tersebut harus berlaku untuk semua pemegang saham yang memiliki saham dengan kelas saham yang sama. Hal tersebut juga termasuk kesempatan untuk memperoleh penggantian apabila hak-haknya dilanggar. Dalam rangka mencapai kesetaraan perlakuan terhadap para pemegang saham, maka transaksi orang dalam (*insider trading*) dan berdagang untuk kepentingan sendiri (*self-dealing*) harus dilarang. Begitu juga anggota direksi dan komisaris harus mengungkapkan transaksi benturan kepentingan yang melibatkan mereka.

4. Peranan pemangku kepentingan dalam *corporate governance*

Kerangka *corporate governance* harus mengakui hak-hak pemangku kepentingan yang diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku. Apabila hak-hak tersebut dilanggar, perusahaan harus memastikan bahwa pemangku kepentingan akan memperoleh penggantian. Perusahaan juga harus mendorong kerja sama aktif antara perusahaan dengan para pemangku kepentingannya untuk meningkatkan kesejahteraan dalam rangka menjaga keberlangsungan perusahaan. Mekanisme peningkatan kinerja perusahaan melalui partisipasi karyawan harus dikembangkan. Pemangku kepentingan juga harus memiliki akses terhadap informasi yang relevan, memadai dan dapat diandalkan secara berkala dan tepat waktu. Ketersediaan mekanisme bagi para pemangku kepentingan untuk menyuarakan pendapatnya harus disediakan oleh perusahaan. Hal ini untuk memastikan bahwa hak-hak para pemangku kepentingan, termasuk kreditur, dapat dilaksanakan.

5. Keterbukaan dan transparansi informasi

Kerangka *corporate governance* harus memastikan bahwa keterbukaan informasi perusahaan secara akurat dan tepat waktu harus dilakukan. Keterbukaan tersebut harus mencakup, tetapi tidak terbatas pada informasi yang material mengenai kinerja keuangan perusahaan, transaksi benturan kepentingan, pengelolaan risiko, struktur pengelolaan dan kebijakan perusahaan, khususnya tentang prinsip *corporate governance*. Semua

informasi yang disajikan harus disiapkan dan disajikan sesuai dengan standar akuntansi yang berkualitas tinggi. Laporan keuangan harus diaudit oleh auditor yang independen, kompeten dan memiliki kualifikasi yang tinggi. Dalam pelaksanaan tugasnya akuntan publik harus bertanggungjawab kepada pemegang saham. Kerangka *corporate governance* juga harus memiliki mekanisme yang mendorong penggunaan analis, *brokers*, dan pemeringkat yang tidak memiliki benturan kepentingan dengan perusahaan. Hal tersebut untuk memastikan terjaganya integritas profesi-profesi tersebut.

6. Tanggung jawab pengurus perusahaan

Kerangka *corporate governance* harus memberikan acuan mengenai pengelolaan strategis perusahaan, pengawasan terhadap pengurus, dan akuntabilitas pengurus kepada perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut berarti bahwa pengurus perusahaan harus bertindak berdasarkan informasi yang cukup, dengan niat baik, dan semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Pengurus perusahaan juga harus memperlakukan semua pemegang saham secara setara dan berdasarkan standar etika. Pengurus perusahaan harus melakukan beberapa fungsi penting, seperti antara lain: menelaah dan memutuskan strategi pengelolaan perusahaan; menyusun perencanaan, kebijakan pengelolaan risiko, menyusun anggaran serta menerapkannya dan mengawasinya; memonitor dan mengelola kemungkinan timbulnya benturan kepentingan diantara pengurus, pemegang saham, dan karyawan kunci perusahaan. Disamping itu, pengurus harus dapat melakukan tugasnya secara independen. Untuk itu, harus dipastikan bahwa pengurus perusahaan memiliki akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.

B. PEDOMAN UMUM *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DI INDONESIA

Adanya kesadaran mengenai perlunya suatu lembaga yang mengkoordinasi kegiatan-kegiatan yang memacu implementasi *good corporate governance* di Indonesia mendorong pemerintah untuk membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG). Dalam rangka melaksanakan tugasnya, KNKCG menyusun Pedoman Good Corporate Governance. Pedoman ini pertama kalinya diterbitkan pada tahun 1999 dan memperoleh sambutan yang baik dari dunia bisnis. Melalui beberapa kali penyempurnaan,

saat ini yang berlaku adalah Pedoman Good Corporate Governance Indonesia yang diterbitkan pada 2006.

Pedoman Good Corporate Governance 2006 meliputi beberapa hal sebagai berikut:

1. Penciptaan situasi kondusif untuk melaksanakan *good corporate governance*
2. Asas *good corporate governance*
3. Etika bisnis dan pedoman perilaku
4. Organ perusahaan
5. Pemegang saham
6. Pemangku kepentingan
7. Pernyataan tentang penerapan pedoman *good corporate governance*
8. Pedoman praktis penerapan *good corporate governance*

Berikut penjelasan singkat mengenai hal-hal yang diatur dalam Pedoman Good Corporate Governance:

1. Penciptaan situasi kondusif untuk melaksanakan *good corporate governance*

Pelaksanaan *good corporate governance* memerlukan peran serta 3 pihak utama, yaitu negara, dunia usaha, dan masyarakat. Masing-masing pihak memiliki perannya sendiri-sendiri. Negara dan perangkatnya berperan sebagai regulator, yang bertugas menyediakan perangkat peraturan perundang-undangan untuk menunjang terciptanya iklim usaha yang sehat, efisien, dan transparan, dan juga melakukan penegakan hukum. Dunia usaha selaku pelaku pasar bertugas menerapkan *good corporate governance* dalam aktivitas bisnisnya, dan masyarakat sebagai konsumen dari produk dunia usaha harus memperlihatkan kepeduliannya dan melakukan kontrol sosial secara obyektif.

2. Asas *good corporate governance*

Terdapat 5 asas *corporate governance* yang harus diterapkan oleh dunia usaha pada setiap aktivitas bisnisnya. Asas-asas tersebut meliputi: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran dan kesetaraan.

3. Etika bisnis dan pedoman perilaku

Pelaksanaan *good corporate governance* perlu menjunjung tinggi etika bisnis yang berlaku. Untuk itu, diperlukan penjabaran lebih lanjut dari etika bisnis tersebut menjadi pedoman perilaku bagi semua karyawan dalam mencapai tujuan perusahaan.

4. Organ perusahaan

Organ perusahaan terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris, dan Direksi. Setiap organ memiliki fungsinya sendiri-sendiri sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dalam konteks *good corporate governance*, masing-masing organ harus melakukan tugasnya secara independen untuk kepentingan perusahaan.

5. Pemegang saham

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham memiliki hak dan tanggung jawab terhadap perusahaan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Pelaksanaan hak dan tanggung jawab pemegang saham tersebut harus memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan. Begitu pula perusahaan harus menjamin dapat terpenuhinya hak dan tanggung jawab para pemegang saham.

6. Pemangku kepentingan

Antara perusahaan dengan pemangku kepentingan, seperti karyawan, mitra bisnis, dan masyarakat, harus terjalin hubungan yang saling menguntungkan berlandaskan azas kewajaran dan kesetaraan (*fairness*). Untuk itu, perusahaan harus menjamin tidak adanya diskriminasi, kerjasama atas dasar prinsip saling menguntungkan, dan memperhatikan kepentingan umum.

7. Pernyataan tentang penerapan pedoman *good corporate governance*

Perusahaan harus membuat pernyataan tentang kesesuaian penerapan *good corporate governance* dalam segala aspek aktivitas perusahaan dengan Pedoman Good Corporate Governance dalam laporan tahunannya.

8. Pedoman praktis penerapan *good corporate governance*

Perusahaan harus menyusun pedoman praktis penerapan *good corporate governance* yang mengacu pada Pedoman Good Corporate Governance untuk memastikan bahwa implementasi *good corporate governance* di perusahaan dilaksanakan secara sistematis dan berkesinambungan.

C. PEDOMAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* UNTUK INDUSTRI TERTENTU

Setiap industri memiliki karakteristiknya sendiri-sendiri yang membedakannya dari industri yang lain. Keunikan tersebut kadangkala membuat suatu aturan umum tidak dapat diberlakukan untuk industri tertentu. Menyadari hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), metamorfosis dari KNKCG, terdorong untuk menyusun Pedoman Good Corporate Governance (Pedoman GCG) untuk beberapa industri tertentu. Hal tersebut dimaksudkan untuk memberi panduan yang lebih akurat dan jelas bagi para pelaku bisnis. Hingga saat ini, telah disusun Pedoman GCG untuk 3 bidang industri sebagai berikut:

1. Perbankan
2. Asuransi
3. Dana Pensiun

Adapun kekhasan Pedoman GCG untuk industri-industri tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia (*Indonesian Banking Sector Code*)

Pedoman GCG Perbankan Indonesia diterbitkan pada Januari 2004 oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG). Industri perbankan merupakan *highly regulated industry* yang dalam pelaksanaan kegiatannya bergantung pada dana dan kepercayaan masyarakat. Dalam rangka mengembalikan kepercayaan kepada dunia perbankan Indonesia setelah terjadinya krisis perbankan 1997, diperlukan beberapa usaha penting, salah satunya adalah pelaksanaan *good corporate governance*. Berdasarkan pertimbangan tersebut, diterbitkanlah Pedoman GCG Perbankan Indonesia sebagai pelengkap dari Pedoman Umum Good Corporate Governance, yang berlaku bagi bank umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) yang dijalankan secara konvensional maupun syariah.

Sebagai sektor yang *highly regulated*, ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan menjadi sangat *crucial*, untuk itu dalam Pedoman GCG Perbankan Indonesia diatur mengenai fungsi *Compliance Officer* dalam bank. Khusus untuk bank yang dijalankan dengan prinsip syariah, ketaatan terhadap prinsip syariah sebagaimana diatur dalam fatwa dan syariah Islam dilaksanakan oleh *Dewan Pengawas Syariah (DPS)*. DPS merupakan badan independen..

2. Pedoman Good Corporate Governance Perasuransian Indonesia

Pedoman GCG Perasuransian Indonesia diterbitkan pada April 2006 oleh KNKG. Industri perasuransian yang memiliki karakteristik sebagai "bisnis kepercayaan" menjadi salah satu alasan utama bagi diterbitkannya Pedoman GCG bagi industri asuransi. Industri asuransi menghimpun dana dari masyarakat, khususnya dari pihak tertanggung/pemegang polis, dengan menjanjikan perlindungan. Untuk dapat melakukan tugasnya dengan baik, perusahaan perasuransian harus memegang prinsip-prinsip asuransi, terutama *utmost good faith*, sekaligus melaksanakan *good corporate governance*.

Pedoman GCG Perasuransian Indonesia dimaksudkan untuk dijadikan acuan bagi perusahaan asuransi dan reasuransi dalam mengembangkan *manual good corporate governance* nya. Prinsip-prinsip *good corporate governance* utama yang terdiri dari transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan dan kewajaran diterapkan secara taat asas dan berkesinambungan. Khusus untuk perusahaan asuransi dan reasuransi yang melakukan kegiatan usahanya berlandaskan prinsip syariah, prinsip-prinsip *good corporate governance* diterapkan dengan mengacu pada prinsip *sidiq*, *tabliq*, *fathonah*, dan *amanah*. Demikian juga, perusahaan perasuransian tersebut harus memiliki Dewan Pengawas Syariah, yang merupakan badan independen yang bertugas memastikan dipenuhinya prinsip-prinsip syariah.

Dikarenakan usaha asuransi dapat memiliki badan hukum berbentuk Usaha Bersama dan Koperasi, untuk istilah pemegang saham dalam Perseroan Terbatas digunakan istilah *Anggota* dalam Pedoman GCG ini. Begitu pula untuk Usaha Bersama dan Koperasi digunakan istilah Rapat Anggota (RA) atau Rapat Badan Perwakilan Anggota (RBPA) yang fungsinya sejalan dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bagi Perseroan Terbatas.

3. Pedoman Good Corporate Governance Dana Pensiun

Berbeda dengan pedoman GCG untuk industri lainnya, Pedoman GCG untuk industri dana pensiun dituangkan dalam bentuk peraturan ketua Bapepam & LK. Sebagai lembaga dibawah Departemen Keuangan, Bapepam & LK membawahi Biro Dana Pensiun, yang merupakan regulator dan pengawas kegiatan dana pensiun di Indonesia. Pedoman tersebut yang disebut "Pedoman Tata Kelola Dana Pensiun" diterbitkan pada Desember 2006.

Program pensiun dilaksanakan dengan pembentukan dana berupa iuran dari pemberi kerja (perusahaan) dan karyawan (peserta). Dalam industri dana pensiun terdapat 2 jenis lembaga pengelola dana pensiun yaitu: Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Dana Pensiun adalah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun. DPPK adalah dana pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan, selaku pendiri, untuk menyelenggarakan program pensiun manfaat pasti atau iuran pasti bagi kepentingan karyawannya sebagai peserta. Pedoman Tata Kelola Dana Pensiun khusus diperuntukkan bagi DPPK, dan mengatur semua pihak yang terlibat langsung dalam penyelenggaraan dana pensiun, yang meliputi: pendiri, mitra pendiri, dewan pengawas, pengurus, peserta, karyawan, pihak terkait, dan mitra bisnis lain.

Prinsip-prinsip Tata Kelola Dana Pensiun yang Baik (*Good Pension Fund Governance/GPFG*) meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan dan kewajiban. Prinsip-prinsip tersebut menjadi dasar bagi pengaturan kedudukan, tugas, fungsi, wewenang, tanggung jawab, hak, dan kewajiban serta hubungan setiap pihak yang terkait dalam penyelenggaraan dana pensiun. Lebih lanjut, dalam GPFG disusun pula pedoman pelaksanaan GPFG yang bersifat lebih praktikal..

D. RANGKUMAN

Pada bab ini dijelaskan beberapa prinsip *corporate governance* yang dapat dijadikan acuan bagi perusahaan dalam menyusun *manual good corporate governance*. Prinsip-prinsip *corporate governance* OECD merupakan salah satu acuan utama dalam menilai kondisi *corporate governance* suatu negara. Kesesuaian praktik *corporate governance* dengan prinsip tersebut menjadi

indikator utama apakah implementasi *corporate governance* di suatu negara sudah berjalan dengan baik. Di Indonesia, Pedoman Good Corporate Governance, disamping menjelaskan beberapa prinsip utama *corporate governance*, juga mengatur mengenai pernyataan penerapan dan pedoman praktis penerapan *good corporate governance*. Pedoman GCG tersebut dijadikan acuan bagi penyusunan Pedoman GCG untuk beberapa industri yaitu perbankan, asuransi, dan dana pensiun. Adanya karakteristik khusus yang dimiliki industri tersebut menyebabkan timbulnya kebutuhan untuk memiliki Pedoman GCG yang mampu menampung karakteristik usaha tersebut.

E. PERTANYAAN

1. Apakah 4 pilar utama *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, dan kewajaran telah terkandung dalam Prinsip-prinsip Corporate Governance OECD? Jelaskan
2. Apa menurut pendapat saudara isi dari Pedoman Umum Good Corporate Governance yang diterbitkan KNKG telah sejalan dengan Prinsip-prinsip Corporate Governance OECD?
3. Apakah fungsi *Compliance Officer* yang diatur dalam Pedoman GCG Perbankan Indonesia merupakan ciri khas industri perbankan dan tidak diperlukan untuk jenis industri yang lain? Jelaskan.
4. Jelaskan karakteristik industri asuransi yang membedakannya dengan industri yang lain sehingga memerlukan Pedoman GCG tersendiri?
5. Jelaskan perbedaan fungsi Dewan Pengawas Dana Pensiun dan Komisaris dalam Perseroan Terbatas?

A. PENDEKATAN DALAM PENERAPAN PRINSIP *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

Dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip *corporate governance*, dapat digunakan beberapa pendekatan. Pendekatan tersebut dapat berupa kombinasi dari pendekatan hukum dan penggunaan instrumen peraturan; atau penggunaan pedoman dan prinsip yang bersifat sukarela (*voluntary*). Pendekatan yang terakhir dapat didukung oleh kewajiban hukum atau peraturan berupa 'taati atau jelaskan' (*comply or explain*). Hasil penelitian OECD (2002) terhadap negara-negara anggotanya memperlihatkan bahwa penerapan prinsip-prinsip *governance* sangat bervariasi. Hal tersebut tergantung pada sejarah, tradisi, budaya, efisiensi sistem pengadilan, dan struktur politik negara serta tingkat perkembangan ekonominya.

Pendekatan penerapan prinsip yang didukung peraturan (*principle-based laws*), pada umumnya didukung oleh pedoman praktik yang dikehendaki secara detail. Penyusunan peraturan yang berisi persyaratan yang rinci dapat membuat pelaku pasar memiliki kecenderungan mencari celah aturan yang dapat dilanggar. Hal ini tentunya akan mengalihkan perhatian dari keharusan menaati kebijakan yang diterapkan menjadi sekedar mematuhi isi peraturan.

Dalam praktik, pendekatan *principle-based laws* dapat menyebabkan suatu negara tidak memerlukan seperangkat prinsip *corporate governance* karena isi dari prinsip-prinsip tersebut telah dicakup dalam peraturan perundang-undangan. Contoh negara yang menerapkan pendekatan semacam ini adalah Austria (OECD, 2002). Indonesia, termasuk negara yang mengadopsi pendekatan ini dalam penerapan prinsip *governance*. Meskipun KNKG menerbitkan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, penerapan prinsip tersebut bersifat sukarela. Regulator pasar modal, dalam hal ini Bapepam & LK, yang memiliki kewenangan untuk meng-enforce peraturan, berpendapat bahwa isi prinsip-prinsip *good corporate governance* sudah diadopsi dalam peraturan-peraturan pasar modal yang ada, sehingga tidak diperlukan suatu aturan khusus tentang *corporate governance*.

Penerapan pedoman atau prinsip secara sukarela dapat menjelaskan arah perubahan dan juga fakta bahwa tidak ada satu prinsip yang dapat diterapkan pada semua negara (*one size does not fit all*). Oleh karena itu, biaya untuk mematuhi prinsip dapat diharapkan cukup rendah dari pada bila prinsip diterapkan dalam bentuk peraturan. Disamping itu, banyak negara dapat mempersyaratkan adanya laporan keuangan, transparansi, dan lainnya dalam bentuk peraturan, untuk mendukung penerapan prinsip secara *voluntary*. Pendekatan ini semakin banyak digunakan di banyak negara, seperti di: Australia, Belgia, Jerman, Italia, Korea, Belanda, Polandia, dan Portugal (OECD, 2002).

Dalam praktik, terdapat juga kecenderungan bagi regulator suatu negara untuk memilih suatu lembaga swasta untuk menyusun prinsip-prinsip *corporate governance*. Dengan demikian, regulator cukup menerima standar *governance* yang disusun pihak lain tersebut. Hal ini tentunya mengurangi sifat kesukarelaan penerapan prinsip tersebut, tetapi juga berarti memberikan legitimasi secara politis terhadap prinsip tersebut. Pendekatan semacam ini diterapkan oleh negara Jerman dan Inggris (OECD, 2002).

Implementasi prinsip *governance* secara sukarela diterapkan secara berbeda di berbagai negara. Pada sebagian negara, ketentuan "taati atau jelaskan" dilaksanakan dalam bentuk persyaratan pencatatan di bursa efek; namun terdapat ketidakjelasan apakah prinsip *governance* tersebut benar di-enforce atau hanya di monitor. Di beberapa negara lain, investor berpendapat bahwa mekanisme "taati atau jelaskan" memungkinkan manajemen perusahaan untuk tidak menerapkan suatu prinsip, tetapi cukup menjelaskan alasannya. Meskipun terdapat keraguan mengenai efektivitas penerapan prinsip secara sukarela, tetapi hal tersebut memungkinkan fleksibilitas dan dapat menghindari biaya yang besar dari penyusunan dan penegakan peraturan. Inggris melalui London Stock Exchange mengadopsi laporan yang dihasilkan oleh Cadbury Committee sebagai prinsip *corporate governance*. Prinsip tersebut diterapkan berdasarkan mekanisme "taati atau jelaskan", dan kemudian dimintakan verifikasi dari auditor.

B. PERKEMBANGAN CORPORATE GOVERNANCE DI DUNIA

Bab-bab terdahulu memfokuskan pembahasan konsep *corporate governance* dari perspektif keuangan dengan menggunakan pendekatan *agency theory*. *Agency theory* membahas bagaimana mekanisme *corporate governance*,

seperti komite audit, kompensasi manajemen, dan sebagainya, dipergunakan untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Konsep ini berkembang terus mengikuti perkembangan pengelolaan perusahaan. Tahun-tahun terakhir memperlihatkan adanya perhatian yang meningkat terhadap *issue* tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility* atau sering disingkat sebagai CSR). Ketakutan yang meningkat atas dampak-dampak lingkungan dari pemanasan global, terorisme dan bahaya nuklir telah meningkatkan perhatian publik pada *issue* sosial dan lingkungan.

Kebijakan dan inisiatif-inisiatif lembaga internasional terhadap *corporate governance* menekankan pentingnya memperluas cakupan *corporate governance*. Pendekatan ini tidak lagi memfokuskan pada kepentingan pemegang saham saja, tetapi juga kepentingan dari seluruh pemangku (*stakeholders*) perusahaan. *Stakeholder theory* semakin menarik perhatian dunia bisnis dan kepentingan pemangku perusahaan diperhatikan secara lebih serius lagi oleh dunia bisnis. Disamping itu, persepsi yang timbul bahwa baik *shareholder* maupun *stakeholder theory* bertentangan, seperti diperkirakan semula, semakin mengerucut, bahwa kedua teori tersebut sesungguhnya memiliki banyak kesamaan.

Kesadaran mengenai tanggung jawab sosial perusahaan semakin tumbuh semenjak industrialisasi di Inggris dan menyebar ke seluruh dunia. Kondisi kehidupan dan lingkungan kerja yang mengesankan dari pekerja industri menggerakkan hati dan kesadaran para pemerhati yang berasal dari kelas yang lebih tinggi untuk menulis dan menyebarkan kondisi tersebut kepada masyarakat luas (Solomon dan Solomon, 2004). *Corporate social responsibility* sebagai suatu disiplin ilmu, menurut Boatright (1999) bermula pada tahun 1950an. Hal itu didasarkan pada satu pendapat bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin besar potensi dampaknya terhadap masyarakat, dan karenanya semakin besar kebutuhan bagi perusahaan tersebut untuk melakukan usahanya secara lebih bertanggung jawab.

Pada tahun-tahun terakhir, *issue* lingkungan telah menarik perhatian banyak pihak di dunia. Istilah pelaporan lingkungan perusahaan (*corporate environmental reporting*, dikenal dengan nama CER) diperkenalkan oleh organisasi Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) yang memberikan panduan awal mengenai prinsip-prinsip bagi perusahaan yang ingin melaksanakan akuntabilitasnya terhadap lingkungan (Solomon

dan Solomon, 2004). Agenda dari CERES untuk mempromosikan peningkatan kesadaran manajemen perusahaan terhadap lingkungan usahanya didorong oleh berbagai masalah lingkungan yang ditimbulkan perusahaan. Yang pertama, kasus yang ditimbulkan oleh Exxon Valdez, dimana sebuah tanker minyak menumpahkan ribuan *gallon* minyak mentah ke lautan yang membunuh habitat dan makhluk hidup di lautan. Yang kedua, kasus meledaknya pabrik Union Carbide di Bhopal (India) yang menyebabkan terlepasnya gas beracun dan menimbulkan kerusakan yang besar pada komunitas setempat (Solomon dan Solomon, 2004). Kedua kasus tersebut menyadarkan banyak pihak mengenai aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan dan masyarakat sekitarnya. Perusahaanpun mulai menyadari bahwa reputasi mereka sangat tergantung pada bagaimana cara mereka mengelola dampak lingkungan dan pemangku kepentingannya.

Perhatian terhadap konsep keberlanjutan (*sustainability*) mendorong perusahaan untuk memfokuskan keterbukaan informasinya pada tujuan keberlanjutan (Solomon dan Solomon, 2004). Organisasi seperti Global Reporting Initiative (GRI) memproduksi pedoman pelaporan keberlanjutan, yang memfokuskan keterbukaan pada 3 hal pokok (*triple bottom line*) yaitu kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial. Berbagai inisiatif telah dilakukan untuk mendorong perkembangan laporan berkelanjutan (*sustainability reporting*), salah satunya adalah yang dilakukan oleh Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) United of Kingdom (UK). Pada tahun 1991, ACCA UK mulai mengadakan kontes *sustainability reporting award*; yang pada awalnya memfokuskan diri pada pelaporan lingkungan (*environmental*). Pada tahun 2001, untuk lebih mencerminkan perubahan dalam praktik keterbukaan perusahaan di Inggris, *award* diberikan kepada *sustainability reporting*. Pemberian penghargaan diberikan kepada 3 kelompok yaitu: pelaporan lingkungan, pelaporan sosial, dan pelaporan keberlanjutan.

Keterbukaan informasi, bukanlah satu-satunya cara bagi perusahaan memenuhi akuntabilitasnya kepada para pemangku kepentingannya. Perusahaan juga dapat melibatkan usahanya secara langsung dengan grup pemangku kepentingan melalui proses dialog. Dalam hal ini, keterlibatan investor institusi dan perusahaan dimana mereka berinvestasi memiliki peran penting dalam keterbukaan di bidang sosial, etika, dan lingkungan. CalPERS (California Public Employees' Retirement System), yaitu lembaga investasi terbesar dan paling berpengaruh di AS, menerapkan kriteria sosial dalam semua pengambilan keputusan investasinya. Hal tersebut didasarkan pada

pertimbangan bahwa investasi pada perusahaan yang memiliki catatan yang buruk di bidang sosial dan etika mencerminkan risiko *fiduciary* yang besar karena kemungkinan tuntutan hukum, boikot, dan masalah perburuan (Monks, 2001). Investor institusi besar lainnya, Friends Provident di UK, juga memilih untuk mengutamakan investasi yang memiliki tanggung jawab sosial (*socially responsible investment*, yang sering disebut dengan SRI). Friends Provident percaya bahwa investasi semacam itu akan meningkatkan *return* kepada para pemegang saham.

Dengan semakin meningkatnya kesadaran banyak investor institusi untuk melakukan investasi yang memiliki tanggung jawab sosial (*socially responsible investment*) pada perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*), maka perusahaan akan memiliki insentif yang besar untuk melakukan usahanya dengan cara yang lebih bisa dipertanggungjawabkan secara sosial. Hal ini menunjukkan investor institusi dapat mempengaruhi perilaku perusahaan agar melakukan usahanya secara lebih bertanggung jawab sosial melalui pilihan investasinya. Dari sudut yang berbeda, hal tersebut juga menunjukkan bahwa investor institusi dapat bertindak selaku pemilik perusahaan yang bertanggung jawab.

Istilah '*socially responsible investment*' sendiri di Inggris lebih dikenal sebagai '*ethical investment*', yang diartikan sebagai suatu pendekatan berinvestasi yang mengintegrasikan nilai-nilai perorangan dan masalah sosial ke dalam proses pengambilan keputusan investasi (Scheuth, 2002). Konsep *socially responsible investment*, yang telah berkembang ke seluruh dunia, didorong oleh banyak faktor. Secara garis besar, ada 2 faktor pendorong utama dari *socially responsible investment*, yaitu: eksternal dan internal (Solomon dan Solomon, 2004).

Faktor eksternal pendorong *socially responsible investment* meliputi pemerintah, grup pelobi, perhatian masyarakat terhadap *corporate social responsibility*, insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan reputasi, dan asosiasi perdagangan. Faktor internal pendorong *socially responsible investment* mencakup manajer investasi dari investor institusi tersebut, dewan pengawas dana pensiun, perhatian manajer investasi terhadap *corporate social responsibility*, dan persyaratan keterbukaan SRI. Selanjutnya, faktor eksternal dan internal tersebut memberi tekanan pada investor institusi untuk melaksanakan *socially responsible investment*. *Socially responsible investment* yang dilaksanakan investor institusi tersebut,

pada gilirannya, akan mendorong perusahaan-perusahaan untuk melaksanakan *corporate social responsibility*.

Tema lanjutan yang berkembang dari penerapan *socially responsible investment* oleh investor institusi adalah apakah dana yang diinvestasikan secara *socially responsible investment* memberikan keuntungan yang setidaknya sama dengan dana yang diinvestasikan tanpa karakter *socially responsible investment*. Terdapat bukti yang kuat mengenai peningkatan persepsi diantara komunitas investor institusi bahwa *socially responsible investment*, sebagai bagian dari strategi investasi utama, meningkatkan hasil keuangan dalam jangka panjang (Solomon dan Solomon, 2002). Namun demikian, tidak terdapat bukti empiris yang dapat menunjukkan adanya perbedaan signifikan secara statistik dari *returns* yang dihasilkan dana yang diinvestasikan secara *socially responsible investment* (e.g. Mallin et al, 1995).

Penjelasan di atas memperlihatkan adanya perubahan sikap dari institusi keuangan dan bisnis untuk lebih memperhatikan tanggung jawab sosial. Hal tersebut menunjukkan pengakuan terhadap perluasan konsep *corporate governance*, yang lebih mengutamakan hubungan pemegang saham dan manajemen perusahaan, sebagaimana diusung oleh konsep *agency theory*. Agenda yang lebih luas dari *corporate governance*, yang didasarkan pada konsep *stakeholder theory*, tidak lagi dipandang sebagai suatu konsep yang tidak sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perbedaan diantara pendekatan *shareholder theory* dan *stakeholder theory*, pada saat ini, tidak lagi dipandang sebesar perbedaan di masa lalu.

C. PERKEMBANGAN *CORPORATE GOVERNANCE* DI INDONESIA

Perkembangan *corporate governance* di Indonesia diawali dengan timbulnya kesadaran untuk memperbaiki situasi perekonomian sebagai akibat krisis ekonomi. Hasil penelitian Wulandari dan Rahman (2004) terhadap 100 perusahaan tercatat di BEJ tahun 1999 memperlihatkan bahwa *corporate governance* perusahaan masih lemah. Hal tersebut diidentifikasi dengan struktur perusahaan yang kompleks, ketergantungan pembiayaan pada bank, dan ketidakefektifan pengawasan oleh dewan komisaris. Untuk mengatasi hal tersebut, pemerintah memfasilitasi dibentuknya Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999.

KNKCG selain bertugas menyusun pedoman umum *good corporate governance*, juga bertindak selaku organisasi yang menaungi kegiatan-kegiatan mempromosikan penerapan *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Indonesia. Dengan kata lain, KNKCG menaungi kegiatan yang dilakukan lembaga-lembaga lain sejenis seperti FCGI (Forum Corporate Governance Indonesia), ICGI (Institute Corporate Governance Indonesia), IICD (Indonesian Institute of Corporate Directors), Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI), Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dan lainnya. Di awal pembentukannya, KNKCG memfokuskan diri pada kemajuan *corporate governance*, namun sejak tahun 2004 timbul kesadaran bahwa perbaikan *corporate governance* perlu ditopang oleh perbaikan di bidang *public governance*. Oleh karena itu, dilakukan perubahan nama KNKCG menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).

Disamping perbaikan yang dilakukan dari sudut kelembagaan yang mempromosikan *corporate governance*, pemerintah juga melakukan banyak usaha perbaikan *corporate governance* dengan mewajibkan perusahaan menerapkan beberapa mekanisme *corporate governance* didalam kegiatannya.

Berkaitan dengan kepemilikan saham perusahaan, pemerintah pada tahun 2000, melalui peraturan Bapepam dan LK sebagai pengawas kegiatan pasar modal, mewajibkan perusahaan mengungkapkan nama pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan. Begitu pula nama direksi dan komisaris yang memiliki saham perusahaan serta perubahan kepemilikan saham harus dilaporkan tidak lebih dari 10 hari sejak terjadinya transaksi.

Sejak tahun 2001, Bursa Efek Jakarta mewajibkan semua perusahaan yang tercatat untuk memiliki komite audit. Sementara itu, Bapepam dan LK mempersyaratkan hal yang serupa untuk semua perusahaan terbuka dan perusahaan publik sejak Desember 2004. Komite audit dibentuk dan bertanggungjawab kepada Dewan Komisaris. Anggota komite audit setidaknya terdiri dari 1 orang komisaris independen, yang merangkap sebagai ketua, dan 2 orang anggota yang berasal dari luar perusahaan. Salah satu anggota komite audit wajib memiliki keahlian di bidang keuangan.

Dewan pengurus perusahaan di Indonesia terdiri dari direksi dan dewan komisaris. Hal ini dikarenakan Indonesia mengikuti '*two-tier board system*'.

Direksi, selaku pengelola perusahaan, merupakan 'manajemen' dalam '*one-tier system*', sedangkan dewan komisaris, sebagai pengawas, bertindak seperti '*board of directors*' dalam '*one-tier system*'. Terdapat perbedaan jelas mengenai fungsi direksi dan komisaris; dan direksi tidak dapat merangkap sebagai anggota atau ketua dewan komisaris. BEJ, sejak Juli 2001, mewajibkan perusahaan tercatat untuk memiliki komisaris independen. Kewajiban tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa komisaris independen akan dapat melindungi tidak hanya kepentingan pemegang saham minoritas tetapi juga pemangku kepentingan lainnya secara seimbang dan transparan. Jumlah komisaris independen harus proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh selain pemegang saham pengendali, dan setidaknya 30% dari jumlah anggota dewan komisaris.

Menyadari pentingnya peranan auditor sebagai salah satu mekanisme *corporate governance*, Bapepam dan LK melalui peraturan yang diterbitkan pada 2002 berusaha meningkatkan independensi auditor. Untuk itu, auditor dan kantor akuntan publik wajib dirotasi. Auditor wajib dirotasi setelah memberikan jasanya selama 3 tahun berturut-turut, sedangkan kantor akuntan publik setelah 5 tahun berturut-turut. Auditor atau kantor akuntan publik dapat memberikan jasa audit kembali pada klien yang sama setelah 3 tahun berturut-turut tidak mengaudit klien tersebut. Kewajiban rotasi auditor dan kantor akuntan publik dipandang perlu untuk melindungi auditor dari kemungkinan timbulnya dampak negatif akibat kedekatan hubungan dengan klien auditnya. Disamping itu, hal tersebut akan memaksa auditor dan kantor akuntan publik untuk tetap melakukan auditnya dengan kualitas tinggi karena kemungkinan hasil auditnya akan menjadi subjek pemeriksaan auditor dan kantor akuntan publik berikutnya. Sebagai dampaknya, dapat diharapkan bahwa kualitas audit akan membaik, dan pada gilirannya hal tersebut dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan yang diaudit.

Disamping itu, Bapepam dan LK juga melarang kantor akuntan publik untuk memberikan beberapa jasa non-audit tertentu pada klien auditnya untuk periode yang sama. Jasa-jasa tersebut antara lain meliputi pembukuan, konsultasi manajemen, perpajakan, internal audit, dan jasa penasihat investasi. Pemberian jasa non audit kepada klien audit dianggap membahayakan independensi kantor akuntan publik karena dapat memberikan persepsi yang keliru pada masyarakat bahwa kantor akuntan publik melakukan kompromi.

Berkaitan dengan remunerasi, perusahaan publik wajib mengungkapkan remunerasi anggota direksi dan komisarisnya di laporan tahunan. Hal tersebut diwajibkan dalam peraturan Bapepam dan LK tahun 1997 yang direvisi pada 2006. Melalui pemberian remunerasi yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan, pemegang saham dapat mengharapkan bahwa manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Sejak tahun 2002, dalam rangka meningkatkan kesadaran perusahaan mengenai pentingnya *corporate governance*, KNKG bekerja sama dengan 7 lembaga lainnya mengadakan kontes laporan tahunan atau dikenal dengan nama *Annual Report Award* (ARA). Lembaga-lembaga yang turut terlibat dalam kegiatan ARA adalah Bapepam dan LK, Kementerian Negara BUMN, Bank Indonesia, Bursa Efek Jakarta, Direktorat Jenderal Pajak, dan Ikatan Akuntan Indonesia. Keterbukaan informasi, khususnya mengenai *good corporate governance*, dalam laporan tahunan, seperti kegiatan dan remunerasi direksi dan komisaris, komite audit, manajemen risiko, dan lain sebagainya, menjadi acuan utama penilaian. Peserta ARA tidak dibatasi hanya bagi perusahaan terbuka, tetapi semua jenis perusahaan; baik BUMN maupun non-BUMN, baik dari industri jasa keuangan maupun non-jasa keuangan. Penelaahan mengenai kualitas keterbukaan pemenang ARA dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan.

Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Manajemen bekerja sama dengan KNKG, BEJ, Bapepam dan LK serta Kementerian Negara Lingkungan Hidup, sejak tahun 2005, menyelenggarakan Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA). ISRA bertujuan mempromosikan *sustainability reporting* atau *triple-bottom line reporting*, yang menekankan pelaporan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan. Tahun 2006, terdapat 4 peserta ISRA yang menyajikan laporan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Sustainability Reporting terpisah dari laporan tahunan. Hal tersebut menunjukkan kesadaran perusahaan mengenai pentingnya informasi mengenai tanggung jawab sosial dan keberlanjutan perusahaan bagi para pemangku kepentingannya.

D. PRAKTIK *CORPORATE GOVERNANCE* DI INDONESIA

Sebagaimana dijelaskan di atas, *corporate governance* di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai praktik *corporate governance* di perusahaan Indonesia, berikut dijelaskan implementasi mekanisme *corporate governance*. Khusus untuk mekanisme *governance* spesifik perusahaan, diambil contoh penerapannya di salah satu perusahaan terbuka yaitu PT Antam Tbk. PT Antam Tbk merupakan salah satu perusahaan pertambangan yang mencatatkan efeknya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan di Australian Stock Exchange. PT Antam Tbk merupakan salah satu pemenang ARA 2005 yang mendasarkan penilaiannya pada pelaksanaan *corporate governance*.

Sebagai bagian penerapan prinsip transparansi, kepemilikan saham perusahaan diungkapkan dalam laporan berkala, baik di laporan tahunan maupun di laporan keuangan. Pada Laporan Tahunan 2006, perusahaan mengungkapkan tidak hanya nama pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan, tetapi juga yang kurang dari 5%. Sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN), sebagian besar saham PT Antam (65%) dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. JP Morgan Chase Bank memiliki 8.8% saham perusahaan; selebihnya saham perusahaan dimiliki oleh banyak pihak dengan kepemilikan masing-masing kurang dari 5%.

Pembiayaan perusahaan pada tahun 2006 didominasi oleh pembiayaan dari sektor perbankan. Pembiayaan dari pasar modal berupa penerbitan saham perusahaan dilakukan pada tahun 1997. Anak perusahaan tahun 2003 menerbitkan obligasi yang telah dilunasi pada tahun 2005.

Laporan keuangan perusahaan, baik tahunan maupun tengah tahunan, diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam dan LK. *Fee audit* yang dibayarkan perusahaan kepada auditor diungkapkan dalam laporan tahunan. Begitu pula terdapat pengungkapan bahwa auditor tidak memberikan jasa lainnya kepada perusahaan.

Perusahaan memiliki Komite Audit, yang diketuai oleh Komisaris Independen. Ketua Komite Audit dibantu oleh 4 orang anggota independen. Dua diantara anggota Komite Audit merupakan akuntan. Piagam komite audit (*committee audit charter*) PT Antam menjelaskan peran, wewenang, tanggung jawab,

komposisi, dan persyaratan keanggotaan komite audit. Piagam tersebut direview secara berkala. Dalam Laporan Tahunan 2006, diungkapkan Laporan Komite Audit. Dalam laporan tersebut antara lain dijelaskan mengenai fungsi pengawasan yang dilakukan komite audit selama tahun 2006, frekuensi rapat dan tingkat kehadiran anggota komite audit dalam rapat.

Sebagai perusahaan yang berdomisili di negara yang menggunakan *two board system*, pengurusan perusahaan dilakukan oleh direksi dan dewan komisaris. Direksi berfungsi melakukan pengelolaan perusahaan dan dewan komisaris berfungsi mengawasi pelaksanaan jalannya pengelolaan perusahaan. Tahun 2006, PT Antam memiliki 5 orang Direksi dan 5 orang Komisaris, termasuk 2 orang komisaris independen. Untuk mendukung pelaksanaan tugasnya, komisaris dibantu oleh 5 komite yaitu: Komite Audit, Komite Manajemen Risiko, Komite Corporate Governance, Komite Nominasi, Remunerasi dan Sumber Daya Manusia, dan Komite Pasca Tambang. Komite-komite tersebut dipimpin oleh seorang komisaris.

Remunerasi direksi dikaji setiap tahun oleh Komite Nominasi, Remunerasi dan Sumber Daya Manusia. Remunerasi tersebut diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Paket remunerasi direksi dan komisaris meliputi pembayaran tetap dan insentif. Jumlah remunerasi yang diterima setiap direksi dan komisaris dalam bentuk rincian jumlah gaji, tunjangan, dan tantiem diungkapkan di laporan tahunan.

Implementasi mekanisme *governance* spesifik negara di Indonesia dapat digambarkan sebagai berikut. Menurut La Porta et al (1997;1998; 2000), Indonesia termasuk sebagai negara yang memiliki sistem hukum *French civil law*. Negara yang termasuk dalam kategori *French civil law* memiliki karakteristik berupa perlindungan hukum yang lemah kepada investor. Dari sudut penegakan hukum (*law enforcement*), *French civil law* juga memiliki karakteristik penegakan hukum yang terlemah dibandingkan negara yang termasuk dalam kategori sistem hukum lainnya. Dengan demikian, menurut La Porta et al , baik sistem hukum maupun penegakan hukum di Indonesia termasuk dalam kategori yang lemah.

Dari sudut lingkungan budaya, Indonesia sebagai salah satu negara Asia memiliki karakteristik serupa dengan negara Asia lainnya. Hal tersebut dicirikan dengan kepemilikan saham oleh keluarga dalam jumlah substansial

(ADB, 2001). Begitu pula sumber pembiayaan perusahaan secara signifikan didominasi oleh hutang dari perbankan. (Hackethal dan Schmidt, 2001).

Penyusunan laporan keuangan di Indonesia didasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan yang diterbitkan oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK-IAI). DSAK-IAI merupakan lembaga independen yang bernaung dibawah IAI, dan anggotanya berasal dari berbagai unsur, antara lain regulator (Bapepam & LK, Bank Indonesia), Dirjen Pajak, BPKP, akademisi, dan praktisi akuntan publik.

Praktik akuntansi di Indonesia, menurut kriteria Mueller et al (1997), termasuk dalam kategori British-American Model. British-American Model memiliki karakteristik akuntansi berupa pemenuhan kebutuhan informasi untuk pengambilan keputusan pemegang saham dan kreditur. Namun demikian, beberapa penelitian diantaranya oleh Rahman (1998) menyimpulkan rendahnya tingkat keterbukaan informasi akuntansi perusahaan terbuka di Indonesia sebelum krisis ekonomi 1997.

Mekanisme *governance* pasar di Indonesia dapat dilihat dari pasar bagi pengendalian perusahaan dan perkembangan pasar modal. Praktik pengambilalihan perusahaan tidak sering terjadi di pasar modal Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa mekanisme untuk mendisiplinkan manajemen agar memaksimalkan kinerjanya dengan ancaman kehilangan kendali atas perusahaan kurang berfungsi dengan baik. Pasar modal Indonesia, menurut beberapa penelitian, termasuk dalam kategori sedang berkembang. Hal tersebut dilihat dari tingkat perlindungan hukum terhadap hak-hak investor yang lemah.

E. RANGKUMAN

Pada bab ini telah diuraikan pendekatan-pendekatan yang pada umumnya digunakan oleh suatu negara dalam menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Pilihan pendekatan sangat tergantung pada banyak faktor, namun demikian pendekatan apapun yang dipilih, tujuannya adalah untuk memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip *good corporate governance* untuk meningkatkan kinerja dan memaksimalkan kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Perkembangan konsep *corporate governance* menunjukkan adanya perluasan cakupan, dari yang semula mengutamakan hubungan manajemen perusahaan dengan pemegang

saham, menjadi hubungan antara manajemen perusahaan dengan para pemangku kepentingannya. Dalam konteks ini, konsep tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat diperkenalkan sejalan dengan konsep pelaporan lingkungan. Selanjutnya, konsep tersebut berkembang ke arah keberlanjutan perusahaan. Konsep keberlanjutan mendorong perusahaan untuk menerbitkan *sustainability reporting* sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingannya. Di Indonesia, perkembangan konsep *corporate governance* sejalan dengan perkembangan di dunia, meskipun konsep *sustainability reporting* masih pada tahap awal perkembangannya. Implementasi mekanisme *corporate governance*, pada saat ini, masih menjadi perhatian utama pemerintah dan perusahaan.

F. PERTANYAAN

1. Jelaskan untung ruginya suatu negara menggunakan pendekatan '*comply or explain*' dalam menerapkan prinsip *good corporate governance*?
2. Jelaskan alasan mengapa perusahaan menyajikan laporan tentang *corporate social responsibility* secara terpisah dan tidak cukup dengan menjelaskannya di laporan tahunan?
3. Apakah menurut anda komunitas investor institusi akan menaruh perhatian terhadap konsep *socially responsible investment*? Jelaskan.
4. Mekanisme *corporate governance* yang mana di Indonesia yang menurut anda paling efektif untuk menyelaraskan kepentingan manajemen perusahaan dengan pemegang saham? Jelaskan alasannya.
5. Apakah menurut anda konsep keberlanjutan perusahaan yang menekankan tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingannya akan berkembang di Indonesia?

PT MedcoEnergi Tbk (PT ME) merupakan sebuah perusahaan energi terpadu yang memiliki kegiatan usaha dibidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, jasa pemboran, produksi methanol, produksi LPG, dan pembangkit tenaga listrik. Tahun 2006, PT ME memiliki 2.373 karyawan di 21 wilayah kerja minyak dan gas yang tersebar di seluruh Indonesia hingga Oman, Libya, dan Amerika Serikat. PT ME didirikan pada tahun 1980 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994.

PT ME memiliki komitmen yang tinggi dalam penerapan *good corporate governance*. Investor menyambut baik apa yang dilakukan perusahaan, dan harga saham perusahaan pada tahun 2005 terus meningkat, dan mencapai puncaknya pada harga Rp 4.100, yang merupakan harga tertinggi sejak tahun 2002.

Untuk menunjang strategi perusahaan meningkatkan standar implementasi *good corporate governance*, PT ME menetapkan penerapan *good corporate governance* sebagai salah satu indikator pokok kinerja. PT ME juga menjunjung tinggi penerapan kode etik dan prinsip *good corporate governance* sebagai nilai dan budaya yang melekat di karyawan. Sebagai bagian dari upayanya meningkatkan penerapan *good corporate governance* tersebut, PT ME membentuk beberapa komite sebagai penunjang kerja Dewan Komisaris.

Pada akhir tahun 2005, susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi PT ME adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

1. John Karamoy Komisaris Utama sekaligus Komisaris Independen
2. Sudono Suryohudoyo Komisaris Independen
3. Gusti Aman Deru Komisaris Independen
4. Yani Rodyat
5. Retno Dewi Arifin

Direksi:

1. Hilmi Panigoro Direktur Utama
2. Cyril Noerhadi Direktur Keuangan
3. Rashid Mangunkusumo
4. Darmoyo Doyoatmojo

Komite Audit dibentuk oleh PT ME dengan tugas membantu Dewan Komisaris dalam mengevaluasi integritas laporan keuangan dan operasional yang dibuat oleh Direksi, mengidentifikasi kemungkinan ketidaksesuaian dengan peraturan perundangan dan ketentuan lain yang berlaku menyangkut aktivitas bisnis perusahaan dan anak perusahaan. Susunan anggota Komite Audit PT ME adalah sebagai berikut:

1. Sudono Suryohudoyo
2. Gustiawan Deru
3. Zulfikri Aboebakar
4. Djoko Sutardjo

Komite Nominasi bertugas membantu Dewan Komisaris memilih anggota Dewan Komisaris dan Direksi baru, serta melakukan penilaian terhadap kinerja tiap Komisaris dan Direksi. Adapun susunan anggota Komite Nominasi PT ME adalah sebagai berikut:

1. Yani Rodyat
2. John Karamoy
3. Gustiawan Deru
4. Rashid Mangunkusumo
5. Darmoyo Doyoatmojo

Komite Remunerasi dibentuk untuk membantu Dewan Komisaris dalam menyusun kebijakan remunerasi Dewan Komisaris dan Direksi. Susunan anggota Komite Remunerasi adalah sebagai berikut:

1. Sudono Suryohudoyo
2. Yani Rodyat
3. Retno Dewi Arifin
4. Cyril Noerhadi
5. Rashid Mangunkusumo
6. Darmoyo Doyoatmojo

Komite Manajemen Risiko PT ME berfungsi untuk membantu Dewan Komisaris mengevaluasi kebijakan pengelolaan risiko yang diterapkan oleh

Direksi dan memastikan bahwa risiko telah dikendalikan dan seluruh asset berisiko tinggi telah diasuransikan secara semestinya. Adapun susunan keanggotaan Komite Manajemen Risiko adalah sbb:

1. John Karamoy
2. Sudono Suryohudoyo
3. Yani Rodyat
4. Cyril Noerhadi
5. Darmoyo Doyoatmojo

Pertanyaan:

1. Jelaskan apakah PT ME sebagai perusahaan publik telah memenuhi kewajibannya kepada para investornya dengan pembentukan beberapa komite yang membantu tugas Dewan Komisaris?
2. Apakah menurut anda fungsi komite audit, komite nominasi, komite remunerasi, dan komite manajemen risiko di PT ME sama pentingnya sebagai mekanisme *corporate governance*? Jika tidak, menurut anda mekanisme mana yang paling penting?
3. Berdasarkan susunan keanggotaannya, menurut anda apakah komite-komite yang dibentuk PT ME dapat melaksanakan fungsinya dengan baik sesuai dengan tujuannya? Jika tidak, jelaskan apa yang perlu diperbaiki.
4. KNKG, BEJ, dan Bapepam & LK, sebagai regulator pasar modal, telah menerbitkan prinsip-prinsip dan aturan mengenai *corporate governance* khususnya berkaitan dengan komite-komite yang membantu fungsi Dewan Komisaris perusahaan. Jelaskan apakah menurut anda pembentukan komite di PT ME telah memenuhi ketentuan yang ada; dan jika tidak, jelaskan apa yang harus diperbaiki.

Sumber: Laporan Tahunan 2005 PT MedcoEnergi Tbk.

PT Sari Husada Tbk (PT SH) merupakan sebuah perusahaan yang memproduksi berbagai jenis produk susu berstandar internasional untuk bayi, anak-anak, ibu hamil, dan ibu menyusui. PT SH juga memproduksi berbagai produk makanan bayi dan anak-anak. PT SH didirikan pada tahun 1954, dan pada tahun 1983 sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RULB) pada tanggal 24 Oktober 2003 diputuskan beberapa hal sebagai berikut:

1. Melakukan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dengan memberikan hak opsi untuk membeli saham baru sejumlah 5% dari modal ditempatkan dan disetor penuh atau ekuivalen dengan 94.175.670 saham. Setiap satu opsi memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli satu saham baru dengan harga pelaksanaan (*exercise price*) sebesar Rp 1.034,40. dalam jangka waktu 5 tahun yaitu 2003-2008. Periode eksekusi berlaku mulai tanggal 1 Mei 2004 sampai dengan 24 Oktober 2008.
2. Melakukan transaksi pembelian kembali saham (*shares buyback*) dengan jumlah maksimum pembelian sebesar 10% dari modal ditempatkan dan disetor penuh atau 188.350.000 saham selama 18 bulan dari 27 Oktober 2003 sampai dengan 28 April 2005.

Pihak-pihak yang memperoleh hak ESOP adalah sebagai berikut:

A. Komisaris:

1. Johnny Widjaja Komisaris Utama => 1.967.000 lembar saham
2. Peter Kroes Wakil Komisaris Utama => 1.250.000 lembar saham
3. Suad Husnan Komisaris Independen => 1.000.000 lembar saham

B. Dewan Direksi:

1. Soeloeng HS Direktur Utama => 800.000 lembar saham
2. Felix PM Wakil Direktur Utama => 800.000 lembar saham

3. Setyanto Direktur => 800.000 lembar saham
 4. Rachmat S Direktur => 800.000 lembar saham
 5. Jenny Go - Direktur => 800.000 lembar saham
- C. Sebanyak 35 orang Manajer PT SH memperoleh hak ESOP sebanyak 1.106.000 lembar saham.

Emiten, yaitu PT SH, telah mengumumkan informasi tentang program ESOP dan *share buyback* di media massa yang berskala nasional.

Pada tanggal 28 Oktober 2004, Johnny Widjaja, Komisaris Utama PT SH, melakukan transaksi saham PT SH sebesar Rp 600 juta dan tanggal 8 Februari 2005 sebesar Rp 713.773.000. Sementara itu, PT SH pada tanggal yang sama yaitu 28 Oktober 2004 dan 8 Februari 2005, melakukan *shares buyback*. Pada tanggal 21 Februari 2005, Felix PM, Wakil Direktur Utama, melakukan transaksi saham PT SH sebesar Rp 981 juta, dan pada hari yang sama, PT SH juga melakukan *shares buyback*.

Agar transaksi *shares buyback* tidak melanggar ketentuan tentang manipulasi pasar, perdagangan orang dalam (*insider trading*), dan benturan kepentingan transaksi tertentu, Bapepam & LK, selaku regulator pasar modal, menerbitkan peraturan nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Berkaitan dengan hal tersebut di atas, dikatakan dalam peraturan XI.B.2 angka 4 bahwa:

"Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut: Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui Bursa Efek".

Berdasarkan pelanggaran atas ketentuan tersebut di atas, Johnny Widjaja dan Felix PM, dikenakan sanksi denda sebesar nilai transaksi saham mereka oleh pengawas pasar modal. Dan terhitung sejak September 2005, mereka berdua tidak lagi duduk sebagai pengurus PT SH.

Pertanyaan:

1. Jelaskan pendapat saudara mengenai tindakan PT SH untuk melakukan transaksi ESOP pada saat yang hampir bersamaan dengan transaksi pembelian kembali saham dari sudut kepentingan investor publik?
2. Apa pendapat anda mengenai tindakan Komisaris Utama dan Wakil Direktur Utama sebagai pengurus perusahaan melakukan transaksi saham perusahaan dan pada saat yang bersamaan mewakili perusahaan melakukan transaksi pembelian kembali saham perusahaan dari sudut *corporate governance*? Adakah pihak yang dirugikan; jika ada, siapa yang dirugikan?
3. Dari sudut keterbukaan informasi, adakah kewajiban bagi PT SH untuk mengungkapkan kasus di atas kepada para pemegang saham publiknya? Jelaskan pendapat saudara.

Sumber: Laporan Tahunan 2005 PT Sari Husada Tbk, Hasil Pemeriksaan Bapepam Kasus PT Sari Husada Tbk, Laporan Tahunan 2005 Bapepam.

DAFTAR PUSTAKA

- Alchian, A., dan H. Demsetz. 1972. Production, information costs and economic organization. *American Economic Review* 62: 777-795
- Asian Development Bank (ADB). 2001. *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*.
- Ball, R., S.P. Kothari, dan A. Robin, 2000a. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1):1-51.
- Bapepam & LK. 2006. Keputusan Ketua Bapepam & LK No. KEP-136/BL/2006 *tentang Pedoman Tata Kelola Dana Pensiun*. Bapepam & LK, Jakarta.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., dan R. Levine. 2001. Law, politic, and finance, Working Paper, April.
- Berndt, M. 2000. Global differences in corporate governance systems, theory and implications for reform. The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series, Paper No. 303.
- Birkett, B.S. 1986. The recent history of corporate audit committee. *The Accounting Historians Journal* 13 (Fall): 109-124.
- Black, B.S. 2001. The legal and institutional preconditions for strong securities markets, *UCLA Law Review* 48 (4): 781-855.
- Blue Ribbon Committee. 1999. *Report and Recommendation of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee*. New York: New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers.
- Boatright, J.R. 1999. *Ethics in Finance*. Blackwell, Oxford.
- Bradley, M., Schipani, C.A., Sundaram, A.K, dan J.P. Walsh. 2000. The purposes and accountability of the corporation in contemporary society: corporate governance at a crossroads. Working paper, Duke University.
- Brickley, J.A., Coles, J.L., dan G. Jarrell. 1997. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance* 3: 189-220.
- Bushman, R., dan A.Smith. 2001. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics* 32: 237-333.

- Cadbury, A. 1999. What are the trends in corporate governance? How will they impact your company? *Long Range Planning* 32 (1): 12-19.
- Charreaux, G., dan P. Desbrières. 2001. Corporate governance: Stakeholder value versus shareholder value. *Journal of Management and Governance* 5 (2): 107-128.
- Choi, F.D.S., dan G.G. Mueller. 1992. *International Accounting*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Claessens, S., S. Djankov, dan LHP. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporation, *Journal of Financial Economics* 58: 81-112.
- Coase, R.H.. 1937. The nature of the firm. *Economica*, New Series, IV: 386-405. Reprinted in: *The Firm, the Market, and the Law*, the University of Chicago Press, Chicago, 1988.
- Collier, J., dan R.Esteban. 1999. Governance in the perspective organisation: Freedom, creativity and ethics. *Journal of Business Ethics* 21:173-188.
- Core, J.E., R.W. Holthausen, dan D.F. Larcker. 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 51: 371-406.
- DeAngelo, L.E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3 (December): 183-199.
- DeFond, M.L. 1992. The association between changes in client firm agency costs and auditor switching. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 11 (1): 16-31.
- Douma, S. 1997. The two-tier system of corporate governance. *Long Range Planning* 30 (4): 612-614.
- Doupnik, T.S., dan S.B. Salter. 1995. External environment, culture, and accounting practice: a preliminary test of a general model of international accounting development, *The International Journal of Accounting* 30 (3):..
- Fama, E.F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (21): 288-307.
- Fama, E, dan M. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26: 301-325.

- Fan, J. dan T.J. Wong. 2002. Corporate ownership and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33: 401-425.
- Francis, J., I. Khurana, , dan R. Pereira. 2001. Investor protection laws, accounting and auditing around the world. Working paper, University of Missouri, Columbia.
- Gray, S.J. 1988. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting system internationally. *Abacus* 24 (1):..
- Hackethal, A., dan R.H. Schmidt. 2001. Financing patterns: Measurement concepts and empirical results. Working paper, University of Frankfurt, Germany.
- Hart, O. 1995. Corporate governance: Some theory and implications. *The Economic Journal* 105 (May): 678-689.
- Hart, O., dan J. Moore. 1990. Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy* 98 (6): 1119-1158.
- Ho, S.S.M., dan K.S. Wong. 2000. A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation* 10: 139-156.
- Husnan, S. 2001. *Indonesia, Corporate Governance and Finance in East Asia, Country Studies*, Vol. 2, Ed. Zhuang J., Edwards, D., and Capulong, M.V.A., Asian Development Bank..
- Jensen, M.C. 1989. Eclipse of the public corporation. *Harvard Business Review* 5: 61-74.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): 305-60.
- Jensen, M.C., dan R.S. Ruback. 1983. The market for corporate control. *Journal of Financial Economics* 11: 5-50.
- Klein, A. 2002. Economic determinants of audit committee independence. *The Accounting Review* 77 (2): 435-452.
- Knapp, M.C. 1987. An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management. *The Accounting Review* 62 (3): 578-588.

- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2004. *Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance, Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance, Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance Perasuransian Indonesia*. Indonesian Senior Executives Association (ISEA), Jakarta.
- Lange, H., I. Ramsay, dan L-A. Woo. 2000. Corporate governance and anti-takeover devices: Evidence from Australia. *Corporate Governance: An International Review* 8 (3): 227-243.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, dan R.W. Vishny. 1997. Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance* 52 (3): 1131-1150.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, dan R.W. Vishny. 1998. Law and finance, *Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, dan R.W. Vishny. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58: 3-27.
- Licht, A., C. Goldschmidt, dan S. Schwartz. 2001. Law and finance: Cultural dimensions of corporate governance laws. SSRN working paper series.
- Lins, K.V. 2003. Equity ownership and firm value in emerging markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 159-184.
- Lo, B. T. 1999. Improving corporate governance: Lessons from the European Community, School of Law, Bloomington. May. <http://www.law.indianan/glsj/vol1/lo.html>

- Maher, M., dan T. Andersson. 2000. Corporate governance: Effects on firm performance and economic growth. In *Convergence and Diversity of Corporate Governance Regimes and Capital Markets* by Rennebog, L., J. McCahery, P. Moerland, and T. Raaijmakers. Oxford University Press.
- Mallin, C.A., B. Saaudouni, dan R.J. Briston. 1995. The financial performance of ethical investment funds. *Journal of Business Finance and Accounting* 22: 483-496.
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis, *Journal of Financial Economics* 64 (2): 215-241.
- Monks, R.A.G. 2001. *The new global investors: How shareholders can unlock sustainable prosperity worldwide*. Capstone Publishing, Oxford.
- Morck, R., A. Shleifer, dan R.W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- Mueller, G.G., G. Gernon, dan G.K. Meek. 1997. *Accounting: An International Perspective*. Fourth Edition. Irwin.
- Nobes, C. 1998. Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting. *Abacus* 34 (2): 162-187.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development. 2002. *Survey of Corporate Governance Development in OECD Countries*. OECD, Paris.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD, Paris.
- Rahman, A.R., M.H.B. Perera, dan S. Ganesh. 2002. Accounting practice harmony, accounting regulation and firm characteristics. *ABACU* 38 (1): 46-77.
- Rajan, R.G. dan L. Zingales. 2000. The governance of the new enterprises. In Xavier Vives, ed., *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives* Cambridge: Cambridge University Press.

- Rechner, P.L., dan D.R. Dalton. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal* 12: 155-160.
- Scheuth, S. 2002. *Accountability Primer*. Social Investment Forum, di download dari www.socialinvest.org.
- Shivdasani, A. 1993. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. *Journal of Accounting and Economics* 16: 167-198.
- Shleifer, Andrei, dan R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2) (June): 737-783.
- Solomon, A., dan J.F. Solomon. 2002. The SRI dilemma for pension fund trustees: Some perception of their evolving role. *Business Relationships, Accountability, Sustainability and Society (BRASS)*. Working Paper Series No. 7: 1-145.
- Solomon, J., dan A. Solomon. 2004. *Corporate governance and accountability*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Stulz, R.M., dan R. Williamson. 2001. Culture, openness, and finance. National Bureau of Economic Research. Working Paper 8222. April.
- Sutojo, S., dan E.J. Aldridge. 2005. *Good corporate governance: Tata kelola perusahaan yang sehat*. PT Damar Mulia Pustaka.
- Tirole, J. 1988. The theory of the firm. In *Transaction Cost Economics I*. By: Williamson dan Masten. Edwar Elgar Publishing Limited, 1995.
- Tirole, J. 2001. Corporate governance. *Econometrica* 69 (1): 1-35.
- Turnbull, S. 2000. Corporate governance: theories, challenges, and paradigms. Working paper, Macquarie University Graduate School of Management, Sydney.
- Wallace, J.S. 1997. Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? *Journal of Accounting and Economics* 24: 275-300.

- Wulandari, E.R. dan A.R. Rahman. 2004. Political patronage, cross-holdings and corporate governance di Indonesia. In *The Governance of East Asian Corporations: Post Asian Financial Crisis*. Edited by Ferdinand A. Gul dan Judy S.L. Tsui. Palgrave Macmillan.
- Wurgler, J. 2000. Financial markets and the allocation of capital. *Journal of Financial Economics* 58: 187-214.
- Wyatt, A.R. 1997. International Accounting Standards and organizations: Quo vadis? In *International Accounting and Finance Handbook*. Edited by F.D.S. Choi. New York: Wiley.
- Zingales, L. 1998. Corporate governance. *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*.