

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Menurut I. G. Rai Widjaya (2002) Perseroan Terbatas (PT) adalah entitas bisnis yang memberikan kontribusi yang penting karena dapat menciptakan lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan memberikan kontribusi yang tidak sedikit untuk pembangunan ekonomi nasional. PT merupakan badan hukum (*legal entity*), yaitu badan hukum mandiri yang memiliki sifat dan ciri kualitas yang berbeda dari bentuk usaha yang lain. Salah satu ciri yang membedakan PT dengan badan usaha lainnya dapat dilihat dari *doctrine of separate legal personality* yang pada intinya adalah adanya pemisahan kekayaan antara pemilik (pemegang saham) dengan badan hukum perusahaan itu sendiri.

Penelitian Wilamarta (2008), menambahkan bahwa dalam menjalankan kegiatannya, suatu perseroan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*principals*). Menurut teori agensi, *agents* harus bertindak secara rasional untuk kepentingan *principals*-nya. *Agents* harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perseroan. Dalam praktik, timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen sebagai *agents*. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan

pendapatan (*return*) yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan. Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya (*cost*), yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals*, karena adanya informasi yang asimetris.

Secara alamiah, perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya akan dipengaruhi oleh suatu kerangka tata kelola (*corporate governance framework*). Melalui kerangka tersebut dibentuklah hukum dan regulasi, anggaran dasar, kode etik, perjanjian-perjanjian yang dibuat dengan kreditur, karyawan, konsumen, dan sebagainya. Agar perusahaan memiliki kelangsungan jangka panjang, *shareholders* (pemilik saham) dan *stakeholders* (pemangku kepentingan) perlu mempertimbangkan tata kelola yang baik (*good corporate governance*) yang mencakup keefektifan dalam mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

*Corporate governance* menurut Komite Cadbury adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

Hikmawan (2007) menambahkan perusahaan memiliki berbagai macam kebijakan dan alternatif dalam *corporate governance* yang ditetapkan. Dalam pengelolaan sumber pendanaan misalnya, dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan diperoleh dari laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan *go public* akan memiliki dana yang lebih besar yang didapat dari penjualan sahamnya ke masyarakat dan diharapkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan.

Agustiar dan Widyawati (2014) mengatakan bahwa esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *shareholder* dan pemakai kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku. Dengan *corporate governance* yang baik, dimungkinkan terbentuknya sistem *check and balance* yang efektif, mengurangi kemungkinan terjadinya “salah urus” dan “salah pakai” kekayaan oleh sebuah institusi, seperti yang dikemukakan oleh Zarkasyi (2008). Menurut *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001) ada beberapa manfaat yang dapat kita ambil dari penerapan *good corporate governance* yang baik, antara lain: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, serta

lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*. (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*. (3) mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. (4) meningkatkan nilai saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan kepada publik lebih luas dalam jangka panjang. (5) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Lembaga keuangan berskala besar mulai memasukkan syarat-syarat pelaksanaan *good corporate governance* dalam pendanaan perusahaan-perusahaan melalui pinjaman atau pemberian modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang didanainya. Namun, sebuah survei penerapan *good corporate governance* oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC) bekerja sama dengan majalah SWA pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia hanya direspons kurang dari 10 persen dari total 332 responden. Hanya 31 perusahaan yang mengikuti survei tersebut. Survei serupa yang dilakukan negara-negara maju rata-rata diikuti lebih dari 70 persen responden. Hal ini mencerminkan masih rendahnya kesadaran perusahaan di Indonesia mengenai *good corporate governance*.

Hal itu dipertegas hasil survei *McKinsey* yang dilaporkan pada *Asian Wall Street Journal*, (2000) bahwa kesanggupan investor asing maupun lokal untuk membayar harga saham lebih tinggi jika perusahaan menganut *good*

*corporate governance* terutama adalah terhadap perusahaan-perusahaan Indonesia (dibanding dengan perusahaan-perusahaan publik di Malaysia, Thailand, Korea Selatan, Taiwan, dan Jepang). Sebaliknya, berdasarkan penelitian Booz Allen mengenai index on *good corporate governance*, Indonesia menempati ranking terendah dibandingkan dengan Jepang, Singapur, Malaysia, dan Thailand.

Howard Dick menyatakan bahwa:

*“During the financial crisis of 1997/98 many Indonesia’s leading business families systematically looted their legally incorporated companies. The modern sector literally melted down or disincorporated as assets were liquefied and transferred offshore as privat family capital. The banking system was also systematically looted of funds to finance this massive transfer of capital. Left behind was just a pile of IOUs, which the government was obliged to take over and is now trying to relies. This debacle many ways. One is as crisis of ethnics and professionalism. Business leaders blatantly ignore all the formal rules of global business in pursuit of sheer opportunism. Indonesian business has now loast all international credibility.”*

Tiga indikator di atas menggambarkan bahwa kepatuhan perusahaan Indonesia terhadap prinsip *Good Corporate Governance* sangat memprihatinkan Suganda, dalam tulisannya yang berjudul *Good Corporate Governance*, Etika Bisnis dan Hukum yang dipublikasikan dalam Majalah Mimbar Hukum.

Sodiq (2002) menyatakan bahwa riset yang dilakukan oleh IIGC terhadap 52 perusahaan publik (yang termasuk dalam LQ45 periode Juli s/d Juni 2001) menemukan bahwa hampir seluruh responden menyatakan menyadari arti penting *corporate governance* tersebut diterapkan. Namun, bagaimana responden menerapkannya, jawabannya sekitar 65 persen responden menyatakan menerapkan *corporate governance* karena memang regulasi mengharuskannya

sedangkan 30 persen responden lainnya menyatakan sudah menerapkan *corporate governance* sebagai budaya dari perusahaannya. Artinya sebagian besar responden melaksanakan *corporate governance* karena dorongan regulasi dan takut terkena sanksi yang ada.

Survei yang dilakukan oleh *Political and Economic Risk Consultancy* (PERC) menunjukkan hasil bahwa *good corporate governance* di Indonesia menduduki peringkat paling buruk dibandingkan negara-negara di Asia lainnya. Laporan penilaian *corporate governance* yang dibuat oleh *Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2016 juga menunjukkan hasil yang sama yaitu Indonesia menduduki peringkat terburuk untuk skor *corporate governance* dibawah Filipina seperti yang terlihat pada tabel 1.1

**Tabel 1. 1 Skor Corporate Governance Market (CG Watch 2018)**

No	Market	Total (%)
1	Australia	71
2	Hong Kong	60
3	Singapore	59
4	Malaysia	58
5	Taiwan	56
6	Thailand	55
7	India	54
8	Japan	54
9	Korea	46
10	China	41
11	Philippines	37
12	Indonesia	34

**Sumber: Asian Corporate Governance Association (2018)**

Padahal jika menilik sejarah masa lalu, kegagalan perusahaan berskala besar, skandal-skandal keuangan dan krisis-krisis ekonomi di berbagai negara, menjadi alasan untuk memusatkan perhatian kepada pentingnya *corporate*

*governance*. Ketika krisis moneter menghantam Indonesia, kemudian berkembang menjadi krisis multidimensi yang melanda berbagai sektor perekonomian dan keuangan pada tahun 1997, kredit macet mencapai 70 persen dari total pinjaman, sehingga menyebabkan kebangkrutan sektor keuangan di Indonesia dan hilangnya kepercayaan lembaga keuangan internasional. Krisis ini tidak lepas dari pengaruh lemahnya penerapan *good corporate governance*. Hal ini ditandai dengan bursa Indonesia yang ditinggalkan hampir seluruh investor asing pada pertengahan tahun 1998.

Fajari (2004) mengemukakan rendahnya stabilitas keamanan dalam negeri dan tidak berfungsinya aparat penegak hukum menyebabkan Indonesia sudah dianggap sebagai negara yang tidak kompetitif untuk investasi jangka panjang. Semenjak itulah semua pihak sepakat untuk dapat bangkit dari keterpurukan, Indonesia harus memulai dari tata kelola yang baik dari pemerintah, perusahaan pemerintah, dan swasta. Kemudian Zarkasyi (2008) juga menambahkan “Berbagai upaya memperbaiki tata kelola dilakukan dengan menerapkan prinsip *good corporate governance* di semua lini masyarakat.”

Begitu pentingnya penerapan *good corporate governance* ini, hingga muncul lembaga-lembaga independen yang *concern* terhadap pelaksanaan *good corporate governance*. Di tingkat internasional ada *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD). Lembaga ini beranggotakan banyak negara yang dibentuk untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan serta mendorong penerapan *corporate governance*. Selain itu ada

juga lembaga asosiasi internasional yang sebagian besar anggotanya adalah investor institusional bernama *International Corporate Governance Network* (ICGN) yang berfungsi sebagai media penyebaran informasi terkait dengan investasi dan tanggung jawab serta hak pemegang saham. Di Indonesia terdapat lembaga bentukan pemerintah bernama Komite Nasional mengenai Kebijakan *Corporate Governance* (KNKG) yang memprakarsai dan memantau perbaikan di bidang corporate governance di Indonesia, juga telah menyusun suatu Pedoman *Good Corporate Governance (Code for Good Corporate Governance)* yang dapat digunakan oleh perusahaan-perusahaan dalam melaksanakan corporate governance. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dalam Januari (2012) juga merupakan salah satu lembaga dari sektor swasta yang terdiri dari sepuluh asosiasi-asosiasi bisnis dan profesi juga terlibat aktif dalam pengembangan *corporate governance* di Indonesia.

IICG adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. Salah satu program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh IICG dinamakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Keikutsertaan program ini bersifat sukarela.



Riset pemeringkatan CGPI dilakukan dengan menggunakan metode survei melalui kuesioner yang diisi secara *self assessment* oleh emiten. Penyusunan kuesioner berdasarkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan badan internasional yaitu OECD dan KNKG yang meliputi *Accountability, Responsibility, Fairness* dan *Transparency*. Penjabaran prinsip-prinsip tersebut ke dalam item-item pertanyaan dilakukan mengacu pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT, UU No. 8 tahun 1998 tentang Pasar Modal, panduan implementasi *good corporate governance*, OECD principles, praktik-praktik bisnis yang baik (*best practices*) dan kriteria-kriteria *rating* yang telah dilakukan di berbagai negara-negara seperti Australia, Jerman dan Philipina. Item-item pertanyaan yang dirumuskan dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok yang disebut dengan kriteria pelaksanaan *good corporate governance* atau dimensi penerapan *good corporate governance*, yaitu komitmen terhadap tata kelola perusahaan, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, perlakuan terhadap pemegang saham, perlakuan terhadap *stakeholders* lain serta transparansi, integritas dan independensi.

Selama ini, hal yang berbeda atas pelaksanaan CGPI dari tahun ke tahun adalah pengembangan metodologi dan alat ukur dalam menilai penerapan *good corporate governance*. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan keterbatasan yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya serta memperjuangkan agar indeks yang disajikan CGPI benar-benar kredibel. Hasil Keluaran dan Peringkatan CGPI dalam bentuk laporan hasil riset dan pemeringkatan CGPI, publikasi hasil riset dan pemeringkatan CGPI *Award* dan Penerbitan Buku *Best Practices* oleh IICG.

*Corporate governance* sebagai mekanisme pengendali (*diciplinary forces*) yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Setiap keputusan manajemen yang diambil didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Tindakan tersebut akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* di perusahaan mempengaruhi secara positif kinerja operasional perusahaan.

Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) yang tinggi jika profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada laba per saham yang meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati investor. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Implementasi *good corporate governance* merupakan suatu kebutuhan setiap perusahaan. Alasan perusahaan menerapkan *good corporate governance* bukan karena perusahaan kecil atau besar (ukuran perusahaan), bukan karena perusahaan memiliki komposisi aktiva yang heterogen atau bukan juga karena perusahaan memiliki kesempatan tumbuh tinggi yang pada umumnya

membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, berikut ini adalah uraian hasil penelitian yang menunjukkan inkonsistensi:

1. Berghe dan Ridder (1999) berpendapat bahwa perbedaan-perbedaan hasil penelitian di atas tersebut menunjukkan bahwa dalam kenyataannya untuk menghubungkan mekanisme *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan tidak mudah dilakukan.
2. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas yang disertai dengan begitu banyaknya ketidakkonsistenan yang ditemukan di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka pengaruh mekanisme *good corporate governance* dengan menggunakan CGPI terhadap kinerja keuangan perusahaan masih perlu untuk diteliti lebih lanjut.
3. Penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi lebih dalam penganalisaan CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan diukur dengan menggunakan ROE dan nilai pasar perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q seperti dalam penelitian Klapper dan Love (2002) terhadap perusahaan yang mendapat predikat *The Indonesia Most Trusted Company* dari IIGC dan majalah SWA tahun 2016 – 2018.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Analisis Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Terhadap Kinerja Operasional dan Nilai Pasar Perusahaan.”

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat permasalahan adanya fenomena gap dan juga terdapat *research gap* dimana hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi pada hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian untuk menganalisis mengenai corporate governance terhadap kinerja perusahaan yang mendapat predikat *The Indonesia Most Trusted Company* dari IIGC dan majalah SWA tahun 2016 – 2018 ini dilakukan. Berdasarkan *research gap* yang telah diuraikan sebelumnya maka yang menjadi pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh CGPI terhadap nilai pasar perusahaan?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh CGPI terhadap nilai pasar perusahaan.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi:

1. Bagi akademisi

Penelitian ini akan bermanfaat sebagai sebuah sumbangsih pengetahuan tentang sebuah metode untuk mengukur pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. Kemudian penelitian serupa

dengan penelitian ini dapat menjadi jembatan bagi pengembangan teori atau bahkan menjadi teori pembanding bagi teori-teori yang nantinya akan muncul berkenaan dengan metode pengukuran *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di waktu yang akan datang.

2. Bagi perusahaan dan stakeholder

Perusahaan dapat mengevaluasi dan menindaklanjuti agar penerapan *good corporate governance* dapat berfungsi lebih baik di masa yang akan datang. Serta memberi informasi kepada para pemangku kepentingan tentang kualitas penerapan *good corporate governance* yang dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

3. Bagi regulator

Penelitian ini bermanfaat untuk melihat celah dan masalah regulasi yang membuat pelaku usaha dan/ atau manajemen perusahaan dalam ketaatan dan ketepatan pembuatan laporan keuangan. Kemudian regulator dapat memformulasikan regulasi selanjutnya yang dapat lebih meningkatkan kualitas *good corporate governance* yang diterapkan dalam dunia usaha serta perusahaan.

4. Bagi masyarakat pada umumnya

Penelitian ini berguna sebagai pembelajaran tentang bagaimana *good corporate governance* mempengaruhi kepercayaan konsumen kepada perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi iklim dunia usaha. Penelitian ini juga menggambarkan kepada masyarakat umum bahwa

untuk mengukur pelaksanaan *good cooperate governance* dalam suatu perusahaan tidak didasarkan pada pengamatan dan perhitungan yang bias, namun ada satu metode yang tersusun dan sistematis untuk mengukur pelaksanaan *good cooperate governance* pada perusahaan tersebut.

5. Bagi rater atau pihak pelaksana rating

Semakin banyaknya penelitian jenis ini dengan sendirinya akan mengembangkan instrumen yang digunakan untuk mengkaji bagaimana mengukur secara lebih akurat pelaksanaan *good cooperate governance* dalam suatu perusahaan di masa-masa yang akan datang.

