



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN FAKTOR
REGULASI TERHADAP KUALITAS IMPLEMENTASI CORPORATE

GOVERNANCE

Deni Darmawati
Universitas Trisakti

Abstract

The purpose of this research is to investigate the determinants of corporate governance implementation quality of Indonesian public listed companies. This research uses 53 firm years for sample. Corporate governance implementation quality data are data for year 2003 and 2004.

The variables that were hypothesized influence corporate governance implementation are investment opportunities, ownership concentration, and leverage. Furthermore, this research also controls the influence of company size and regulatory factors to corporate governance implementation quality. The regulatory factors are bank versus nonbank company and state-owned versus non-stated-owned company. Using multiple regression method, this research found that ownership concentration and company size have positive influence to corporate governance implementation quality. This research also found that state-owned companies have weaker corporate governance mechanism than non-stated-owned companies.

Key words: growth opportunities, ownership concentration, leverage, industry factors, and corporate governance implementation quality.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan (*ownership*) dan fungsi pengendalian (*control*) dalam hubungan keagenan sering menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Masalah-masalah keagenan tersebut timbul karena adanya konflik atau perbedaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan atau pihak yang memberikan mandat) dan *agent* (manajer perusahaan atau pihak yang menerima mandat). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1989).

Namun demikian, adanya kontrak yang efisien belum cukup untuk mengatasi masalah keagenan. Konsep *corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan dan dapat dipandang sebagai kelanjutan dari teori keagenan (Ariyoto dkk., 2000). *Corporate governance* merupakan cara-cara untuk memberikan keyakinan pada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya *return* atas investasi mereka (Shleifer dan Vishny, 1997). Menurut Cadbury (1992), *corporate governance* adalah sistem untuk mengarahkan (*direct*) dan mengendalikan (*control*) suatu perusahaan/korporasi.

Corporate governance mulai menjadi isu yang hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal bisnis yang mengindikasikan lemahnya *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Inggris pada sekitar tahun 1950an dan semakin berlanjut hingga menimbulkan resesi di tahun 1980an (Davies, 1999, hal. 34-35). Pembentukan *The Cadbury Committee* di tahun 1991 yang bertugas untuk membuat *Code of Best Practice* adalah wujud dari respon terhadap terjadinya berbagai skandal bisnis di negara Inggris.

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

Akhir-akhir ini, sebagian besar negara (termasuk Indonesia) telah memiliki badan/lembaga/institusi yang bertugas membentuk prinsip-prinsip *corporate*



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

governance yang disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di negara yang bersangkutan. Bank dunia dan Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) telah memberikan kontribusi penting dalam pengembangan prinsip-prinsip *corporate governance* di berbagai negara (termasuk Indonesia). Di berbagai negara bahkan sudah dilakukan pemeringkatan implementasi *corporate governance* di tingkat perusahaan. Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) telah menerbitkan laporan praktik *corporate governance* dari 494 perusahaan di 24 negara pada bulan Maret 2001. Korea Stock Exchange (KSE) telah melakukan survei di tahun 2001 terhadap praktik-praktik *corporate governance* dari 540 perusahaan yang terdaftar di KSE. Dengan membatasi pada salah satu komponen *corporate governance*, yaitu pengungkapan (*corporate disclosure practices*), Standard and Poors pada tahun 2000 melakukan survei terhadap 573 perusahaan di 16 negara yang pasar modalnya sedang berkembang dan 3 negara maju. Di Indonesia, pemeringkatan penerapan *corporate governance* oleh suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sudah dilakukan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) secara kontinyu tiap tahun sejak tahun 2001.

Dengan bisa terukurnya praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan, banyak penelitian yang berhasil menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan nilai/kinerja perusahaan (antara lain, Black dkk., 2003; Klapper dan Love, 2002; Mitton, 2000; dan Darmawati dkk., 2004). Penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung juga menunjukkan kegunaan (*usefulness*) dari pemeringkatan praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan yang sudah dilakukan di beberapa negara (termasuk Indonesia).

Dengan ditemukannya bukti-bukti empiris tentang dampak positif dari kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, maka pertanyaan selanjutnya yang tidak kalah pentingnya adalah: faktor-faktor apa sajakah yang menyebabkan variasi penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan? mengapa terdapat perbedaan antar perusahaan dalam penerapan *corporate governance*?. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penerapan *corporate governance* atau bisa kita sebut sebagai determinan dari implementasi *corporate governance* dapat bervariasi dikarenakan adanya variasi manfaat pengendalian yang diberikan dan biaya yang ditimbulkan bagi manajer dan pemegang saham perusahaan (Gillan dkk., 2003). Oleh karena masalah keagenan bervariasi antar



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

perusahaan, maka biaya dan manfaat bersih dari berbagai alternatif struktur *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan masalah-masalah keagenan tersebut juga bervariasi. Variasi biaya dan manfaat dari implementasi *corporate governance* sangat ditentukan pada situasi lingkungan perusahaan, industri maupun regulasi.

Beberapa peneliti sudah berhasil menemukan determinan dari implementasi *corporate governance* di tingkat perusahaan. Gillan dkk. (2003) telah menemukan bahwa variasi struktur *governance* dipengaruhi oleh faktor-faktor industri dan perusahaan. Drobotz dkk. (2004) menemukan bahwa determinan dari peringkat *corporate governance* adalah konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan direksi dan jenis standard akuntansi yang digunakan oleh perusahaan. Analisis yang dilakukan oleh Barucci dan Falini (2004) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pemegang saham pengendali yang besar, kepemilikan finansial (*financial holdings*), perusahaan yang dimiliki oleh kelompok piramid (koalisi pemegang saham) memiliki kualitas *corporate governance* yang rendah. Adanya pengaruh faktor-faktor regulasi, industri dan perusahaan terhadap praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan telah berhasil ditemukan oleh Black dan Kim (2003). Durnev dan Kim (2003) telah berhasil menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi (*investment opportunities*) yang tinggi, kebutuhan pendanaan eksternal yang tinggi, dan lebih struktur kepemilikan terkonsentrasinya hak-hak terhadap aliran kas perusahaan menerapkan praktik *corporate governance* yang berkualitas tinggi.

Berkaitan dengan berbagai temuan empiris di atas, peneliti tertarik untuk melakukan investigasi determinan dari implementasi *corporate governance* di perusahaan publik di Indonesia. Sejak tahun 2000, Indonesia telah membuat langkah-langkah penting untuk mengatasi kelemahan-kelemahan yang menyebabkan krisis ekonomi di tahun 1997. Rerangka *corporate governance* sudah lebih diperbaiki walaupun masih belum begitu sempurna dan masih dihadapkan pada berbagai tantangan. Laporan bank dunia terhadap penilaian penerapan *corporate governance* (*Report on The Observance Standards and Codes: Corporate Governance Country Assessment*) yang diterbitkan pada bulan Agustus 2004 menyebutkan bahwa praktik-praktik *corporate governance* seringkali masih mengecewakan jika ditinjau dari prinsip-prinsip *corporate governance* yang disusun oleh OECD. Sistem hukum dan regulasi untuk meningkatkan kualitas budaya dan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

praktik-praktik bisnis masih menjadi tantangan utama yang harus ditangani di Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Durnev dan Kim (2003) juga menunjukkan bahwa dari 27 negara-negara di Asia, Indonesia memiliki sistem hukum yang berkaitan dengan proteksi investor yang paling rendah. Dengan masih lemahnya sistem hukum dan regulasi di Indonesia, maka pertanyaan selanjutnya adalah faktor-faktor apa sajakah yang menyebabkan beberapa perusahaan memiliki kualitas *corporate governance* yang lebih tinggi dibandingkan yang disyaratkan oleh hukum? atau dengan kata lain, adakah pola sistematis yang menggambarkan pemilihan perusahaan akan kualitas *corporate governance*?

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah dalam hal pengukuran variabel *corporate governance*. Penelitian ini menggunakan data pemeringkatan *corporate governance* dari perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang telah dikumpulkan melalui survei oleh IICG tahun 2003 dan 2004.

Pertanyaan Penelitian

Pertanyaan penelitian yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
2. Apakah konsentrasi kepemilikan perusahaan mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
3. Apakah *leverage* perusahaan mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
4. Apakah jenis industri perbankan mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
5. Apakah kategori perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?

Pembahasan selanjutnya dalam makalah hasil penelitian ini adalah berkaitan dengan tinjauan literatur dan pengembangan hipotesis. Pembahasan dilanjutkan dengan metoda penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis dan pembahasan adalah pembahasan berikutnya. Makalah hasil penelitian ini dilanjutkan dengan penutup yang terdiri dari simpulan, keterbatasan, dan implikasi penelitian.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya yang berhasil menemukan determinan dari struktur *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan. Bushman dkk. (2003) menyebutkan bahwa penerapan struktur *corporate governance* dalam perusahaan merupakan refleksi dari proses penentuan kontrak optimal yang secara endogen ditentukan oleh lingkungan di sekitar proses penentuan kontrak optimal tersebut.

Kesempatan Investasi (*Investment Opportunities*) dan Kualitas *Corporate Governance*

Dalam kaitannya dengan kesempatan investasi/pertumbuhan, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan senantiasa melakukan ekspansi dan dengan demikian, akan semakin membutuhkan dana eksternal. Berkaitan dengan hal tersebut, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kualitas praktik *corporate governance* untuk mempermudah didapatkannya dana eksternal dan menurunkan biaya modal (Durnev dan Kim, 2003; Klapper dan Love, 2003; dan Black dkk., 2003).

Penjelasan lainnya disampaikan oleh Gillan dkk. (2003) yang menyatakan bahwa manajer dalam perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki kesempatan untuk melakukan diskresi/ekspropriasi yang lebih besar dalam pemilihan proyek, dibandingkan manajer dalam perusahaan yang kesempatan investasinya kurang. Dengan demikian, dalam perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi membutuhkan kualitas *corporate governance* yang lebih baik. Johnson dkk. (2000) menemukan bahwa pada perusahaan-perusahaan di Asia yang mengalami penurunan kesempatan investasi, para pemegang saham pengendali melakukan diskresi/ekspropriasi terhadap sumber daya perusahaan pada periode krisis keuangan di Asia.

Kebutuhan akan *corporate governance* yang berkualitas pada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi juga dijelaskan dengan sudut pandang yang berbeda oleh Durnev dan Kim (2003). Durnev dan Kim (2003) menjelaskan bahwa pada saat kesempatan investasi lebih menguntungkan, *return* atas investasi dari para pemegang saham pengendali akan lebih besar dibandingkan dengan manfaat yang mereka dapat jika melakukan diskresi terhadap sumber daya



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

perusahaan, sehingga akan menerapkan praktik *corporate governance* yang lebih berkualitas.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian pertama yang dapat dikembangkan adalah:

Hipotesis 1: *Kesempatan investasi memiliki pengaruh positif terhadap kualitas corporate governance perusahaan.*

Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas *Corporate Governance*

Beberapa literatur telah menunjukkan adanya hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan kualitas *corporate governance* suatu perusahaan. Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer perusahaan yang tingkat kepemilikannya terhadap perusahaan tersebut tinggi, maka kemungkinan untuk melakukan diskresi/ekspropriasi terhadap sumber daya perusahaan akan berkurang. Durnev dan Kim (2003) menyatakan bahwa dengan besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali, maka hal tersebut akan meningkatkan kualitas *corporate governance*. Shleifer dan Wolfenzon (2003) dalam Durnev dan Kim (2003) menyatakan bahwa dengan lemahnya sistem hukum/proteksi terhadap investor, maka konsentrasi kepemilikan menjadi alat yang lebih penting untuk mengatasi masalah-masalah keagenan.

Dengan menyarikan dari berbagai literatur, Drobetz dkk. (2004) menyatakan bahwa terdapat dua dampak utama dari besarnya saham yang dimiliki oleh pihak tertentu. Pertama, dengan meningkatnya hak atas aliran kas dari pemegang saham terbesar, maka akan menimbulkan dampak positif. Dengan memiliki peneringkatan *corporate governance* yang baik, maka pasar akan mengapresiasi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak positif pada nilai saham yang mereka miliki (pemegang saham terbesar). Dengan demikian, para pemegang saham tersebut akan memiliki insentif dalam meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan yang bersangkutan. Pandangan kedua, merupakan kebalikan dari pandangan pertama. Dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, maka pemegang saham mayoritas akan semakin menguasai perusahaan dan semakin dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Para pemegang saham tersebut berpendapat bahwa bukan menjadi kepentingan mereka lagi mengenai perlunya perlindungan kepada pemegang saham minoritas, perlunya



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

transparansi, dan beberapa mekanisme *corporate governance* yang lainnya yang merupakan komponen dari pemingkatan *corporate governance*.

Beberapa penelitian juga sudah berhasil menemukan adanya hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan kualitas *corporate governance*. Black dkk. (2003) berhasil menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan oleh pemegang saham mayoritas dengan indeks *corporate governance*. Gillan dkk. (2003) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan oleh direksi dan manajer perusahaan memprediksi semakin rendah indeks dewan direksi, semakin tinggi indeks pertahanan terhadap *take over*, dan semakin rendah skor *governance* seluruhnya. Barucci dan Falini (2004) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh pemegang saham pengendali berhubungan negatif dengan kualitas *corporate governance*.

Dengan adanya dua pendapat yang berkaitan dengan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas *corporate governance* maka hipotesis penelitian yang diturunkan belum memiliki arah. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian kedua yang dapat dikembangkan adalah:

Hipotesis 2: *Besarnya konsentrasi kepemilikan mempengaruhi kualitas corporate governance.*

Leverage dan Kualitas Corporate Governance

Menurut Black dkk. (2003) terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara struktur modal dengan kualitas *corporate governance* suatu perusahaan. Pandangan pertama menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Dengan demikian, perusahaan kurang begitu mementingkan kualitas *corporate governance*, karena sudah ada pengawasan dari pihak eksternal. Penjelasan tersebut disebut sebagai *a substitution story*.

Alternatif penjelasan yang kedua adalah bahwa kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan. Penjelasan tersebut disebut sebagai *an investor pressure story*.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Black dkk. (2003) dan Gillan dkk. (2003) berhasil menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan kualitas *corporate governance*. Durnev dan Kim (2003) justru berhasil menemukan adanya hubungan positif antara pemilihan perusahaan akan praktik *governance* dan pengungkapan berhubungan secara positif dengan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal. Penelitian Baruci dan Falini (2004) tidak berhasil menemukan adanya hubungan antara *leverage* dan kualitas *corporate governance*.

Dengan adanya dua pendapat yang berkaitan dengan pengaruh *leverage* terhadap kualitas *corporate governance*, hipotesis yang diturunkan dalam penelitian ini belum memiliki arah. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ketiga yang berhasil dikembangkan adalah:

Hipotesis 3: *Leverage perusahaan mempengaruhi kualitas corporate governance perusahaan.*

Ukuran Perusahaan dan Faktor Regulasi Sebagai Variabel Kontrol

Sebagai tambahan dari beberapa karakteristik perusahaan yang diduga menyebabkan variasi dari penerapan *corporate governance* oleh suatu perusahaan, penelitian ini memasukkan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan faktor regulasi. Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa kedua variabel tersebut mempengaruhi perusahaan dalam hal penerapan *corporate governance*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kualitas *corporate governance* masih bersifat ambigu (Klapper dan Love, 2003). Pendapat pertama menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga membutuhkan mekanisme *governance* yang lebih ketat. Alternatif penjelasan lainnya adalah bahwa perusahaan kecil mungkin lebih memiliki kesempatan tumbuh yang lebih baik, sehingga akan membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Besarnya kebutuhan akan dana eksternal akan meningkatkan kebutuhan akan mekanisme *corporate governance* yang baik.

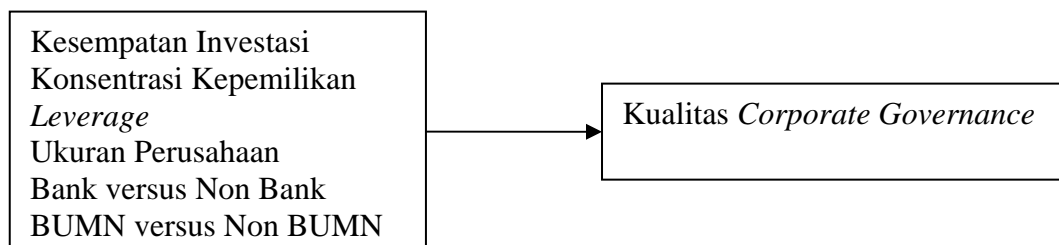
Durnev dan Kim (2003) menjelaskan hubungan ukuran perusahaan dan *corporate governance* dari sudut pandang yang berbeda. Durnev dan Kim (2003) berargument bahwa perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan dari publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang lebih baik.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Beberapa literatur juga telah menemukan bahwa faktor regulasi mempunyai peran dalam penerapan *corporate governance* yang baik. Regulasi dapat berdampak pada struktur *governance* perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih ketat. Black dkk. (2003) menyatakan bahwa perbankan adalah industri yang dikenai regulasi yang ketat dalam kaitannya dengan penerapan *corporate governance*. Selain perbankan, perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Badan Usaha Milik Negara atau BUMN) juga mendapatkan perhatian utama dalam penegakkan *corporate governance* di Indonesia. KEP-117/M-MBU/2002 tanggal 1 Agustus 2002, secara lengkap khusus mengatur tentang penerapan *corporate governance* pada BUMN di Indonesia. Berkaitan dengan hal tersebut, faktor regulasi yang digunakan sebagai variabel kontrol adalah apakah perusahaan masuk dalam industri perbankan dan apakah perusahaan merupakan perusahaan BUMN.

Rerangka Teoritis

Rerangka teoritis merupakan bagan skematik yang menyarikan hubungan antar variabel penelitian. Berdasarkan uraian tentang tinjauan literatur dan pengembangan hipotesis, maka dapat dibuat rerangka teoritis sebagai berikut:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG METODA PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kualitas *corporate governance*. Kualitas *corporate governance* diukur dengan instrumen pemeringkatan yang dikembangkan oleh IICG (2003). Instrumen yang dikembangkan oleh IICG menghasilkan suatu konstruk yang disebut *corporate governance perception index* (CGPI). CGPI mengukur sejauh mana perusahaan memenuhi kaidah-kaidah implementasi *good corporate governance*. Komponen-komponen (variabel-variabel) *corporate governance* yang masuk dalam instrumen yang dikembangkan oleh IICG (2003) adalah a) komitmen terhadap *corporate governance*, b) hak pemegang saham, c) tata kelola dewan komisaris, d) komite-komite fungsional (yang membantu tatakelola dewan komisaris), e) peranan direksi, f) transparansi, dan g) hubungan dengan *stakeholders*. Masing-masing item pertanyaan memiliki skala dari 0 (paling rendah kualitas *corporate governancenya*) sampai dengan 100 (paling tinggi kualitas *corporate governancenya*).

Instrumen yang digunakan terlebih dahulu diuji kesahihannya (validitasnya) dan keandalannya (reliabilitasnya). Pengujian validitas instrumen menggunakan analisis faktor. Dalam penelitian ini, digunakan bobot faktor (*loading factor*) minimal 0,50 sebagai batas untuk mencapai tingkat signifikansi yang dibutuhkan. Alasan yang mendasari pemilihan batas bobot faktor tersebut adalah jumlah responden yang dapat memenuhi penentuan signifikansi bobot faktor. Pengujian reliabilitas instrumen dilakukan dengan menghitung koefisien *Cronbach Alpha*. Komponen/variabel pengukuran *corporate governance* memiliki nilai *Cronbach Alpha* lebih besar dari nilai minimal (0,70). Hasil uji reliabilitas di sajikan dengan menggunakan tabel 1. Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa baik dengan menggunakan sampel penelitian tahun 2003 maupun tahun 2004, instrumen penelitian memiliki nilai *Cronbach Alpha* antara 0,815 sampai dengan 0,921.

Masukkan Tabel 1 disini.

Variabel Independen

Variabel independen dan pengukurannya diuraikan di bawah ini.

1. Kesempatan pertumbuhan/investasi (*growth/investment opportunities*).
Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

pertumbuhan penjualan (Durnev dan Kim, 2003; Black dkk., 2003; Bushman dkk., 2003; Klapper dan Love, 2003). Penelitian ini menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun.

2. **Konsentrasi kepemilikan.** Konsentrasi kepemilikan diukur dengan persentasi kepemilikan terbesar (Black dkk. 2003; Barucci dan Falini, 2004; Drobotz dkk., 2004).
3. **Leverage.** *Leverage* diukur dengan menggunakan rasio total utang terhadap total aktiva (Black dkk., 2003).

Variabel Kontrol

1. **Ukuran perusahaan.** Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva (Gillan dkk., 2003; Black dkk., 2003; Barucci dan Falini, 2004; Drobotz dkk., 2004).
2. **Faktor regulasi.** Faktor regulasi diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan 1 untuk perusahaan yang masuk dalam industri perbankan (begitu pula untuk BUMN).

Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data

Sampel penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan IICG tahun 2003 dan 2004. Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan IICG tahun 2003 terdiri dari 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003. Sedangkan perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan IICG tahun 2004 terdiri dari 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004.

Pengumpulan data penelitian yang digunakan dijelaskan sebagai berikut:

1. Data CGPI tahun 2003 dan 2004 menggunakan hasil survei yang dilakukan oleh IICG tahun 2003 dan 2004. IICG melakukan survei CGPI melalui tiga tahap. Tahap pertama berupa *self assessment* yang dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada perusahaan. Tahap kedua adalah tahap selanjutnya yaitu dengan melakukan observasi di perusahaan yang masuk 15 besar. Tahap terakhir yang dilakukan adalah dengan membentuk panel ahli untuk menentukan nilai akhir CGPI.
2. Data rata-rata pertumbuhan penjualan menggunakan data dari tahun 2000 sampai 2003 untuk CGPI 2003 dan data dari tahun 2001 sampai dengan 2004 untuk CGPI 2004. Data yang digunakan untuk menghitung rata-rata



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

penjualan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001, 2002, 2003, 2004 dan 2005.

3. Data konsentrasi kepemilikan menggunakan data akhir tahun 2003 untuk CGPI 2003 dan data akhir tahun 2004 untuk CGPI 2004. Data dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 dan 2005.
4. Data *leverage* menggunakan data akhir tahun 2003 untuk CGPI 2003 dan akhir tahun 2004 untuk CGPI 2004. Data dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 dan 2005.
5. Data ukuran perusahaan dan faktor regulasi menggunakan data akhir tahun 2003 untuk CGPI 2003 dan akhir tahun 2004 untuk CGPI 2004. Data dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 dan 2005.

Metoda Analisis Data

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi berganda. Model penelitian bisa dituliskan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$CGPI = a_0 + a_1KI + a_2KK + a_3LEV + a_4SIZE + a_5BANK + a_6BUMN \dots \dots \dots (1)$$

CGPI adalah kualitas *corporate governance*, KI adalah kesempatan investasi, KK adalah konsentrasi kepemilikan, LEV adalah *leverage*, SIZE adalah ukuran perusahaan, BANK adalah jenis industri bank dan non bank, dan BUMN adalah kategori BUMN dan Non BUMN.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis pertama yang dilakukan adalah dengan menganalisis data dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif dari data penelitian ini dinyatakan dalam tabel 2.

Masukkan Tabel 2 disini.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel dependen CGPI memiliki rata-rata sebesar 82,6982 dengan deviasi standar sebesar 8,81562. Variabel kesempatan investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3130 dan deviasi standar sebesar 1,49790. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5924 dan deviasi standar 0,22648. Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki rata-rata sebesar 0,557024 dan deviasi standar sebesar 0,2141422. Variabel logaritma natural

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 15,3478 dan deviasi standar sebesar 1,97965. Berdasarkan nilai standar deviasi dibandingkan nilai rata-ratanya bisa dilihat bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat kita lihat bahwa penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, yang diwakili oleh sampel penelitian ini relatif sudah baik. Dengan rata-rata nilai skor kurang lebih 80 pada skala 100, maka nilai tersebut bisa dikatakan sudah memenuhi kriteria baik, yaitu sudah mendekati angka 100.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinier

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa, korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 1995). Berdasarkan hasil analisis, tidak ada variabel independen dalam penelitian ini yang memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari sepuluh. Nilai VIF variabel independen berkisar antara 1,153 sampai dengan 2,972. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinier. Nilai VIF dari tiap-tiap variabel independen bisa dilihat di tabel 3 yang menampilkan hasil uji multikolinieritas variabel-variabel independen penelitian.

Masukkan Tabel 3 disini.

Variabel kesempatan investasi memiliki nilai VIF sebesar 1,153. Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki nilai VIF sebesar 1,174. Variabel *leverage* mempunyai nilai VIF sebesar 2,972. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai VIF sebesar 2,179. Variabel jenis industri bank dan non bank memiliki nilai VIF sebesar 2,312. Variabel jenis perusahaan BUMN dan non BUMN memiliki nilai VIF sebesar 1,311.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic*. Korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai d berada di antara nilai batas d_U dan $4 - d_U$. Hasil analisis menunjukkan nilai d sebesar 1,331. Dengan variabel sebanyak 6 buah dan sampel sebesar 53, nilai d_L sebesar 1,291 dan nilai d_U sebesar

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

1,822. Dengan demikian, nilai d hasil analisis terletak diantara d_L dan d_U . Jika nilai d terletak diantara d_L dan d_U , maka hasil uji autokorelasi terletak pada daerah tanpa keputusan, atau dengan kata lain, ada atau tidaknya masalah autokorelasi pada model penelitian tidak dapat ditentukan. Namun demikian, menurut Santoso (2001), nilai d yang berada di antara -2 dan +2, bisa dijadikan patokan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model penelitian.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dengan menggunakan uji Glejser, nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variabel independen. Masalah heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang mengalami masalah heteroskedastisitas. Semua variabel independen memiliki nilai p value lebih besar dari 0,05. Hasil dari uji heteroskedastisitas bisa dilihat pada table 4.

Masukkan Tabel 4 disini.

Variabel kesempatan investasi memiliki p value sebesar 0,575. Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki p value sebesar 0,653. Variabel *leverage* memiliki p value sebesar 0,329. Variabel ukuran perusahaan memiliki p value sebesar 0,273. Variabel jenis industri bank dan non bank memiliki p value sebesar 0,867. Variabel jenis perusahaan BUMN dan non BUMN memiliki p value sebesar 0,429.

Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 5. Nilai F hitung sebesar 5,567 dengan p value sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Kemampuan penjelas variabel-variabel independen secara bersama-sama dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0,345. Hal tersebut bisa terlihat dari nilai *adjusted R square*nya.

Masukkan Tabel 5 disini.

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa, variabel kesempatan investasi memiliki nilai t sebesar 1,455 dengan p value sebesar 0,152. Variabel konsentrasi



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

kepemilikan memiliki nilai t sebesar 2,624 dengan p value sebesar 0,012. Variabel *leverage* memiliki nilai t sebesar 0,477 dengan p value sebesar 0,635. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar 2,441 dengan p value sebesar 0,019. Variabel jenis industri bank dan non bank memiliki nilai t sebesar 0,800 dengan p value sebesar 0,428. Sedangkan variabel jenis perusahaan BUMN dan non BUMN memiliki nilai t sebesar minus 3,426 dengan p value sebesar 0,001.

Berdasarkan hasil nilai t hitung dapat kita ketahui bahwa variabel yang secara statistik mempengaruhi kualitas *corporate governance* perusahaan adalah konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan dan jenis usaha BUMN dan non BUMN. Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance* perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*. Sedangkan variabel jenis perusahaan BUMN dan non BUMN memiliki pengaruh negatif terhadap kualitas *corporate governance* perusahaan. Dengan demikian, hanya hipotesis satu yang berhasil didukung dalam penelitian ini, yaitu adanya pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*. Untuk mengatasi adanya konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, maka perusahaan dituntut untuk menerapkan *corporate governance* yang baik. Semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, maka semakin dibutuhkan implementasi *corporate governance* yang berkualitas.

Hal menarik yang dapat dilihat dari hasil analisis adalah justru variabel kontrol yang secara statistik mempengaruhi kualitas *corporate governance* perusahaan, yaitu variabel ukuran perusahaan dan jenis perusahaan BUMN dan non BUMN. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus kualitas *corporate governance* perusahaan. Hal menarik lainnya yang dapat dilihat dari hasil analisis adalah bahwa perusahaan BUMN justru memiliki kualitas *corporate governance* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan non BUMN. Seperti kita ketahui, fenomena skandal bisnis (skandal Bank Mandiri, Bank Negara Inonesia, dan Perusahaan Listrik Negara) yang terjadi di Indonesia akhir-akhir ini justru terjadi di Badan Usaha Milik Negara.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Simpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mampu menjelaskan variasi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan publik di Indonesia. Latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah bahwa telah banyak penelitian yang berhasil menemukan adanya pengaruh positif dari implementasi *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan (Black dkk., 2003; Klapper dan Love, 2002; Mitton, 2000; dan Darmawati dkk., 2004). Dengan adanya bukti bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja, maka pertanyaan selanjutnya yang membutuhkan penelitian lebih lanjut adalah mengapa penerapan *corporate governance* masih sangat bervariasi. Faktor-faktor apa sajakah yang menyebabkan satu perusahaan mengimplementasikan *corporate governance* lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya.

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 53 tahun perusahaan (*firm years*). Data kualitas implementasi *corporate governance* menggunakan data tahun 2003 dan 2004. Sampel perusahaan terdiri dari berbagai jenis industri yang dikategorikan menjadi perusahaan yang masuk dalam industri bank dan non bank dan juga dikategorikan ke dalam jenis perusahaan BUMN dan non BUMN.

Variabel-variabel yang dihipotesiskan dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengimplementasikan *good corporate governance* adalah kesempatan investasi, konsentrasi kepemilikan dan *leverage* perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang oleh penelitian-penelitian sebelumnya sudah dibuktikan dapat mempengaruhi implementasi *good corporate governance* yaitu ukuran perusahaan dan jenis industri bank dan non bank serta jenis perusahaan BUMN dan non BUMN.

Dengan menggunakan analisis regresi, maka penelitian ini berhasil menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, dan jenis perusahaan BUMN dan non BUMN mempengaruhi perusahaan dalam menerapkan *good corporate governance*. Konsentrasi kepemilikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap implementasi *good corporate governance*, sedangkan jenis perusahaan BUMN dan non BUMN justru berpengaruh negatif terhadap implementasi *good corporate governance*. Implementasi *corporate*



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

governance di perusahaan BUMN lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan non BUMN.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Keterbatasan pertama adalah terletak pada kurang pastinya keputusan apakah masalah autokorelasi sudah teratasi atau tidak. Nilai *Durbin-Watson d statistic* model regresi terletak diantara d_L dan d_U , yaitu daerah tanpa keputusan. Dengan kurang teratasinya masalah autokorelasi dalam model regresi tersebut maka hasil penelitian menjadi kurang *robust*.

Keterbatasan kedua, adalah dalam jumlah sampel penelitian. Dengan menggunakan data panel tahun 2003 dan 2004, sampel penelitian bisa dianggap masih sedikit. Hal tersebut dikarenakan masih sedikitnya perusahaan yang mau berpartisipasi dalam program CGPI 2003 dan 2004.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak regulator dalam hal gambaran tentang implementasi *good corporate governance* pada perusahaan publik di Indonesia beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini diharapkan juga bisa menjadi masukan bagi pihak regulator untuk meregulasi implementasi *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya bagi Badan Usaha Milik Negara yang dalam penelitian ini ditemukan masih memiliki kualitas implementasi *corporate governance* yang belum baik.

Bagi para analis, investor, maupun kreditor, hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit. Dengan melakukan analisis yang berkaitan dengan konsentrasi kepemilikan perusahaan, ukuran perusahaan dan jenis perusahaan BUMN dan non BUMN, diharapkan para analis, investor dan kreditor bisa lebih hati-hati dalam membuat keputusan investasi maupun kredit.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG DAFTAR PUSTAKA

- Ariyoto, K. 2000. *Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya*. USAHAWAN No. 10 tahun XXIX Oktober. hal: 3-17.
- Barucci, E dan J. Falini. 2004. *Determinants of Corporate Governance in Italy*. Working Paper.
- Black, B.S; H. Jang; dan W. Kim. 2003. *Predicting Firms' Corporate Governance Choices: Evidence from Korea*. Working Paper-
<http://papers.ssrn.com/abstract=428662>.
- Bushman, R.; Qi Chen; E. Engel; dan A. Smith. 2003. *Financial Accounting Information, Organizational Complexity, and Corporate Governance Systems*. Working Paper.
- Claessens, S., S. Djankov, dan L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58, hal. 81-112.
- Davies, A. 1999. "A strategic Approach to Corporate Governance". Gower Publishing Limited. England.
- Drobtz, W.; K. Gugler; dan S. Hirschvogel. 2004. *The Determinants of the German Corporate Governance*. Working Paper.
- Durnev, A. dan E. H. Kim. 2003. *To steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation*. Working Paper.
- ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.
- Gillan, S.L.; J.C. Hartzell; dan L.T. Starks. 2003. *Industries, Investment Opportunities, and Corporate Governance Structures*. Working Paper.
- Gujarati, D.N. 1995. *basic Econometrics*. McGraw-Hill International Edition, Singapore.
- Husnan, S. 2001. Indonesia. *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand* edited by J. Zhuang, D. Edwards, and M.V. Capulong, Asian Development Bank edition, Volume Two.
- Khan, H. A. 1999. Corporate governance of family business in Asia. *ADB Institute Working Paper Series* No. 3.
- Khanna, T dan K. Palepu. 1999. Emerging market business group, foreign investor, and corporate governance. *NBER Working Paper* No. 6955.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

- Klapper, L.F. dan I. Love. 2003. *Corporate Governance, Investor protection, and Performance in Emerging Markets*. Working Paper-The World Bank.
- KNKCG. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance ref. 4.0*.
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, hal.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Patrick, H. 2001. Corporate governance and the Indonesian financial system: A comparative perspective. Working Paper. APEC Study Center. Columbia Business Scholl. New York City.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS: Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia-Jakarta.
- Shleifer, Andrei dan R.W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. Vol. LII, No.2. June, hal. 737-783.
- Tabalujan, B. 2002. Family capitalism and corporate governance of family-controlled listed companies in Indonesia. *The University of New South Wales Law Journal*, 25 (2), hal. 486-514.
- World Bank. 2004. *Report on The Observance of Standards and Codes: Corporate Governance Country Assessment-Republic of Indonesia*. Agustus.

Tabel 1

Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	<i>Cronbach Alpha</i>	<i>Cronbach Alpha</i>
	Sampel 2003	Sampel 2004
Komitmen terhadap <i>Corporate Governance</i>	0,9011	0,920
Tata Kelola Dewan Komisaris	0,8287	0,842
Komite-komite Fungsional	0,875	0,910
Dewan Direksi	0,8971	0,904
Transparansi	0,8449	0,890
Hak Pemegang Saham	0,865	0,901
Hubungan dengan <i>Stakeholders</i>	0,8283	0,834

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	Rata-rata	Deviasi Standard	N
CGPI	82.6982	8.81562	53
KI	.3130	1.49790	53
<i>LEVERAGE</i>	.5924	.22648	53
KK	.557204	.2141422	53
<i>SIZE</i>	15.3478	1.97965	53

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinier

Varibel Independen	VIF
KI	1,153
KK	1,174
<i>Leverage</i>	2,972
<i>Size</i>	2,179
Bank	2,312
BUMN	1,311

Tabel 4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	<i>p value</i>
Kesempatan Investasi	0,575
Konsentrasi Kepemilikan	0,653
<i>Leverage</i>	0,329
Ukuran Perusahaan	0,273
Bank	0,867
BUMN	0,429

Variabel dependen: ABSRES1

Tabel 5

Hasil Uji Hipotesis

Variabel Independen	<i>p value</i>
Kesempatan Investasi	0,152
Konsentrasi Kepemilikan	0,012
<i>Leverage</i>	0,635
Ukuran perusahaan	0,019
Bank	0,428
BUMN	0,001

Adjusted $R^2 = 0,345$; $F=5,567$ ($p value = 0,000$)