

Pengaruh Kinerja Keuangan, Kepemilikan Saham Asing, Konsentrasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kualitas Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan

Einde Evana¹, R. Weddie Andriyanto*², Betaria Sylvia H. A. Marbun³

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Lampung

²KAP Weddie Andriyanto & rekan

³Akademi Perpajakan Tridarma Lampung

*e-mail: r_weddie@yahoo.com

Abstract

The background of this research is there are so many research that successfully found the positive influence of corporate governance implementation toward company performance. According to various research about corporate governance, writer interested to do this research with the aim is to look for factors influencing quality of corporate governance implementation of public companies in Indonesia. The sample of this research is public companies in Indonesia, especially companies participated in survey done by IICG on 2001-2004. Based on purposive judgement sampling method, selected 40 public companies from 138 population as a sample of the research, also including on top ten rank based on IICG Rating. The process of data done with Microsoft Excel and Statistical Product and Service Solution (SPSS) version 11.0 with multiple regression in certainty level 90% or error analysis level (α) 0.10. With multiple regression analysis and probability analysis value 0.10, the result of statistical test state that independent variable (leverage) influential positive and significant toward quality of corporate governance implementation of company, where as variable of foreign stock ownership concentration have positive relationship but not significantly toward quality of corporate governance implementation of company. For variable of company growth not influential positively and significant toward quality corporate governance implementation of company. Based on the whole result of test obtained the summary that quality of corporate governance implementation of public companies in Indonesia still very low because there were other factors influencing corporate governance implementation of company. These situation supported with so many research have done, even by institution or personal to measure the quality of corporate governance in various country and the result in Indonesia always still in low rank and low value for the quality of corporate governance compare with other countries.

Keywords: *Corporate Governance Implementation, Foreign Stock Ownership Concentration, Company Growth, Financial Performance (Leverage).*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kegagalan perusahaan berskala besar, skandal-skandal keuangan dan krisis-krisis ekonomi di berbagai negara, seperti skandal Enron, Tyco, Worldcom, dan Global Crossing yang melibatkan akuntan yang merupakan salah satu elemen penting dari *good corporate governance* telah memusatkan perhatian kepada pentingnya *corporate governance*. Kebijakan lembaga keuangan berskala besar dalam pendanaan perusahaan-perusahaan melalui pinjaman atau pemberian modal perusahaan, mulai memasukkan syarat-syarat pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang didanainya tersebut.

Corporate governance juga mulai menjadi isu yang hangat dibicarakan sejak berbagai skandal bisnis mengindikasikan lemahnya *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Inggris sekitar tahun 1950-an dan berlanjut hingga menimbulkan berbagai pendapat di tahun 1990-an (Davies, 1999). 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 dan berbagai negara maju lainnya, seperti Amerika, Jerman, Prancis, Jepang, Rusia, Italia dan Australia juga mulai marak menjadi bahan diskusi. Seperti di Inggris, isu tentang *corporate governance* marak diperbincangkan berkaitan dengan adanya berbagai skandal bisnis di negara-negara tersebut.

Semakin pentingnya *corporate governance*, maka pemerintah dan asosiasi-asosiasi bisnis di sejumlah negara, baik negara industri maupun negara berkembang, telah mulai mengembangkan dan memperbaiki sistem nasionalnya dalam hal *corporate governance*. Sejak tahun 1992, puluhan negara telah memulai prakarsa-prakarsa nasional untuk memperbaiki *corporate governance* pada perekonomian mereka. Di negara-negara Asia, pelaksanaan *corporate governance* merupakan bagian penting dari pembaharuan-pembaharuan ekonomi yang mutlak untuk mengatasi krisis ekonomi. Iskander dan Chamlou (2002) dalam Darmawati (2006) misalnya, menyampaikan bahwa krisis moneter yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan negara lain terjadi bukan hanya akibat faktor ekonomi makro, namun juga karena lemahnya standar *corporate governance* yang ada

di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (auditing) yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Hal ini berarti bahwa *corporate governance* tidak hanya berdampak positif bagi pemegang saham, namun juga bagi masyarakat yang lebih luas berupa pertumbuhan ekonomi nasional. Karena itulah berbagai lembaga ekonomi dan keuangan dunia seperti *World Bank* dan *International Monetary Fund* sangat berkepentingan dalam penegakan *corporate governance* di negara-negara penerima dana karena kedua lembaga tersebut menganggap bahwa *corporate governance* merupakan bagian penting sistem pasar yang efisien.

Indonesia mulai menerapkan prinsip *good corporate governance* sejak menandatangani *letter of intent* (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian pentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) juga berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar *good corporate governance* yang telah diterapkan ditingkat internasional. Dalam rangka *economy recovery*, pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) memperkenalkan dan mengintroduksir konsep *good corporate governance* (GCG) sebagai tata cara kelola perusahaan yang sehat

Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep *corporate governance* adalah pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat waktu, serta kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat pada waktunya, dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholders*).

Selain itu, untuk mendorong penerapan *corporate governance* dan meningkatkan kualitas keterbukaan dalam informasi keuangan, beberapa institusi -Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Direktorat Jendral Pajak (DJP), Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*

(KNKCG)- memberi penghargaan kepada perusahaan publik yang dinilai telah memberikan informasi yang paling terbuka dalam laporan keuangan tahunannya dibandingkan perusahaan-perusahaan lain (Warta Ekonomi, 2002; Bapepam, 2002). Hasil penelitian yang dilakukan Booz-Allen & Hamilton tahun 1998 menunjukkan bahwa indeks *good corporate governance* Indonesia adalah yang paling rendah di negara-negara Asia Timur lainnya. Indeks GCG Indonesia adalah 2,88, Malaysia 7,72, Thailand 4,89, Singapura 8,92, dan Jepang 9,17. Suatu survei tahun 1999 yang dilakukan oleh Pricewaterhouse Coopers terhadap investor-investor internasional di Asia, menunjukkan bahwa Indonesia dinilai sebagai salah satu yang terburuk dalam bidang standar-standar akuntansi dan penataan, pertanggungjawaban terhadap

para pemegang saham, standar-standar pengungkapan dan transparansi serta proses-proses kepengurusan perusahaan. Secara umum, Indonesia merupakan negara terburuk dalam penerapan *corporate governance* di Asia. Hal ini ditunjukkan dengan data *Prescieved Standard* tentang kualitas keterbukaan (*disclosure and transparency*) di Asia Pasifik yang diadakan oleh *Asian Development Bank* seperti yang digambarkan pada tabel 1.

Hasil survei McKinsey & Company yang dilakukan di tahun 2001 juga masih menunjukkan bahwa tingkat kualitas *corporate governance* Indonesia paling rendah, yaitu nilainya 1,1 (dari 1-5 skala poin), di bawah Malaysia (1,3-1,7), Thailand (1,5-1,8), Taiwan (2,3-2,6), dan Jepang (2,2-2,8).

Tabel 1
Peringkat Penerapan *Corporate Governance*

<i>Corporate Governance</i>		
1	Singapore	2,8
2	Japan	5,7
3	Philippinnes	6
4	Malaysia	6,2
5	Vietnam	7
6	Thailand	8
7	China	8
8	Indonesia	8,5

Hasil survei McKinsey & Company yang dilakukan di tahun 2001 juga masih menunjukkan bahwa tingkat kualitas *corporate governance* Indonesia paling rendah, yaitu nilainya 1,1 (dari 1-5 skala poin), di bawah Malaysia (1,3-1,7), Thailand (1,5-1,8), Taiwan (2,3-2,6), dan Jepang (2,2-2,8).

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Booz-Allen dan Hamilton pada tahun 1998 dan McKinsey dan Company pada tahun 2001 menunjukkan seberapa buruknya penilaian pasar terhadap implementasi *corporate governance* di Indonesia. Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan dan memperbaiki citra *governance* mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh *Asian Development Bank* (ADB,2001) menyimpulkan

penyebab krisis di negara-negara Asia, termasuk Indonesia adalah (1) mekanisme pengawasan dewan komisaris (*board of director*) dan komite audit (*audit committee*) suatu perusahaan tidak berfungsi dengan efektif dalam melindungi kepentingan pemegang saham dan (2) pengelolaan perusahaan yang belum profesional. Sehingga penerapan konsep *corporate governance* di Indonesia diharapkan dapat meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders*.

Prowsen (1998) membedakan *corporate governance* di negara-negara industri dengan negara-negara di Asia Timur. Pada negara industri, *governance* perusahaan dapat berfungsi dengan baik, pengaruh minimal pemerintah pada kompetisi pasar (khususnya pasar uang), perlindungan

hukum yang kuat pada investor luar (kreditor, pemegang saham, atau keduanya). Di Asia Timur, isu *corporate governance* utama bukanlah kepada bagaimana investor luar dapat mengendalikan tindakan manajemen, sebagaimana pada negara industri, tetapi bagaimana investor luar dapat mengendalikan pemegang saham besar.

Zhuang (2000) meneliti *corporate governance* pada lima negara yaitu Indonesia, Korea, Malaysia, Philipina dan Thailand. Karakteristik *corporate governance* pada lima negara tersebut, sebagaimana pada banyak negara Asia Timur lainnya berdasarkan observasi yang dilakukan adalah tidak efektifnya dewan direksi, lemahnya pengendalian internal, lemahnya audit, kurangnya disclosure yang mencukupi, kurangnya pelaksanaan hukum (legal) serta terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan.

Ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *corporate governance*, yaitu: *fairness, transparency, accountability, dan responsibility* (Beasley et al., 1996). Teori-teori yang melatarbelakangi model suatu *corporate governance* antara lain: *agency theory, stewardship theory, dan stakeholders theory* yang berkembang dengan pesat. Hal ini diharapkan dapat memperluas wawasan para praktisi sehingga dapat menggunakan model *corporate governance* secara efektif sesuai makna *corporate governance* itu sendiri (Syakhroza, 2003).

Hadirnya *corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers, dan stakeholders* yang lain (Naim, 2002).

Adanya pengaruh faktor regulasi, industri dan perusahaan terhadap praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan telah berhasil ditemukan oleh Black dan Kim (2003). Regulasi-regulasi yang dibuat berguna untuk mendorong perusahaan-perusahaan agar dapat menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* sehingga mampu memberikan perlindungan bagi para investor dengan adanya informasi yang akurat, tepat waktu, dan transparan. Faktor regulasi

merupakan faktor penting yang mempengaruhi penerapan *corporate governance* yang dibuat oleh institusi-institusi yang berwenang dalam mengatur perusahaan yang ada di Indonesia termasuk perusahaan perbankan, perusahaan BUMN, perusahaan swasta maupun perusahaan publik.

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 setiap tahun sejak tahun 2001. Bank dunia dan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) juga telah memberikan kontribusi penting dalam pengembangan prinsip-prinsip *corporate governance* diberbagai negara, termasuk Indonesia.

Banyaknya penelitian yang menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan nilai atau kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung juga menunjukkan kegunaan dari pemeringkatan praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan yang sudah dilakukan di beberapa negara, termasuk Indonesia.

Hal inilah yang memotivasi penulis untuk mengadakan penelitian yang bertujuan untuk meneliti dan membuktikan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Kinerja keuangan (*leverage*), konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pemeringkatan *corporate governance*.

Penulis membatasi permasalahan dalam penelitian ini, yaitu: 1) Penelitian ini menggunakan data pemeringkatan *corporate governance* dari perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang telah dikumpulkan melalui survei oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG); 2) Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sepuluh besar pemeringkatan IICG tahun 2001, IICG tahun 2002, IICG tahun 2003, dan IICG tahun 2004; 3) Pengumpulan data penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut: a) Data CGPI tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 menggunakan hasil survei yang dilakukan oleh IICG pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004; b) Data *leverage* menggunakan data akhir tahun 2001

untuk CGPI 2001, data akhir tahun 2002 untuk CGPI 2002, data akhir tahun 2003 untuk CGPI 2004 dan data akhir tahun 2004 untuk CGPI 2004 ; c) Data konsentrasi kepemilikan menggunakan *variabel dummy* yaitu dengan membandingkan antara kepemilikan dalam negeri (lokal) dan asing (*overseas*) pada akhir tahun 2001 untuk CGPI 2001, akhir tahun 2002 untuk CGPI 2002, akhir tahun 2003 untuk CGPI 2003, dan akhir tahun 2004 untuk CGPI tahun 2004; d) Data rata-rata pertumbuhan penjualan menggunakan data penjualan dari tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 .

Terkait dengan hal tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih mendalam tentang *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam penerangan penerapan *corporate governance*, dengan judul: “ Pengaruh Kinerja Keuangan (*Leverage*), Kepemilikan Saham Asing dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance* “.

Permasalahan

Dengan ditemukannya bukti-bukti empiris tentang dampak positif dari kinerja perusahaan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*, maka masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah Kinerja keuangan (*leverage*) perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
2. Apakah konsentrasi kepemilikan asing berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?
3. Apakah pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance*?
4. Apakah karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance*?

Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah; pertama, untuk mengetahui berapa besar Kinerja keuangan (*leverage*) perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan. Kedua, untuk mengetahui berapa besar konsentrasi kepemilikan asing

berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan?. Ketiga, untuk mengetahui berapa besar pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance*?. Terakhir, untuk mengetahui berapa besar karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance*?/

Adapun beberapa kegunaan dari penelitian ini, antara lain:

1. Sebagai bahan masukan bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia tentang pentingnya kualitas implementasi *corporate governance* dalam sebuah perusahaan.
2. Bagi investor agar mulai menyadari pentingnya implementasi *corporate governance* dalam sebuah perusahaan dan mulai memasukkan *corporate governance* sebagai salah satu pertimbangan utama apabila akan menanamkan modalnya.
3. Bagi perkembangan dunia ilmu pengetahuan, penulis mengharapkan penelitian ini dapat menjadi sebuah sumber pengetahuan baru mengenai penerapan *corporate governance* dalam perusahaan-perusahaan yang ada dan yang tergabung di dalamnya.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka Pemikiran

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini dapat menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi dan konsep ini yang kemudian disebut sebagai *agency theory*. Hubungan agensi timbul ketika satu atau lebih individu yang disebut *principles* mempekerjakan individu lainnya yang disebut *agents* untuk bekerja, serta mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Hubungan agensi yang pokok adalah antara pemegang saham dan manajer, serta antara *debtholders* dan pemegang saham.

Ketika terjadi konflik kepentingan antara *agents* dan *principles* maka akan menimbulkan

masalah agensi (*agency problem*). Sebagai contoh ketika manajer harus memutuskan apakah akan menjalankan sebuah proyek yang menguntungkan tetapi dengan resiko tinggi. Manajer mungkin tidak akan mengambil resiko seperti yang dilakukan oleh pemilik perusahaan, walaupun kemungkinan besar proyek tersebut akan sukses. Hal ini dikarenakan proyek yang gagal mungkin akan menyebabkan kerugian finansial yang signifikan yang dialami manajer daripada pemegang saham yang mungkin memiliki resiko yang lebih kecil karena investasi saham yang ditanam juga kecil.

Perusahaan membutuhkan waktu dan biaya untuk memonitor dan mengurangi masalah agensi. Pengeluaran inilah yang kemudian dinamakan *agency cost*. Contoh biaya agensi adalah audit akuntansi pada laporan keuangan. Pemilik mengaudit laporan keuangan perusahaan untuk melihat apakah *agents* telah bertindak sesuai dengan keinginan *principles* dengan melaporkan secara akurat.

Struktur Umum Suatu Perusahaan Terbatas di Indonesia dalam Undang-Undang RI Nomor 1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas (UUPT) merupakan kerangka paling penting bagi perundang-undangan yang ada mengenai *corporate governance* di Indonesia. Adapun struktur umum suatu perusahaan terbatas di Indonesia adalah sebagai berikut: Rapat Umum Pemegang Saham

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, setiap tahun wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Direksi wajib menyusun laporan keuangan yang meliputi laporan keuangan tahunan. Untuk perusahaan publik, laporan keuangan harus diperiksa (diaudit) oleh Akuntan Publik dan dipublikasikan dalam dua surat kabar berperedaran nasional.

BAPEPAM menetapkan peraturan VIII.G.2 tentang hal-hal apa saja yang harus diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan terbuka. Laporan keuangan harus mencakup ikhtisar data keuangan untuk periode lima tahun : analisis dan pembahasan manajemen, penjelasan mengenai investasi/divestasi, ekspansi, transaksi yang mengundang benturan kepentingan, transaksi dengan pihak afiliasi, dan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal juga mengatur tata cara pelaksanaan RUPS. Pemanggilan pemegang saham dilakukan oleh direksi 14 hari sebelum RUPS dengan menggunakan surat tercatat, dan untuk perusahaan terbuka, menggunakan pemberitahuan di dua surat kabar paling tidak 28 hari sebelum RUPS. Kuorum untuk RUPS adalah separuh dari hak suara pada RUPS pertama dan sepertiga dari suara pada RUPS yang kedua. Jika persetujuan melalui musyawarah tidak tercapai, pengambilan suara dengan sistem *simple majority* harus dilakukan.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Aturan dan peraturan pasar modal berlaku bagi perusahaan publik, yaitu perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh paling sedikit 300 orang dan dengan modal disetor sebesar 3 milyar rupiah. Perusahaan wajib mengungkapkan informasi penting melalui laporan tahunannya serta laporan keuangan kepada para pemegang saham maupun laporan-laporan lainnya kepada BAPEPAM, bursa efek, serta kepada masyarakat dengan tepat waktu, akurat, dapat dimengerti, dan obyektif. Perusahaan wajib mengungkapkan semua hal-hal yang memiliki arti penting dalam pengambilan keputusan pihak investor, para pemegang saham, kreditur, serta pemegang kepentingan lain berkaitan dengan perusahaan.

Landasan Teoritis

Isu *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Berle dan Means, 1934). Konsentrasi kepemilikan adalah salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang bisa menyamakan kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajer) (Denis dkk., 1999; Damsetz dan Lehn, 1985). Dengan terkonsentrasinya kepemilikan, pemilik mempunyai insentif untuk memonitor pengelola perusahaan, agar mereka bertindak selaras dengan kepentingan pemilik. Hal ini dapat dilakukan, misalnya dengan penggunaan hak atas suara (*voting right*). Selain itu, untuk menghilangkan konflik kepentingan ini adalah dengan memberikan insentif pada manajer untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik, misalnya dengan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976) ataupun dengan struktur kontrak kompensasi yang

dikaitkan dengan kekayaan pemilik. Apabila manajer ikut memiliki perusahaan (*insider ownership*), atau apabila pendapatan atau kompensasi manajer dikaitkan secara langsung dengan kekayaan pemilik maka manajer akan bertindak sebagaimana pemilik.

Dengan kepemilikan saham oleh manajer dapat menghilangkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Denis dkk., 1997, 1999). Karena apabila manajer adalah pemegang saham maka kepentingan mereka akan sejalan dengan kepentingan pemegang saham lain (Jansen dan Meckling, 1976). Pada kasus ekstrim dengan kepemilikan 100% oleh manajer, manajer dapat mengurangi biaya keagenan sampai nol.

La Porta dkk., (1999) menemukan bahwa kepemilikan yang menyebar hanya terjadi pada negara dengan perlindungan legal yang sangat baik terhadap pemilik. Pada negara dengan perlindungan yang buruk, kepemilikan perusahaan cenderung terkonsentrasi, bahkan dalam banyak kasus, kepemilikan perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh keluarga atau negara.

Pada kepemilikan menyebar, masalah perbedaan kepentingan utama yang terjadi adalah antara kepentingan pemilik dan kepentingan pengelola perusahaan. Sedangkan pada kepemilikan terkonsentrasi, masalah perbedaan kepentingan utama adalah perbedaan kepentingan antara pemilik mayoritas sebagai pengendali perusahaan dengan pemilik minoritas.

Prowsen (1998), dalam isu *corporate governance* antara negara-negara industri dan negara-negara di Asia, mendukung pernyataan bahwa masalah utama yang terjadi di negara-negara Asia adalah antara pemilik mayoritas sebagai pengendali perusahaan dengan pemilik minoritas. Prowsen (1998) secara lebih lengkap menuliskan sebagai berikut:

In East Asia, major corporate governance issue is not how outside financiers can control the actions of management (as in industrial countries) but how outside financiers can exert control over big insider shareholders.

Pengesahan RUU Penanaman Modal (PM) pada 29 Maret 2006 menegaskan 'mazhab' yang dipilih oleh pemerintah dalam konteks investasi asing dan perdagangan bebas. RUU PM yang telah menjadi UU itu senafas dengan salah satu prinsip

Organisasi Perdagangan Dunia (WTO) yang dikenal sebagai perjanjian *Trade- Related Investment Measures* (TRIMs).

Dalam pandangan WTO yang neoliberal, investasi asing mendapat tempat yang mulia. Ia dipandang sebagai *short cut* (jalan pintas) untuk mendongkrak pertumbuhan ekonomi. Selain itu, investasi asing juga diklaim dapat meningkatkan efisiensi dan *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik (Martin Manurung, 2006).

Dalam UU PM, kepemilikan asing tak lagi dibatasi, sehingga bisa mencapai 100 persen. Sektornya pun dibebaskan, termasuk sumber-sumber daya alam. Akan halnya hak guna usaha, dapat diberikan sampai dengan 95 tahun dan dapat diperpanjang selama 35 tahun.

Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dan dibuktikan dalam penelitian ini ingin melihat apakah variabel independen, yaitu Kinerja Keuangan dalam hal ini rasio *leverage*, konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu kualitas implementasi *corporate governance*. Hipotesis yang diuji adalah hipotesis nol (H_0) yang diterima atau ditolak, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah hipotesis tandingan yang merupakan hipotesis penelitian dari peneliti. Berdasarkan identifikasi masalah, maka hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

- H_{a1} : *Leverage* perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.
- H_{a2} : Konsentrasi kepemilikan asing berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.
- H_{a3} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.
- H_{a4} : Karakteristik perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data dan informasi-informasi terkait yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui: (1) Penelitian Kepustakaan (*Library Research*); (2) Penelitian Lapangan (*Field Research*) : Dalam penelitian lapangan, penulis melakukan observasi melalui situs-situs yang terkait seperti www.jsx.co.id, www.fcgi.go.id, www.yahoo.com, dan www.google.com untuk memperoleh data-data yang diperlukan terutama mengenai informasi laporan keuangan dan informasi lain yang relevan dengan penelitian ini.

Pemilihan Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 sampai 2004. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan metode *Purposive Judgement Sampling*. Metode ini merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak (non probabilitas) yang penentuannya berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu (Indriantoro dan Supeno, 1999). Beberapa kriteria pemilihan sampel digunakan untuk menghindari adanya bias yang disampaikan oleh informasi tersebut.

Pada metode *Purposive Judgement Sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan (Indriantoro N, 1999). Sampel-sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan yang ikut berpartisipasi dan terdaftar dalam peringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yaitu daftar yang dibuat oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) pada tahun penelitian yaitu tahun 2001 sampai tahun 2004.
2. Merupakan perusahaan yang termasuk dalam peringkat 10 besar berdasarkan peringkatan yang dilakukan oleh CGPI masing-masing pada tahun 2001 sampai tahun 2004.

3. Merupakan perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
4. Mempublikasikan laporan keuangan periode akuntansi secara konsisten dari tahun 2001 sampai 2004.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut dari 52 perusahaan yang terdaftar dalam CGPI untuk tahun 2001, 33 perusahaan untuk tahun 2002, 31 perusahaan untuk tahun 2003, dan 22 perusahaan untuk tahun 2004, hanya terpilih 40 perusahaan baik keuangan maupun non keuangan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel yaitu: (tabel 2)

Adapun perusahaan-perusahaan yang lainnya, tidak dapat dijadikan sebagai sampel dikarenakan tidak termasuk dalam peringkat 10 besar yang dilakukan CGPI masing-masing selama tahun penelitian yaitu tahun 2001 sampai tahun 2004.

Variabel Independen

Terdapat tiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Leverage

Leverage dalam penelitian ini diwakili sebagai variabel X_1 . *Leverage* diukur dengan menggunakan *rasio total utang terhadap total aktiva* (Black dkk, 2003; Darmawati, 2006).

Konsentrasi Kepemilikan Asing

Konsentrasi kepemilikan asing dalam penelitian ini diwakili sebagai variabel X_2 . Konsentrasi kepemilikan diukur dengan membandingkan antara kepemilikan dalam negeri dan asing yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004. Dimana dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan memberikan nilai satu apabila kepemilikan dalam negeri lebih besar daripada kepemilikan asing dan memberikan nilai dua apabila kepemilikan asing lebih besar dari kepemilikan dalam negeri, baik itu dimiliki oleh perorangan maupun lembaga/perusahaan (Martin Manurung, 2006).

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diwakili sebagai variabel X_3 . Dimana

pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan pertumbuhan penjualan yang diukur dengan menggunakan *rata-rata penjualan* (Durnev dan Kim, 2003; Black dkk., 2003; Bushman dkk., 2003;

Klapper dan Love, 2003; Darmawati, 2006). Penelitian ini menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama empat tahun dari tahun 2000 sampai 2004.

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel
Peringkat 10 Besar CGPI 2001 sampai 2004

Tahun 2001		Tahun 2002
1.	PT. Tambang Timah (Persero) Tbk.	PT. Bank Central Asia Tbk.
2.	PT. Astra Internasional Tbk.	PT. Bank Universal Indonesia Tbk.
3.	PT. Bank Central Asia Tbk.	PT. Bank Niaga Tbk.
4.	PT. Bank CIC Internasional Tbk.	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.	PT. Astra Internasional Tbk.
6.	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	PT. Bank Lippo Tbk.
7.	PT. Metrodata Electronic Tbk.	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8.	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	PT. Unilever Indonesia Tbk.
9.	PT. Kalbe Farma Tbk.	PT. Bimantara Citra Tbk.
10.	PT. Bimantara Citra Tbk.	PT. Dankos Laboratories Tbk.

Tahun 2002		Tahun 2003
1.	PT. Bank Central Asia Tbk.	PT. Astra Internasional Tbk.
2.	PT. Bank Universal Indonesia Tbk.	PT. Unilever Indonesia Tbk.
3.	PT. Bank Niaga Tbk.	PT. Astra Graphia Tbk.
4.	PT. Kalbe Farma Tbk.	PT. Medco Energi Internasional Tbk.
5.	PT. Astra Internasional Tbk.	PT. Bank Niaga Tbk.
6.	PT. Bank Lippo Tbk.	PT. Kalbe Farma Tbk.
7.	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	PT. Dankos Laboratories Tbk..
8.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.
9.	PT. Bimantara Citra Tbk.	PT. BFI Finance Indonesia Tbk.
10.	PT. Dankos Laboratories Tbk.	PT. Bimantara Citra Tbk.

Tahun 2004	
1.	PT. Astra Internasional Tbk.
2.	PT. Bank Central Asia Tbk.
3.	PT. Bank Niaga Tbk.
4.	PT. Dankos Laboratories Tbk..
5.	PT. Bank Permata Tbk.
6.	PT. BFI Finance Indonesia Tbk.
7.	PT. Astra Agro Lestari Tbk.
8.	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.
9.	PT. Astra Graphia Tbk.
10.	PT. Kalbe Farma Tbk.

Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji rumus statistik dan hipotesis yang ada dibantu program *Microsoft Excel* dan *Statistical Program for Social Science (SPSS)* versi 11,0 adalah sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Dalam model regresi linier perlu untuk memenuhi beberapa asumsi, yaitu: Uji Asumsi Normalitas, Uji Asumsi Multikolinieritas, Uji Asumsi Heteroskedastisitas, dan Uji Asumsi Autokorelasi. Pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya ada tidaknya korelasi antara variable-variabel independen digunakan uji Durbin-Watson (tabel 3).

Goodness of Fit Test

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisis regresi yang dinyatakan dengan *koefisien determinasi majemuk* (R^2). Dimana $R^2 = 1$ berarti variabel independen berpengaruh kuat terhadap variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, jika $R^2 = 0$ berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hubungan dan Kontribusi Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Hubungan dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan menyatakan besarnya hubungan dan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Untuk menilai hubungan variabel independen secara simultan digunakan *koefisien korelasi* (R). Untuk mengukur besarnya kontribusi variabel independen terhadap variasi (naik turunnya) variabel dependen secara simultan digunakan *koefisien korelasi* (R^2). Tetapi untuk model regresi yang memiliki lebih dari dua variabel independen maka digunakan *adjusted R^2* sebagai koefisien determinasi.

Penafsiran hubungan yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen dari koefisien korelasi baik parsial maupun simultan diperlukan suatu batasan. Tabel dibawah ini menunjukkan besarnya koefisien korelasi (r),

koefisien determinasi (r^2), dan interpretasi koefisien korelasi menurut Sugiyono (2002) (lihat tabel 4).

Uji Regresi Linier Berganda.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Alat analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana model penelitian ini dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$CG = \acute{a} + a_1 LEV + a_2 KK + a_3 P + \text{error}$$

dimana:

CG = kualitas *corporate governance*

\acute{a} = konstanta

a_1, a_2, a_3 = koefisien variabel bebas

LEV = *leverage*

KK = konsentrasi kepemilikan asing

P = pertumbuhan perusahaan

Error = faktor pengganggu perubahan pada kualitas implemtasi *corporate governance*

Hasil persamaan regresi ini dipakai untuk menguji hipotesis dengan menggunakan t-test dengan tingkat keyakinan 90% dan tingkat kesalahan analisis (\acute{a}) 10%. Jika pada hasil regresi $\text{sig} > 0.10$, maka H_a ditolak, dan sebaliknya jika $\text{sig} < 0.10$, maka H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hubungan dan Kontribusi Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Hubungan dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial menyatakan besarnya hubungan dan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen tanpa dipengaruhi variabel independen lainnya. Untuk menilai hubungan variabel independen dengan variabel dependen secara parsial digunakan *koefisien relasi parsial* (r). Untuk mengukur besarnya kontribusi variabel independen terhadap variasi (naik turunnya) variabel dependen secara parsial digunakan *koefisien determinasi* (r^2) yang diperoleh dengan mengkuadratkan koefisien relasi parsial (r).

Tabel 3
Klasifikasi Nilai d

Nilai d	Keterangan
$d \text{ hitung} < 1.1$	ada autokorelasi
$1.1 \leq d \text{ hitung} \leq 1.54$	tanpa kesimpulan
$1.55 \leq d \text{ hitung} \leq 2.46$	tidak ada autokorelasi
$2.47 \leq d \text{ hitung} \leq 2.90$	tanpa kesimpulan
$d \text{ hitung} \geq 2.90$	ada autokorelasi

Tabel 4
Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,19	Sangat rendah
0,20 – 0,39	Rendah
0,40 – 0,59	Sedang
0,60 – 0,79	Kuat
0,80 – 1,00	Sangat kuat

Hubungan dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan menyatakan besarnya hubungan dan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Untuk menilai hubungan variabel independen secara simultan digunakan *koefisien korelasi (R)*. Untuk mengukur besarnya kontribusi variabel independen terhadap variasi (naik turunnya) variabel dependen secara simultan digunakan *koefisien korelasi (R²)*. Tetapi untuk model regresi yang memiliki lebih dari dua variabel independen maka digunakan *adjusted R²* sebagai koefisien determinasi.

Penafsiran hubungan yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen dari koefisien korelasi baik parsial maupun simultan diperlukan suatu batasan. Tabel dibawah ini menunjukkan besarnya koefisien korelasi (*r*), koefisien determinasi (*r²*), dan interpretasi koefisien dijelaskan sebagai berikut: (tabel 5). Dari tabel hasil pengujian interpretasi koefisien korelasi secara parsial dapat diambil keputusan terhadap variabel independen sebagai berikut:

Kinerja Keuangan (Leverage)

Pengaruh variabel *leverage* terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, menunjukkan bahwa besarnya koefisien korelasi (*r*) untuk *leverage* adalah sebesar 0,292 yang

berarti bahwa *leverage* memiliki tingkat hubungan yang rendah terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

Konsentrasi Kepemilikan Asing

Pengaruh variabel konsentrasi kepemilikan asing terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, menunjukkan bahwa besarnya koefisien korelasi (*r*) untuk konsentrasi kepemilikan asing adalah sebesar 0,190 yang berarti bahwa konsentrasi kepemilikan asing memiliki tingkat hubungan yang sangat rendah terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

Pertumbuhan Perusahaan

Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, yang menunjukkan bahwa besarnya koefisien korelasi (*r*) adalah sebesar 0,047 yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan dalam hal ini adalah pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki tingkat hubungan yang sangat rendah terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis terhadap koefisien secara parsial menggunakan uji-t pada tingkat keyakinan 90% dan tingkat kesalahan analisis (α) 10%. Hipotesis yang digunakan:

H_0 : apabila $\text{sig} > 0,10$ maka H_a ditolak

H_a : apabila $\text{sig} < 0,10$ maka H_a diterima

Keputusan:

H_{a1} : *Leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

H_{a2} : Konsentrasi kepemilikan asing berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

H_{a3} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

Tabel 5
Interpretasi Koefisien Korelasi

Variabel Independen	r	r ²	Tingkat Hubungan
<i>Leverage</i>	0,292	0.0853	Rendah
Kepemilikan Asing	0,190	0.0361	Sangat Rendah
Pertumbuhan Perusahaan	0,047	0.0022	Sangat Rendah

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Variabel Independen	Sig.	Kesimpulan
<i>Leverage</i>	0,053	Signifikan H_a diterima
Kepemilikan Asing	0.170	Tidak signifikan dan H_a ditolak
Pertumbuhan Perusahaan	0,776	Tidak signifikan dan H_a ditolak

Dari tabel hasil pengujian hipotesis secara parsial dapat diambil keputusan terhadap variabel independen sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan (*Leverage*)

Pengaruh variabel *leverage* terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, yang menunjukkan bahwa $\text{sig} < 0,10$ yaitu $0,053 < 0,10$. Hal ini menunjukkan terjadi penolakan H_0 dan penerimaan H_a , yang berarti bahwa hasil hipotesis adalah: *Leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan.

2. Konsentrasi Kepemilikan Asing

Pengaruh variabel konsentrasi kepemilikan asing terhadap kualitas implementasi *corporate*

governance dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, yang menunjukkan bahwa $\text{sig} > 0,10$ yaitu $0,170 > 0,10$. Hal ini menunjukkan terjadi penerimaan H_0 dan penolakan H_a , yang berarti bahwa hasil hipotesis adalah : Konsentrasi kepemilikan asing tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dapat dilihat dari hasil analisis pada tabel diatas, yang menunjukkan bahwa $\text{sig} > 0,10$ yaitu $0,776 > 0,10$. Hal ini menunjukkan terjadi penerimaan H_0 dan penolakan H_a , yang berarti bahwa hasil hipotesis adalah : Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara positif dan

signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan.

Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan uji-F pada tingkat keyakinan 90% dan tingkat kesalahan analisis (α) 10%. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : apabila $\text{sig} > 0,10$ maka H_a ditolak

Ha : apabila $\text{sig} < 0,10$ maka H_a diterima

Keputusan:

Ha : *Leverage*, konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan secara

serentak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance*.

Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis secara simultan diatas, terlihat bahwa $\text{sig} > 0,10$ yaitu $0,158 > 0,10$. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penerimaan H_0 dan penolakan H_a , yang berarti bahwa hasil hipotesis secara simultan yaitu: Kinerja Keuangan (*leverage*), konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan secara serentak tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh persamaan regresi linier berganda untuk memprediksi nilai dari kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan, yaitu:

$$y = 67,965 + 9,619X_1 + 3,332X_2 - 1,390X_3$$

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	300.393	3	100.131	1.839	.158 ^a
	Residual	1959.969	36	54.444		
	Total	2260.362	39			

Dari persamaan regresi linier berganda pada table 6 diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 67,965. Dengan asumsi jika ketiga variabel independen konstan maka nilai dari kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan akan bernilai 67,965. Koefisien regresi $9,619X_1$ berarti setiap penambahan satu unit X_1 (*leverage*) akan menaikkan kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan sebesar 9,619 dengan asumsi kedua variabel independen yang lain konstan (tetap). Koefisien regresi $3,332X_2$ berarti setiap penambahan satu unit X_2 (konsentrasi kepemilikan asing) akan menaikkan kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan sebesar 3,332 dengan asumsi kedua variabel independen yang lain konstan (tetap). Koefisien regresi $-1,390X_3$ berarti setiap penambahan satu unit X_3 (pertumbuhan perusahaan) akan menu-

runkan kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan sebesar 1,390 dengan asumsi kedua variabel independen yang lain konstan (tetap).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mampu menjelaskan variasi kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan publik di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari *leverage*, konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan.

Variabel-variabel yang dihipotesiskan dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengimple-

mentasikan *corporate governance* adalah *leverage*, konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan. Dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan analisis regresi berganda yang dibantu oleh SPSS 11,0 penelitian ini berhasil menyimpulkan bahwa hasil pengujian terhadap *leverage* menunjukkan adanya hubungan yang positif dan menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan. Hal ini berarti apabila nilai *leverage* semakin tinggi maka kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan juga semakin meningkat. Hal ini mungkin disebabkan perusahaan yang memiliki *leverage* (tingkat utang) yang tinggi membuat kreditor menjadi sangat berkepentingan dengan praktik *corporate governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan untuk memaksa debitur meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* mereka. Sehingga perusahaan yang bersangkutan akan lebih memperhatikan bahkan berusaha untuk lebih meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* mereka.

Hasil pengujian terhadap konsentrasi kepemilikan asing menunjukkan hubungan yang positif tetapi tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan. Sebelumnya, menurut Martin Manurung (2006) perlu dibedakan dua jenis kepemilikan asing, yaitu: investasi asing langsung / *foreign direct investment* (FDI) dan investasi portofolio. Investasi asing langsung bermakna, para investor datang ke sebuah negara seperti Indonesia, dengan membawa uang kontan dalam tasnya, membuat perjanjian dengan pemerintah, lalu membangun pabrik. Itu sebabnya, investor jenis ini membutuhkan kepastian usaha, peduli pada iklim politik-ekonomi-keamanan dan *corporate governance* sebuah perusahaan atau negara dimana investasinya mau ditanamkan. Sementara investasi portofolio, adalah investasi yang ditanamkan di pasar modal atau bursa saham. Investasi jenis ini bergerak dalam hitungan detik. Perpindahan modal dari satu negara ke negara lain terjadi dalam satu kedipan mata. Itu pula sebabnya, investor jenis ini tidak terlalu peduli dengan persoalan kepastian usaha dan urusan politik serta *corporate governance* karena mereka dapat henggang begitu saja ketika kondisi perusahaan memburuk. Berdasarkan hal tersebut, konsentrasi kepemilikan asing mungkin tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan karena investor asing tidak secara langsung menanggung resiko dari penanaman modal atau investasinya tersebut.

Hasil pengujian terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan hubungan yang negatif dan hasil pengujian tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, para eksekutif (CEO) selalu berorientasi untuk meluaskan cakupan bisnisnya (kebijakan ekspansif) sehingga perlu ada sebagian keuntungan yang ditahan (*retained earning*). Sementara bagi para pemilik modal yang penting adalah mendapatkan keuntungan (*deviden*) secepat mungkin dan tidak perlu ada laba yang ditahan (A.Prasetyantoko, 2002). Dengan demikian perbedaan kepentingan antara manajer (CEO) dan pemilik modal akan semakin besar sehingga justru mengakibatkan adanya ketidakselarasan dalam mengelola perusahaan yang berakibat akan menurunkan kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan.

Secara keseluruhan karakteristik perusahaan, yaitu *leverage*, konsentrasi kepemilikan asing, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan. Walaupun terdapat satu karakteristik perusahaan, yaitu *leverage* berpengaruh terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan, tetapi melalui pengujian hipotesis dengan uji-F, karakteristik perusahaan secara keseluruhan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* pada perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan masih banyak variabel-variabel lain selain ketiga variabel tersebut yang lebih mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* di sebuah perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, yaitu jumlah sampel penelitian yang masih sangat sedikit. Dengan menggunakan

tahun penelitian dari tahun 2001 sampai 2004 (4 tahun) dan hanya meneliti 40 perusahaan yang hanya termasuk dalam sepuluh peringkat teratas yang dilakukan oleh IICG, sampel penelitian ini bisa dianggap masih sedikit. Mengingat jumlah populasi sampel penelitian yang ada dari tahun 2001 sampai 2004 adalah 138 perusahaan.

Saran

Saran penelitian ini diantaranya, bagi perusahaan-perusahaan publik khususnya yang ada di Indonesia, sebaiknya memperhatikan nilai *leverage*, karena nilai *leverage* yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan praktek *corporate governance* yang baik. Untuk perusahaan publik khususnya yang ada di Indonesia yang memiliki konsentrasasi kepemilikan asing yang lebih besar daripada kepemilikan dalam negeri tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan praktek *corporate governance* yang baik. Sehingga perusahaan sebaiknya mulai memperhatikan jenis investasi asing yang dimilikinya, apakah merupakan investasi asing langsung atau investasi portofolio. Untuk pertumbuhan penjualan, bagi peneliti selanjutnya yang juga merasa tertarik untuk melakukan penelitian tentang *corporate governance* untuk dapat menambah jumlah sampel dalam penelitiannya dan memperpanjang waktu penelitian sehingga diharapkan dapat meningkatkan tingkat keakuratan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad, Syakhroza. 2003. *Best Practices Corporate Governance dalam Konteks Kondisi Lokal Perbankan Indonesia*. Manajemen Usahawan Indonesia No.06/Thn.XXXII, Juni.
- Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa. 2006. *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Arifin, Z. 2003. *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia*. Disertasi Pascasarjana FEUI.
- Ariyanto, K. 2000. *Good Corporate Governance Dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya*. USAHAWAN No. 10 Tahun XXIX Oktober. Hal: 3-17.
- Barruci, E dan J. Falini. 2004. *Determinants of Corporate Governance in Italy*. Working paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Beasley, M. 1996. *An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Compensation and Financial Statement Fraud*. The Accounting Review, vol 71, p.443-465. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Black, B.S; H. Jang; dan W. Kim. 2003. *Predicting Firm's Corporate Governance Choices : Evidence From Korea*. Working Paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Bushman, R.; Qi Chen; E. Engel; dan A. Smith. 2003. *Financial Accounting Information, Organizational Complexity, and Corporate Governance System*. Working Paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Darmawati, Deni. 2006. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Davies, A. 1999. *A Strategic Approach To Corporate Governance*. Working Paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Demzets, Harold and Kenneth Lehn. 1985. *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*. Journal of Political Economy. Vol. 93. No.6. December, p.1155-1177. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Drobetz, W.; K. Gugler; S. Hirschvogel. 2004. *The Determinants of the German Corporate Governancerating*. Working paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Durnev, A. dan E. H. Kim. 2003. *To Steal Or Not To Steal: Firm Attributes, Legal Environment, And Valuation*. Working Paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*, 2001, 2003, 2004.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, jilid 4. Edisi ke 2. Jakarta.

- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Tata Kelola Perusahaan*. Seri Tata Kelola Perusahaan, jilid I. Edisi ke 3. Jakarta.
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill International Edition, Singapore.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. *Hubungan Antara Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta)*. Symposium Nasional Akuntansi VIII.
- Herwidayatmo. *Implementasi Good Corporate Governance Untuk Perusahaan Publik Indonesia*. Usahawan. No. 10 tahun XXIX Oktober 2000. hal:25-32.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2002*. Jakarta. Salemba Empat.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M and W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol 3. October, p.305-360. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Klapper, L.F. dan I. Love. 2003. *Corporate Governance, Investor Protection And Performance In Emerging Markets*. Working Paper. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- KNKCG. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance ref. 4.0*.
- La Dorta, R., F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer. 1999. *Corporate Ownership Arround The World*. Journal of Finance 54, halaman 471-517.
- Manurung, M. 2006. *Investasi Asing, Antara Mitos dan Realita*. Warta Ekonomi. Jakarta.
- Mc. Kinsey and Company. 2001. *Interpreting The Value of Corporate Governace*. 3rd, Asian Roundtable on Corporate Governance.
- OECD. 1999. *OECD Principles Of Corporate Governance*.
- Richardson, V.J. 1998. *Information Asymetry and Earnings Management Some Evidence*. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Shleifer, A and R.W. Vishny. 1997. *A Survey of Cirporate governance*. Journal of Finance, Vol 52, No.2. June, p.737-783. [hppt://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Undang- Undang. 2003. *Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor I Tahun 1995*. Jakarta: Sinar Grafika.
- World Bank. 2004. *Report On The Observance Of Standards And Codes: Corporate Governance Country Assessment-Republic Of Indonesia*. Agustus.
- _____ . <http://www.jsx.co.id>
- _____ . <http://www.yahoo.com>
- _____ . <http://www.google.co.id>
- _____ . <http://www.fgci.com>
- _____ . <http://www.corporategovernance.com>