



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
DAMPAKNYA TERHADAP PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM  
MINORITAS PADA PT. CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA Tbk.**

**TESIS**

**HERMAWAN CHANDRA  
0906498830**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
JAKARTA  
JANUARI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
DAMPAKNYA TERHADAP PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM  
MINORITAS PADA PT. CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA Tbk.**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**HERMAWAN CHANDRA  
0906498830**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
JAKARTA  
JANUARI 2012**



## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Hermawan Chandra

NPM : 0906498830

Tanda Tangan :



Tanggal : 24 Januari 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Hermawan Chandra  
NPM : 0906498830  
Program Studi : Magister Akuntansi  
Judul Tesis : Analisis Penerapan *Good Corporate Governance* dan Dampaknya Terhadap Perlindungan Pemegang Saham Minoritas pada PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

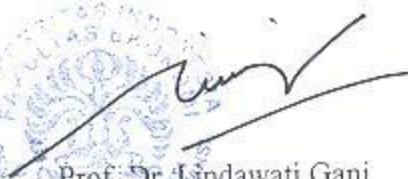
Pembimbing : Ruddy Koesnadi, M. Ak

Penguji : Dr. Jusuf Halim

Penguji : Dr. Gede Harja Wasistha

Ditetapkan di : Jakarta  
Tanggal : 24 Januari 2012

Mengetahui,  
Ketua Program

  
Prof. Dr. Lindawati Gani  
NIP. 196205041987012001

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat TUHAN YME atas segala karunia dan bimbingan-Nya, sehingga tesis dengan judul “Analisis penerapan *Good Corporate Gvernance* dan dampaknya terhadap perlindungan pemegang saham minoritas pada PT. CMNP Tbk” dapat diselesaikan dengan lancar. Penulisan tesis ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulisan Tesis ini tidak dapat diselesaikan tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, penulis juga ingin menghaturkan rasa terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Lindawati Gani selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Bapak Ruddy Koesnadi, M.Ak. selaku pembimbing, yang telah mengorbankan waktunya yang sangat berharga, dengan sabar berkenan membimbing dan memberikan arahan kepada penulis dari awal hingga selesainya penulisan Tesis ini.
3. Dr. Gede Harja Wasistha selaku penguji dan Sekretaris Program Studi Magister Akuntansi FE Universitas Indonesia atas saran dan masukan yang telah diberikan.
4. Dr. Jusuf Halim selaku penguji yang telah memberikan masukan dan saran yang sangat berharga.
5. Prof. Wahjudi Prakarsa Ph.D. yang tiada henti memberikan dorongan kepada penulis, sejak pendaftaran sampai dengan menyelesaikan studi di Magister Akuntansi FE UI ini;
6. Prof. Dr. C.P.F. Luhulima yang selalu memberikan motivasi dalam berbagai kesempatan baik di dalam maupun di luar kampus;
7. Direksi dan Komisaris serta Komite Audit PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. yang telah mengizinkan penulis untuk meneliti dinamika penerapan *Good Corporate Governance* di perusahaan tersebut;

8. Seluruh staf pengajar, staf perpustakaan, staf lab komputer, dan staf akademik serta administrasi program Magister Akuntansi FE UI.
9. Rekan-rekan MAKSI se-angkatan yang telah bersama-sama melewati masa-masa penuh suka duka, dan atas kerjasamanya selama belajar di kelas.

Penulis berharap semoga segala bantuan budi baik yang telah diberikan mendapat pahala dan rahmat dari Tuhan Yang Maha Esa. Penulis menyadari bahwa penulisan Tesis ini jauh dari sempurna dan mungkin masih banyak kekurangan dan kelemahan, baik dari segi isi maupun dari segi pandangan pengetahuan. Oleh karena itu, kritik dan saran dari berbagai pihak akan diterima dengan senang hati. Akhirnya, semoga Tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang memerlukannya. Semoga TUHAN YME selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada kita semua. Amin.

Jakarta, 24 Januari 2012

Hermawan Chandra

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hermawan Chandra  
NPM : 0906498830  
Program Studi : Magister Akuntansi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

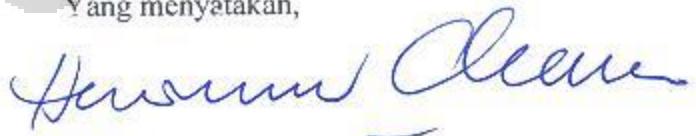
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Analisis Penerapan *Good Corporate Governance* dan Dampaknya Terhadap Perlindungan Pemegang Saham Minoritas pada PT. Citra Marga Nushaphala Persada Tbk”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : 20 Desember 2011  
Yang menyatakan,



(Hermawan Chandra)

## ABSTRAK

Nama : Hermawan Chandra  
Program Studi : Magister Akuntansi  
Judul Tesis : Analisis Penerapan *Good Corporate Governance* dan Dampaknya terhadap Perlindungan Pemegang Saham Minoritas pada PT CMNP Tbk

Penerapan *Good Corporate Governance* merupakan hal yang sangat penting dan masih menjadi fokus utama bagi perusahaan di Indonesia, dengan tujuan antara lain: meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan transparansi dalam proses pengambilan keputusan, meminimalisir penyalahgunaan wewenang direksi, meningkatkan kepercayaan *stakeholders*. Masalahnya adalah kesenjangan informasi (*asymmetric information*) antara *principal* dan *agent*, dan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, karena keterwakilan pemegang saham minoritas di dalam susunan Dewan Komisaris, maupun Direksi tidak efektif, sehingga tidak terlibat dalam proses pengambilan keputusan. Keputusan yang diambil tidak sepenuhnya melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Penelitian ini dilakukan dengan metode deskriptif kualitatif, hasil penelitian ini menemukan bahwa secara normatif penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* pada PT CMNP Tbk. telah berjalan cukup baik. Namun, penerapan GCG untuk memberikan perlindungan kepada kepentingan Pemegang Saham Minoritas belum efektif karena keterwakilan di dalam susunan Direksi dan Dewan Komisaris belum efektif.

**Kata kunci:** *corporate governance, asymmetric information, the equitable treatment of shareholders, majority interest, minority interest.*

## ABSTRACT

Nama : Hermawan Chandra  
Program Studi : Magister Akuntansi  
Judul Tesis : Analysis of the Implementation of Good Corporate Governance in PT CMNP Tbk. and Its Effect towards the Protection of the Minority Shareholders.

*The implementation of Good Corporate Governance is very important and still a major focus for companies in Indonesia, with the purpose, among others: to increase the value of the company, increase transparency in the decision making process, minimizing the misuse of the authority of directors, increasing the confidence of stakeholders. The problem lies in the disparity of information (asymmetric information) between principal and agent, and between majority shareholders and minority shareholders, whereby minority shareholders are not represented either in the composition Board of Commissioners or Board of Directors, so they are not effectively involved in the decision making process. The decisions taken do not fully protect the interests of minority shareholders. The study was conducted with qualitative descriptive method, the result show that the implementation of GCG has been normatively applied in the company. This study found that application of the principles of Good Corporate Governance at PT CMNP Tbk is not fully implemented to provide protection to the interests of Minority Shareholders, because their representation are not fully effective.*

**Keywords:** *corporate governance, asymmetric information, the equitable treatment of shareholders, majority interest, minority interest.*

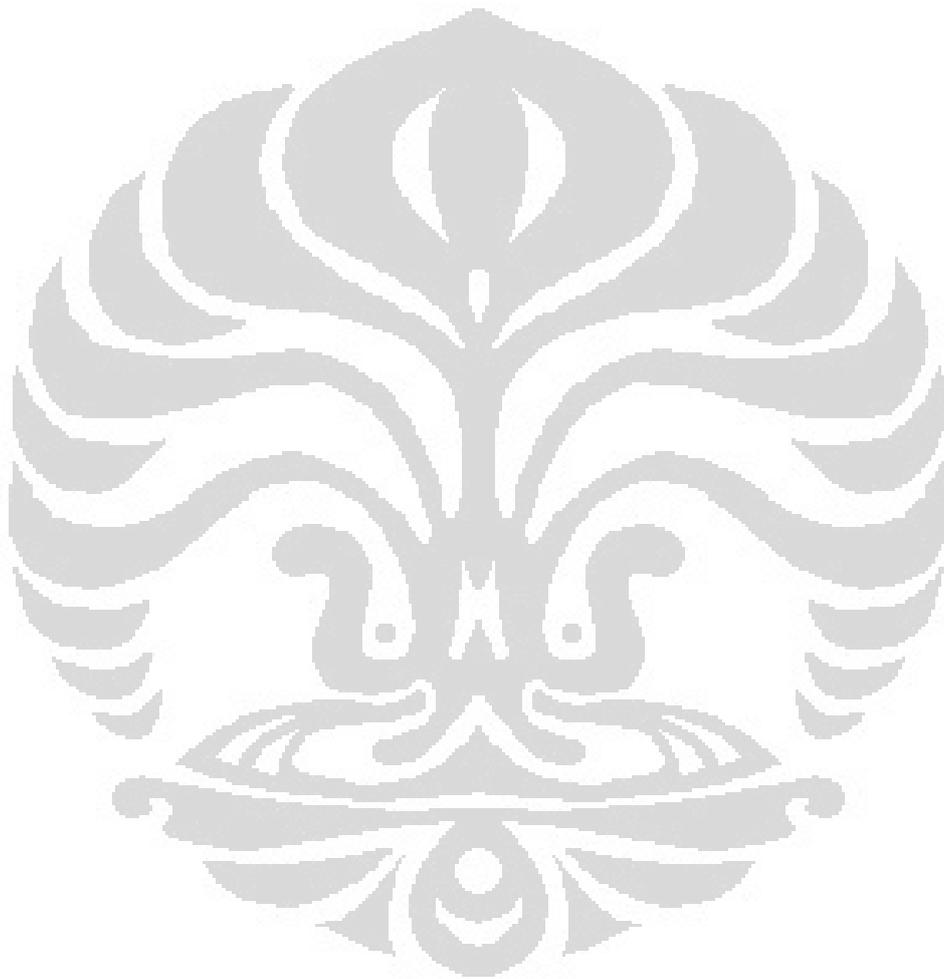
## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Permasalahan .....	1
1.2 Permasalahan Penelitian .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.5 Metode Penelitian .....	10
1.6 Sistematika Penelitian .....	11
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>13</b>
2.1 <i>Good Corporate Governance</i> .....	13
2.2 Pengertian Teori Keagenan .....	16
2.3 Prinsip Dasar <i>Good Corporate Governance</i> .....	20
2.4 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	24
2.5 Penerapan <i>Corporate Governance</i> di Indonesia .....	28
2.6 Pengungkapan Sukarela ( <i>Voluntary Disclosure</i> ) .....	31
2.7 Tahapan Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> .....	32
2.8 Penelitian Penelitian Terdahulu .....	35
<b>BAB 3 GAMABARAN UMUM PERUSAHAAN .....</b>	<b>41</b>
3.1 Sejarah dan Perkembangan Perusahaan .....	41
3.2 Struktur Organisasi dan Susunan Komisaris, Direksi dan Komite Audit .....	43
3.3 Ikhtisar Laporan Keuangan .....	44
3.4 Sejarah Pencatatan Saham .....	49
<b>BAB 4 ANALISA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>51</b>
4.1 Tahapan Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> CMNP .....	51
4.2 Kendala yang Dihadapi .....	81
4.3 Perlindungan Kepentingan Pemegang Saham Minoritas .....	86

<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>91</b>
5.1 Kesimpulan .....	91
5.2 Saran .....	93

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>96</b>
-----------------------------	-----------

**LAMPIRAN**

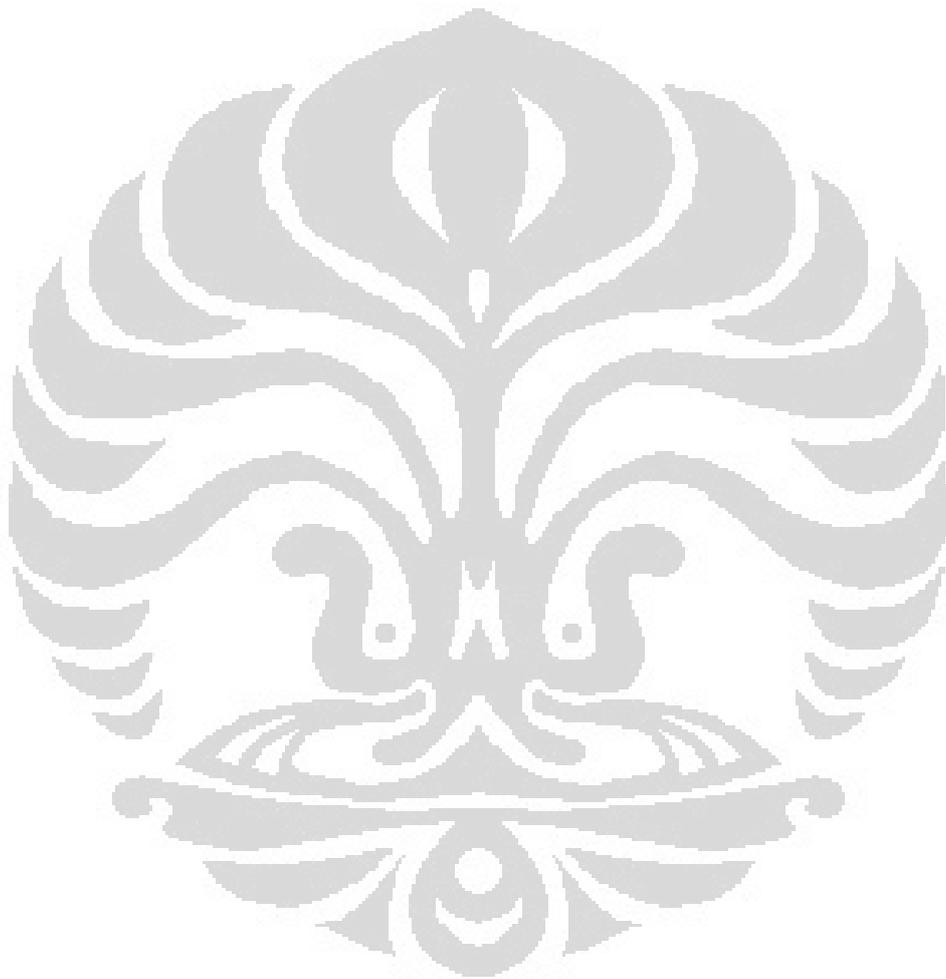


## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Definisi <i>Corporate Governance</i> 14
Tabel 3.1	Ikhtisar Laporan Keuangan 44
Tabel 3.2	Susunan Pemegang Saham per 31 Desember 2010 46
Tabel 3.3	Komposisi Pemegang Saham CMNP dengan Kepemilikan Kurang dari 5% per 31 Desember 2010 46
Tabel 3.4	Kronologis Pencatatan Saham 49
Tabel 4.1	<i>Indonesia Corporate Governance Scorecard</i> di CMNP 67
Tabel 4.2	Perlindungan terhadap hak pemegang saham/ <i>The Rights of Shareholders.</i> 68
Tabel 4.3	Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham/ <i>The Equitable Treatment of Shareholders.</i> 71
Tabel 4.4	Peranan <i>stakeholder</i> yang terkait dengan perusahaan/ <i>The Role of Stakeholders in Corporate Governance.</i> 74
Tabel 4.5	Pengungkapan dan transparansi/ <i>Disclosure and Transparency.</i> 76
Tabel 4.6	Akuntabilitas Dewan Pengurus/ <i>The Responsibility of the Board.</i> 78

## DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar 2.1	Strategi Perusahaan Dalam Penerapan - <i>Good Corporate Governance ( GCG)</i>	21
Gambar 3.1	Struktur Organisasi	42
Gambar 3.2	Tahapan Implementasi <i>Good Corporate Governance ( GCG)</i> di CMNP	52
Gambar 3.3	Alur Proses Implementasi <i>Good Corporate Governance ( GCG)</i> di CMNP	54
Gambar 4.1	Grafik Kehadiran Rapat Dewan Komisaris	82
Gambar 4.2	Grafik Kehadiran Rapat Dewan Komisaris dan Direksi	83
Gambar 4.3	Grafik Kehadiran Rapat Direksi	84



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah.

Peranan sistem tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) menjadi salah satu acuan yang utama dalam pengembangan iklim usaha di Indonesia, terutama dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi. Pentingnya penerapan tata kelola perusahaan ini tidak hanya diperuntukkan bagi dunia usaha secara umum tetapi juga secara khusus sangat penting bagi pengembangan industri pasar modal. Pertama, tata kelola perusahaan merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, terutama bagi perusahaan yang telah mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka. Kedua, krisis ekonomi di kawasan Asia dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Di antaranya, sistem *regulatory* yang lemah, Standar Akuntansi dan Audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta pandangan *Board of Directors (BOD)* yang kurang peduli terhadap hak hak pemegang saham minoritas (Daniri, 2006).

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka selama dasawarsa 1990-an, tuntutan terhadap penerapan *Good Corporate Governance* secara konsisten dan komprehensif datang secara beruntun. Mereka yang menyuarakan hal itu di antaranya adalah berbagai lembaga investasi baik domestik maupun internasional, termasuk institusi sekelas *World Bank*, *International Monetary Funds (IMF)*, dan *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*.

Dengan mengemukakan beberapa prinsip umum dalam *Corporate Governance*, seperti *fairness*, *transparency*, *accountability*, *stakeholder concern*, dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* diyakini akan menolong perusahaan dan perekonomian negara yang sedang tertimpa krisis bangkit menuju ke arah yang lebih sehat, maju, mampu bersaing, dikelola secara dinamis serta profesional. Pada gilirannya, penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan keyakinan *investor* terhadap perusahaan.

Jelaslah, bahwa perhatian terhadap *corporate governance* dewasa ini terutama dipicu oleh perusahaan-perusahaan publik yang bermasalah di Amerika dan Eropa, seperti Enron, Worldcom, Tyco, London & Commonwealth, Poly Pack, Maxwell dan lain-lain. Cadbury Report (UK) dan Treadway Report (US) secara mendasar menyebutkan bahwa keruntuhan perusahaan-perusahaan publik tersebut dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun praktik curang dalam manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards* (Daniri, 2006). Konsep *corporate governance* itu sendiri muncul sejak diperkenalkannya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Zhuang, *et al.*,(2000), dalam bukunya: *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*, yang diterbitkan oleh *Asian Development Bank*, Manila, menjelaskan bahwa:

*“The issue of corporate governance arises because of the separation of ownership from control in modern corporations. When salaried managers run companies on behalf of dispersed shareholders, they may not act in shareholders and managers, but also between controlling and minority shareholders, between shareholders and creditors and between controlling shareholders and other stakeholders; including suppliers and workers. A sound corporate governance system should provide effective protection for shareholders and creditors such that they are not denied the return on their investment”.*

Ada beberapa hal yang menarik dari uraian tersebut. Pertama, bahwa pemilik perusahaan dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *controlling* dan *minority shareholders*; yang dapat saja terjadi perbedaan kepentingan. Seringkali, seperti di Indonesia, karena *controlling shareholders* mengendalikan manajemen, keputusan-keputusan yang diambil dapat merugikan kepentingan *minority shareholders*. Kedua, masalah keagenan antara manajer dan *shareholders* dapat terjadi, tetapi masalah tersebut akan lebih banyak terjadi pada perusahaan yang kepemilikannya (sangat) menyebar daripada yang kepemilikannya relatif terkonsentrasi seperti di Indonesia. Ketiga, *system corporate governance* yang baik seharusnya dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan kreditor. Perlindungan ini dapat dilakukan melalui mekanisme dari dalam perusahaan (*monitoring dan internal control*) maupun lewat mekanisme eksternal.

Dua bentuk mekanisme eksternal yang penting adalah, bahwa sistem *corporate governance* tersebut terdiri dari :

1. Berbagai peraturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah dan *stakeholders* yang lain (peraturan yang menjelaskan hak dan kewajiban pihak-pihak tersebut) dan,
2. Berbagai mekanisme yang secara langsung ataupun tidak langsung menegakkan peraturan-peraturan tersebut.

Masalah keagenan yang lain adalah masalah antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Salah satu karakteristik perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia, sebagian besar sahamnya masih dikuasai oleh keluarga pendiri perusahaan. Kalau perusahaan-perusahaan tersebut merupakan suatu kelompok usaha, kemungkinan terjadinya *self dealing* yang merugikan pemegang saham minoritas akan semakin besar. Salah satu bentuk *self dealing* adalah akuisisi internal. Dalam peristiwa akuisisi internal tersebut akan terjadi asimetri informasi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas mempunyai informasi yang lebih lengkap terhadap *target company*, karena berasal dari kelompok usaha yang sama.

Untuk meminimalkan kemungkinan informasi asimetri tersebut dimanfaatkan oleh pemegang saham mayoritas untuk kepentingan mereka, Bapepam menerbitkan ketentuan yang menyatakan bahwa keputusan-keputusan yang menimbulkan benturan kepentingan harus disetujui oleh mayoritas dari pemegang saham independen (*minority shareholders*) dan pemegang saham mayoritas tidak boleh ikut dalam *voting* tersebut (Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tanggal 23 Agustus 2000). Meskipun demikian, ketentuan ini dinilai mempunyai kelemahan, karena para pemegang saham mayoritas dapat “mempengaruhi” mayoritas dari pemegang saham minoritas sehingga keputusan dalam rapat umum pemegang saham akan menguntungkan pemegang saham mayoritas. Apakah praktik-praktik tersebut banyak terjadi di pasar modal Indonesia nampaknya sulit untuk diketahui secara pasti.

Istilah *corporate governance* itu sendiri secara eksplisit muncul pertama kali pada tahun 1984 dalam tulisan Robert I. Tricker berjudul “*Corporate Governance – Practices, Procedures and Power in British Companies and Their Board of*

*Directors*". Di dalam bukunya, Tricker memandang *corporate governance* memiliki empat kegiatan utama yaitu: 1. *Directing, formulating the strategic direction from the future of the enterprise in the long term*; 2. *Executive action, involvement in crucial executive decisions*; 3. *Supervision, monitoring and oversight of management performance, and* 4. *Accountability, recognizing responsibilities to those making legitimate demand for accountability*.

Manfaat *Good Corporate Governance* tersebut bukan hanya untuk saat ini, tetapi juga dalam jangka panjang dapat menjadi pilar dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sekaligus dapat memenangkan persaingan dalam ekonomi global.

Hasil Studi Departemen Keuangan RI tentang Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai *Corporate Governance* (2006) menunjukkan adanya dua faktor yang memegang peranan penting dalam penerapan *good corporate governance*, yaitu faktor eksternal yang terdiri dari: 1. Terdapatnya sistem hukum yang baik; 2. Dukungan pelaksanaan *Good Corporate Governance* dari sektor publik/ lembaga pemerintahan; 3. Terdapatnya contoh pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang tepat (*best practices*); 4. Terbangunnya sistem tata nilai sosial yang mendukung penerapan *Good Corporate Governance* di masyarakat; 5. Semangat anti korupsi yang berkembang di lingkungan publik di mana perusahaan beroperasi disertai perbaikan masalah kualitas pendidikan dan perluasan peluang kerja.

Di samping faktor eksternal, juga terdapat faktor internal yaitu 1. Terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan *Good Corporate Governance*; 2. Berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai *Good Corporate Governance*; 3. Manajemen pengendalian risiko perusahaan juga didasarkan pada kaidah-kaidah standar *Good Corporate Governance*. 4. Terdapatnya sistem audit (pemeriksaan) yang efektif dalam perusahaan; 5. Adanya keterbukaan informasi bagi publik.

Hasil penelitian dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* (2002), menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance* adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi *good corporate governance* merupakan bentuk lain penegakan etika

bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan dan implementasi *good corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan *good corporate governance* diyakini mengalami perbaikan citra dan secara tidak langsung mengalami peningkatan dalam nilai perusahaan.

Selain manfaat disebutkan di atas, secara normatif berbagai keuntungan juga diperoleh dengan penerapan *corporate governance* yang dapat disebutkan antara lain:

1. Dengan *corporate governance*, proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan. Berbagai penelitian membuktikan secara empiris bahwa penerapan *Good Corporate Governance* akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif (Sakai dan Asaoka 2003; Jang Black dan Kim 2003);
2. *Good Corporate Governance* akan memungkinkan dihindarinya atau sekurang-kurangnya dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak Direksi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini tentu akan menekan kemungkinan kerugian bagi perusahaan maupun pihak berkepentingan lainnya sebagai akibat tindakan tersebut. Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang konsisten akan menghalangi kemungkinan dilakukannya rekayasa kinerja (*earnings management*) yang mengakibatkan nilai fundamental perusahaan tidak tergambar dalam laporan keuangannya (Chitourou *et al.* 2001).
3. Kepercayaan kepada perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka kepada pengelolaan perusahaan tempat mereka menempatkan investasinya. Peningkatan kepercayaan investor kepada perusahaan akan dapat memudahkan perusahaan mengakses tambahan dana yang diperlukan untuk berbagai keperluan perusahaan, terutama untuk tujuan ekspansi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh McKinsey & Company Inc. menyatakan bahwa:

*“First, corporate governance does matter, with 70 to 80 percent of investors saying that they are willing to pay a premium for a well-governed company“.*

Ini membuktikan bahwa lebih dari 70% investor institusional bersedia membayar lebih (mencapai 26% - 30% lebih mahal) saham perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik dibandingkan dengan perusahaan yang penerapannya diragukan (Azhar Maksu, Tinjauan atas *Good Corporate Governance* di Indonesia, 2005).

Dari berbagai penelitian di atas, penerapan *good corporate governance* secara keseluruhan memberikan perlindungan kepada para pemegang saham, antara lain ditunjukkan dengan pemberian peringkat yang baik (*rating*) oleh IICG. Akan tetapi dari berbagai penelitian belum ditemukan pembahasan yang menunjukkan penerapan *Good Corporate Governance*, yang melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Berkenaan dengan hal tersebut, pola manajemen yang diterapkan di PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. (CMNP) menarik untuk diteliti. Sebagai perusahaan terbuka, yang melayani kebutuhan publik dalam jasa transportasi, khususnya jalan tol, penerapan *good corporate governance* menjadi sangat penting. Hal ini berkaitan dengan besarnya potensi benturan kepentingan, independensi dan pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi jalannya perusahaan, yang pada akhirnya berdampak kepada kepentingan pemegang saham minoritas.

Perbedaan kultur dan kepentingan dua kelompok pemegang saham, kelompok mayoritas dan minoritas, serta kelompok manajemen di sisi lain, menjadikan penelitian ini menarik untuk dilakukan. Faktor-faktor penghambat pelaksanaan *good corporate governance* ataupun faktor pendorong dari pemilik bisnis dan faktor profesionalisme mempunyai konsekuensi terhadap kinerja penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* itu sendiri.

Secara substantif, penerapan *corporate governance* itu sendiri dapat dilaksanakan secara menyimpang dengan memanfaatkan nilai-nilai *good corporate governance* itu, ditambah pula dengan penerapan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, merupakan salah satu tantangan dalam penerapan *good corporate governance* secara murni dan konsekuen, khususnya dalam perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas.

Mengacu pada penjelasan di atas, dan melihat banyaknya perusahaan terbuka di Indonesia yang secara mayoritas masih dimiliki oleh kelompok keluarga, tampaknya bahwa betapa pentingnya penerapan *good corporate governance* untuk juga melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

## **1.2 Permasalahan Penelitian.**

Sejak diperkenalkannya *good corporate governance*, dan dalam perkembangannya pada masa-masa berikutnya, *good corporate governance* menghadapi banyak tantangan yang harus diatasi. Sebagai contoh, kewajiban menunjuk Komisaris Independen dan Komite Audit pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan fungsi pengawasan Dewan Komisaris terhadap Direksi agar menjadi lebih efektif.

Di Indonesia, peran pemegang saham pengendali masih dirasakan sangat dominan. Dalam perusahaan terbuka, hal ini dapat dilihat sebagai suatu kewajaran dari sejarah keberadaan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang pada umumnya berasal dari perusahaan keluarga yang tertutup, bahkan sejauh ini kepemilikan sahamnya sebagian besar masih mayoritas.

Dilihat dari sisi karakter manajemen perusahaan-perusahaan di Indonesia, pada dasarnya, mereka berusaha untuk mematuhi peraturan perundangan yang berlaku, terutama terhadap peraturan yang penegakannya sangat ketat diawasi. Dari sisi ini, terlihatlah bahwa pada awal penerapan *good corporate governance*, melalui perundang-undangan merupakan langkah yang tepat. Dengan memasukkan substansi prinsip *good corporate governance* ke dalam peraturan perundangan terkait dengan Perseroan Terbatas, akan memberikan dampak yang besar dalam memasyarakatkan *good corporate governance* di Indonesia.

Bursa Efek Jakarta sebagai bagian dari tatanan perekonomian Indonesia memandang perlu untuk mengenalkan pengaturan tentang *good corporate governance* saat pencatatan efek dalam rangka perbaikan iklim bisnis. Kewajiban tersebut tertuang dalam Keputusan Direksi PT BEJ No. Kep-315/BEJ/06-2000 tentang kewajiban menerapkan *good corporate governance* yang mulai berlaku sejak 1 Juli 2000. Dengan pengaturan tersebut, diharapkan perusahaan yang *go public* dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi resiko perusahaan publik. Harapannya,

informasi yang tersedia bagi pemodal bisa memadai dan pada gilirannya akan menarik minat *investor* untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

Harus diakui, sejumlah realitas dunia usaha di Indonesia memang menunjukkan tantangan cukup berat untuk implementasi *good corporate governance*, terutama di kalangan perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa. Realitas tersebut sering membuat upaya menerapkan secara konsekuen sistem *good corporate governance* menjadi sulit.

Salah satu kendala penerapan *good corporate governance* adalah bahwa perusahaan publik berasal dari perusahaan keluarga. Kepemilikan perusahaan terkonsentrasi pada individu dan keluarga, hal ini mengakibatkan fungsi komisaris menjadi tidak efektif dan tidak independen dalam menjalankan tugasnya. Kendala lain adalah kepemilikan keluarga diikuti oleh berkembangnya bisnis keluarga berpola konglomerasi dengan bidang usaha sangat terdiversifikasi sehingga terjadi penguasaan berpola piramida (*pyramidal ownership structure*).

Keterbatasan seperti disebutkan di atas, misalnya peran komisaris dan komisaris independen yang berasal dari kalangan pemegang saham mayoritas (keluarga), dan proses pengambilan keputusan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas, sering kali diselesaikan melalui mekanisme pemungutan suara (*voting*) yang diatur dalam Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007. Di samping itu berdasarkan teori keagenan, seringkali terjadi pertentangan antara prinsipal dengan agen, di satu sisi, dan agen yang mewakili dan melaksanakan kepentingan pemegang saham mayoritas, dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini mengakibatkan pertentangan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Persoalan yang terjadi adalah apakah penerapan *good corporate governance* telah cukup memberikan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas.

Berdasarkan latar belakang masalah yang disampaikan tersebut, maka perumusan masalah dalam tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana proses penerapan prinsip *Good Corporate Governance* di PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. dan pengaruhnya terhadap kepentingan pemegang saham minoritas?

2. Bagaimana hambatan dan tantangan dalam implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* di PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk., serta solusi untuk mengatasi hambatan dan tantangan tersebut?
3. Meskipun secara normatif, penerapan *good corporate governance* telah memenuhi semua persyaratan yang telah ditentukan, akan tetapi bagaimana secara substantif aplikasi dari penerapan *Good Corporate Governance* memberikan dampak perlindungan terhadap kepentingan pemegang Saham Minoritas di PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.?

### **1.3 Tujuan Penelitian.**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengkajian sebagai upaya untuk menyelaraskan produk-produk peraturan Bapepam, dengan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh OECD, KNKG maupun IICG dan melakukan pengkajian atas implementasi peraturan tersebut.

1. Untuk mengkaji implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* pada PT CMNP Tbk. yang masih berlatar belakang perusahaan keluarga serta implikasinya terhadap pemegang saham minoritas;
2. Untuk mengkaji masalah yang dihadapi oleh pemegang saham minoritas dalam penerapan prinsip prinsip *Good Corporate Governance* pada PT CMNP Tbk yang mendukung terwujudnya implementasi mekanisme *Corporate Governance* yang efektif.
3. Untuk mengkaji, secara substantif seberapa jauh perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi para akademisi maupun praktisi.

- a) Bagi akademisi, tesis ini memberikan gambaran keterkaitan regulasi *Good Corporate Governance* dan penerapannya di perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia dengan latar belakang sebagai perusahaan keluarga, dan bagaimana implikasinya terhadap pemegang saham minoritas.

- b) Bagi instansi yang mengeluarkan regulasi dan penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia, diharapkan bisa menjadi acuan untuk membuat peraturan dengan tetap memperhatikan keunikan perusahaan dengan latar belakang perusahaan keluarga, tetapi juga melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.
- c) Bagi perusahaan, tesis ini diharapkan dapat memberikan umpan balik yang positif terhadap penerapan *good corporate governance* yang sudah dijalankan selama ini. Sedangkan bagi masyarakat dan investor, diharapkan tesis ini dapat memberikan gambaran menyeluruh bagaimana penerapan *good corporate governance* di PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.

### 1.5 Metode Penelitian.

Penelitian ini dilakukan dengan metode deskriptif kualitatif. Penelitian ini tidak mencari atau menjelaskan hubungan, tidak menguji hipotesis atau membuat prediksi. Pada dasarnya metode deskriptif mengumpulkan data secara univariant. Karakteristik data diperoleh dengan ukuran-ukuran kecenderungan pusat (*central tendency*) atau ukuran sebaran.

Penelitian deskriptif bertujuan:

1. Mengumpulkan informasi aktual secara rinci dari gejala yang ada;
2. Mengidentifikasi masalah atau memeriksa kondisi dan praktek yang berlaku;
3. Membuat perbandingan atau evaluasi.

Metode deskriptif ini sangat berguna untuk melahirkan teori-teori tentatif. Metode ini mencari teori bukan menguji teori. Ciri lain metode ini adalah titik berat pada observasi dan suasana alamiah (*naturalistic setting*). Peneliti bertindak sebagai pengamat dan membuat kategori, perilaku, mengamati gejala, mencatat dan menganalisa.

Penelitian Kualitatif adalah suatu model penelitian humanistik, yang menempatkan manusia sebagai subyek utama dalam peristiwa sosial dan budaya, termasuk di antaranya penerapan *Corporate Governance*. Penelitian ini tidak bertujuan mencari atau menjelaskan hubungan, dan tidak menguji hipotesis.

Pemilihan pendekatan kualitatif sesuai dengan pendapat Creswell (1994:196), bahwa karakteristik dari penelitian kualitatif adalah:

*“Characteristic of qualitative research problem are: (a) the concept is immature due to a conspicuous lack of theory and previous research; (b) a notion that available theory may be inaccurate, inappropriate, incorrect, or biased; (c) a need exist to explore and describe the phenomena and to develop theory; or (d) the nature of the phenomenon may not be suited to quantitative measures.”*

Dalam penelitian kualitatif, proses penelitian merupakan sesuatu yang lebih penting dibandingkan dengan hasil yang diperoleh. Karena itu peneliti sebagai instrumen pengumpul data merupakan suatu prinsip utama. Hanya dengan keterlibatan peneliti proses pengumpulan data adalah hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan.

Khusus dalam proses analisis dan pengambilan kesimpulan, paradigma kualitatif menggunakan induksi analitis (*analytic induction*) dan ekstrapolasi (*extrapolation*). Induksi analitis adalah satu pendekatan pengolahan data ke dalam konsep-konsep dan kategori-kategori (bukan frekuensi). Jadi simbol-simbol yang digunakan tidak dalam bentuk numerik, melainkan dalam bentuk deskripsi, yang ditempuh dengan cara mengubah data ke formulasi. Sedangkan ekstrapolasi adalah suatu cara pengambilan kesimpulan yang dilakukan simultan pada saat proses induksi analitis dan dilakukan secara bertahap dari satu kasus ke kasus lainnya, kemudian dari proses analisis itu dirumuskan suatu pernyataan teoritis. Penelitian dalam penulisan ini akan difokuskan untuk menganalisis penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* di PT CMNP Tbk. Untuk lebih mengetahui dan menggali data-data dengan metode observasi akan dilakukan terhadap pelaksanaan penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dan dampaknya terhadap perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas di PT CMNP Tbk.

## **1.6 Sistematika Penulisan.**

Sistematika penulisan penelitian akan diuraikan dalam beberapa bab, dengan rincian sebagai berikut:

### **BAB 1: PENDAHULUAN**

Dalam Bab ini akan dikemukakan tentang latar belakang masalah mengenai fenomena *corporate governance* dan perkembangannya. Selain latar belakang, bab ini juga

menguraikan permasalahan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian, serta sistematika penulisan.

## **BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA**

Membahas berbagai teori, pendekatan dan pendapat sehubungan dengan perkembangan pemikiran konsep *corporate governance* serta penjelasan lebih lanjut mengenai konsep *agency theory*, dan beberapa aspek yang dibutuhkan *boards of directors* agar dapat berfungsi secara efektif serta mekanisme pelaksanaan *Good Corporate Governance* dan keterkaitannya dengan penelitian sebelumnya. Uraian dalam bab ini pada dasarnya akan digunakan pula sebagai acuan dan landasan berfikir untuk pembahasan masalah penelitian ini.

## **BAB 3: GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN**

Bab ini menggambarkan riwayat singkat PT CMNP Tbk., Visi dan Misi, Struktur organisasi dan perkembangan kepemilikan saham perusahaan. Selain itu akan dibahas mengenai latar belakang perusahaan dan kondisi perusahaan saat ini.

## **BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN.**

Pada Bab ini akan menggambarkan dan menganalisis implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* melalui prinsip-prinsip yang ada pada *Good Corporate Governance* dan mengetahui kendala-kendala yang dihadapi dalam rangka mendukung terwujudnya implementasi *Good Corporate Governance* pada PT CMNP Tbk. Secara khusus juga dibahas bagaimana perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas, sebagaimana dibahas dalam teori keagenan.

## **BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan terhadap hasil penelitian, implikasi dari hasil penelitian, rekomendasi dan saran-saran yang diharapkan dapat menjadi masukan guna penyempurnaan penelitian ini di masa mendatang.

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 *Good Corporate Governance (GCG)*

*Corporate governance (CG)* merupakan suatu sistem yang bertujuan untuk melindungi para investor dari kesenjangan informasi dan dampak negatifnya (Khomisiyah 2005). Mekanisme yang terdapat pada prinsip-prinsip maupun pedoman yang diatur oleh beberapa lembaga yang mempunyai perhatian terhadap penerapan *corporate governance* misalnya, *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)* dan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governanace (KNKCG)*, menunjukkan adanya perlindungan terhadap *investor*, bahkan terhadap pihak pihak yang lebih luas lainnya.

Menurut pedoman yang dikeluarkan oleh OECD, *corporate governance* mengacu pada pembagian kewenangan antara semua pihak yaitu: pemegang saham dan *board of directors*, yang menentukan arah dan kinerja suatu perusahaan.

Pengertian *corporate governance* dapat didefinisikan dari berbagai disiplin ilmu (Turnbull, 2000); misalnya hukum, psikologi, ekonomi, manajemen, keuangan, akuntansi, filsafat bahkan dalam disiplin ilmu agama. Oleh karena itu, seringkali kita melihat beberapa pakar mendefinisikan *corporate governance* secara eksplisit berbeda, dan beberapa di antaranya disajikan dalam Tabel : 2.1. di halaman berikut.

Cadbury menekankan bahwa *corporate governance* merupakan keseimbangan antara tujuan ekonomi dan tujuan sosial serta tujuan individu dan tujuan komunitas. Di samping itu juga menekankan akuntabilitas dalam pengelolaan segala sumber daya yang memperhatikan seluruh kepentingan, baik individu, perusahaan, dan masyarakat.

*Organization of Economic Cooperation and Development (OECD)* melihat *corporate governance* sebagai suatu sistem, yang bertujuan agar sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, maka struktur dari *corporate govenance* menjelaskan distribusi hak hak dan tanggung jawab dari masing masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain Dewan Komisaris dan Direksi, Manajer, Pemegang Saham, serta pihak pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*.

**Tabel: 2.1 Definisi Corporate Governance**

Tahun	Sumber	Uraian
1992	<i>Cadbury Report</i>	<i>Corporate Governance is the system by which companies are directed and controlled.</i>
1994	<i>Tricker</i>	<i>Corporate governance .... is concerned with the way corporate entities are governed, as distinct from the way businesses within those companies are managed. Corporate governance address the issues facing boards of directors, such as the interaction with top management, and the relationship with the owners and others interested in the affairs or the company...</i>
1999	<i>OECD</i>	<i>A set of relationship between company's management, its board, its shareholders, and other stakeholders. Corporate governance, ..., provides the structure through which the objectives and monitoring performance.... Good Corporate Governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and shareholders and should facilitate effective monitoring, thereby encouraging firms to use resources more efficiently.</i>
2000	<i>Shann Turnbull</i>	<i>Corporate governance describes all the influences affecting the institutional processes including those for appointing the controllers and/or regulators, involved in organizing the production and sale of goods and services</i>
2001	<i>IIA Standards Glossary Definition</i>	<i>Governance Process – The procedures utilized by the representatives of the organization's stakeholders (e.g., shareholders, etc.) to provide oversight of risk and control processes administered by management.</i>
2002	<i>Achmad Syakhroza</i>	<i>Corporate governance adalah suatu sistim yang dipakai "Board" untuk mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi (directing, controlling, and supervising) pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis, dan produktif – E3P- dengan prinsip-prinsip transparan, accountable, responsible, independent dan fairness – TARIF – dalam rangka mencapai tujuan organisasi</i>
2006	<i>Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG)</i>	<i>Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) misalnya menyebutkan, tujuan implementasi GOOD CORPORATE GOVERNANCE adalah dalam rangka mencapai pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (sustainable growth) sekaligus mengoptimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya</i>

Sumber: Chambers (2002) diolah kembali.

Selanjutnya, struktur *corporate governance* juga menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan pemutusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua, maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik.

Turnbull (2000) lebih menekankan bagaimana melakukan tata kelola dalam sebuah organisasi dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi pada proses organisasi dalam rangka menghasilkan dan menjual barang dan jasa. Di samping itu, Turnbull juga berpendapat bahwa "*controllers and regulators*" merupakan juga substansi penting dalam membangun *Good Corporate Governance*.

Dalam makalahnya, Syakhroza (2002) mengatakan secara tegas bahwa *corporate governance* terdiri dari 6 elemen yaitu:

- a. Fokus kepada *Board*.
- b. Hukum dan peraturan sebagai alat untuk mengarahkan dan mengendalikan.
- c. Pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis, dan produktif (E3P).
- d. Transparan, *accountable*, *responsible*, *independent*, dan *fairness* (TARIF).
- e. Tujuan organisasi.
- f. *Strategic control*.

Beberapa institusi di Indonesia juga mengajukan definisi *corporate governance*, antara lain oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2000) yang mendefinisikan *corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya, sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain system yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG, 2000) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya.

Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem yang dilakukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk menjalankan

usahanya secara baik sesuai dengan hak dan kewajiban masing masing dalam rangka untuk meningkatkan kesejahteraan semua pihak. Sebagai suatu sistem, mekanisme *corporate governance* memerlukan berbagai perangkat, yaitu : *company law, securities laws, competition or anti trust laws, important of court (judicial redress), market institutions and practices, codes of good corporate governance (best practices), dan mechanism for addressing investors/minority shareholder expectation* (Lukviarman, 2004:4).

Jadi *Good Corporate Governance* dapat diartikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk meningkatkan keberhasilan usaha, dan akuntabilitas perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders* serta berlandaskan peraturan perundang-undangan, moral dan nilai etika.

Dengan demikian nampak dengan jelas bahwa *corporate governance* merupakan upaya yang dilakukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk menjalankan usahanya secara baik sesuai dengan hak dan kewajibannya masing-masing.

## **2.2 Pengertian Teori Keagenan**

Seperti yang telah diuraikan di atas bahwa isu *corporate governance* diawali dengan munculnya pemisahan, satu orang atau lebih (*principal(s)*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan tindakan atas nama (*principal(s)*) yang termasuk di dalamnya pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen.

Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya.

Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara

prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/imbalance khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scott, 1997).

Pertentangan dan tarik menarik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan permasalahan yang dalam *Agency Theory* dikenal sebagai *asymmetric information (AI)* atau kesenjangan informasi yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Ketergantungan pihak eksternal pada angka akuntansi, kecenderungan agen untuk mencari keuntungan sendiri dan tingkat kesenjangan informasi yang tinggi, menyebabkan keinginan besar bagi agen untuk memanipulasi kerja yang dilaporkan untuk kepentingan diri sendiri. Dengan adanya hal tersebut, dalam praktik pelaporan keuangan sering menimbulkan ketidak transparanan yang dapat menimbulkan konflik prinsipal dan agen. Akibat adanya perilaku agen yang tidak transparan dalam penyajian informasi ini akan menjadi penghalang adanya praktik *Good Corporate Governance* pada perusahaan-perusahaan karena salah satu prinsip dasar dari *Good Corporate Governance* adalah *Transparency* (keterbukaan).

Berdasarkan uraian di atas, dapat dikatakan bahwa dalam rangka menegakkan prinsip *Corporate Governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya prinsip transparansi dan akuntabilitas, penyajian informasi akuntansi yang berkualitas dan lengkap dalam laporan tahunan sangat diperlukan. Hal ini akan memberikan manfaat yang optimal bagi pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Untuk itu dalam uraian berikut ini akan dibahas tentang *Agency Theory* sebagai awal timbulnya isu tentang *Good Corporate Governance* kemudian *Good Corporate Governance* beserta prinsip-prinsip yang melandasi dan peran akuntan dalam menegakkan prinsip *Good Corporate Governance* di Indonesia.

Menurut Eisenhard (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 buah asumsi yaitu:

a) Asumsi tentang sifat manusia.

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

b) Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya kesenjangan informasi/*Asymmetric Information (AI)* antara prinsipal dan agen.

c) Asumsi tentang informasi.

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Baik prinsipal maupun agen, keduanya mempunyai *bargaining position*. Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari prinsipal selaku pemilik perusahaan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda saling bertolak belakang namun saling membutuhkan ini, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik pengaruh dan kepentingan antara satu sama lain. Apabila agen (yang berperan sebagai penyedia informasi bagi prinsipal dalam pengambilan keputusan) melakukan upaya sistematis yang dapat menghambat prinsipal dalam pengambilan keputusan strategis melalui penyediaan informasi yang tidak transparan, sedang di lain pihak prinsipal selaku pemilik modal bertindak semaunya atau sewenang-wenang karena ia merasa sebagai pihak yang paling berkuasa dan penentu keputusan dengan wewenang yang tak terbatas, maka kemudian yang terjadi adalah pertentangan yang semakin tajam yang akan menyebabkan konflik yang berkepanjangan yang pada akhirnya merugikan semua pihak. Baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomik (*homo economicus*) yang berperilaku ingin memaksimalkan kepentingannya masing-masing.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problems* merupakan akibat konflik kepentingan secara umum berkaitan dengan aktivitas perusahaan yang terjadi di antara individu.

*“We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationships are utility maximizers, there is a good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal”*. (Jensen and Meckling, 1976: 5).

Berdasarkan konsep *Agency Theory* yang dikemukakan di atas, manajemen sebagai agen semestinya bertindak *“on behalf the best interest of the shareholders”*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan agen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utililitas yang disediakan oleh prinsipal. Agen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, agen bisa bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa. Dalam hal ini prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilannya yang diperoleh oleh prinsipal tidak seluruhnya disajikan oleh agen. Akibatnya informasi yang diperoleh prinsipal kurang lengkap sehingga tetap tidak dapat menjelaskan kinerja agen yang sesungguhnya dalam mengelola kekayaan prinsipal yang dipercayakan kepada agen. Hal ini menimbulkan potensi konflik antar prinsipal dengan prinsipal dan prinsipal dengan agen.

Spence dan Zeckhauser (1971) dan Ross (1973) memberikan analisis awal berkaitan dengan isu ini, bahwa *agency problem* berkaitan dengan penstrukturan kompensasi agen, mengkaitkan insentif agen dengan kepentingan prinsipal.

Meskipun antara prinsipal dan agen ada perbedaan dalam hal hal tertentu, namun keduanya mengacu pada *contracting problem* di antara individu individu yang memiliki kepentingan, dan mengasumsikan bahwa dalam berbagai hubungan kontrak, total biaya agen dapat diminimalisasi.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa agen, bisa mengambil keputusan yang tidak menguntungkan pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun

pemegang saham minoritas, dan keputusan yang diambil oleh agen bisa hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas. Di dalam tesis ini, dibahas antara lain melalui mekanisme *tunnelling*, agen dapat mengambil keputusan yang sangat merugikan pemegang saham minoritas, dan *stakeholders*.

### **2.3 Prinsip Dasar *Good Corporate Governance***

Pada kenyataannya, banyak terdapat rumusan definisi dan tujuan *good corporate governance*, sebuah konsep yang mencuat di Amerika Serikat pada 1980-an. Namun demikian, tentunya ada prinsip dasar yang berlaku universal, seperti misalnya prinsip-prinsip pelaksanaan *good corporate governance* yang dirumuskan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*.

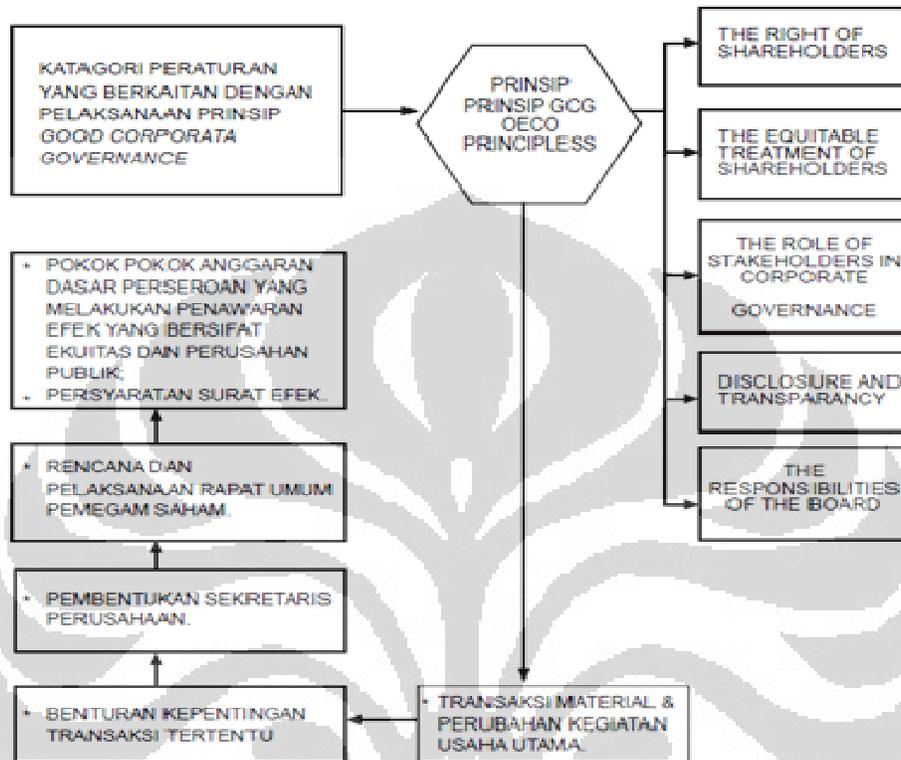
Prinsip-prinsip tersebut mencakup hak-hak para pemegang saham yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, agar dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Prinsip lainnya adalah adanya perlakuan yang sama dari pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*). Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum.

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005:5-6), *Good Corporate Governance* mempunyai lima macam tujuan utama. Kelima tujuan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders* non pemegang saham.
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan, dan
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Arus Kegiatan Pelaksanaan *Good Corporate Governance*, dalam perusahaan dikaitkan dengan prinsip-prinsip OECD, digambarkan di bawah ini.



Sumber : CMNP, 2005

**Gambar 1.1 Strategi Perusahaan Dalam Penerapan GCG.**

Selain itu, OECD telah menetapkan serangkaian prinsip yang menjadi panduan bagi setiap negara atau perusahaan dalam proses implementasi *good corporate governance*, mengingat perbedaan karakteristik hukum, aturan, serta nilai yang berlaku di masing-masing negara, maka sebelum diimplementasikan, prinsip-prinsip tersebut perlu diselaraskan dengan kondisi negara yang bersangkutan. Prinsip-prinsip *good corporate governance* mencakup 5 hal sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap hak pemegang saham/*The Rights of Shareholders*.

Prinsip *good corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak para pemegang saham. Hak hak itu meliputi hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk (a) adanya keamanan dalam metode pendaftaran kepemilikan, (b)

mengalihkan saham yang dimiliki, (c) memperoleh informasi secara tepat dan berkala mengenai perusahaan, (d) ikut berperan dalam memberikan suara di dalam RUPS, memilih anggota dewan komisaris dan direksi, dan (f) mendapatkan pembagian keuntungan perusahaan.

2. Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham/*The Equitable Treatment of Shareholders*

Perusahaan wajib menjamin adanya persamaan perlakuan terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham asing dan minoritas. Selain itu, prinsip ini juga menyiratkan adanya perlakuan yang sama atas pemegang jenis saham yang sama (misalnya: saham biasa), melarang praktik *insider trading*, serta mengharuskan dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika terjadi benturan kepentingan (*conflict of interest*). Persamaan ini juga berlaku terhadap investor, di mana mereka, memiliki hak yang sama atas informasi mengenai hak dan perlindungan terhadap saham yang akan dibeli.

3. Peranan stakeholder yang terkait dengan perusahaan/*The Role of Stakeholders in Corporate Governance*.

Merupakan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholder*, seperti dalam menciptakan hubungan yang baik di antara perusahaan dan *stakeholder* dalam menciptakan kemakmuran dan lapangan kerja. Hal ini penting sebab kesuksesan operasi bisnis perusahaan akan secara tidak langsung akan ditentukan oleh kerja sama yang dibentuk oleh para *stakeholder*, antara lain, yaitu: para pemegang saham, karyawan, pemasok, pelanggan, kreditur dan sebagainya.

4. Pengungkapan dan transparansi/*Disclosure and Transparency*.

Menurut OECD, perusahaan harus mampu menciptakan kondisi yang transparan dalam mengungkapkan setiap masalah secara akurat dan tepat waktu. Pengungkapan ini meliputi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pengelolaan perusahaan. Selain itu, informasi yang diungkapkan harus dapat dipertanggungjawabkan, yang berarti harus memenuhi standar yang ada. Dalam hal ini, manajemen akan meminta auditor eksternal yang bersifat independen untuk melakukan proses audit atas laporan keuangan perusahaan.

5. Akuntabilitas Dewan Pengurus/*The Responsibility of the Board*.

Struktur dewan pengurus di banyak negara terdiri dari dua lapis. Di Indonesia, lapis pertama disebut Dewan Komisaris, sedangkan lapis kedua disebut Direksi. Dewan Komisaris bertanggung jawab untuk memberikan arahan atas jalannya

operasi perusahaan dan juga kinerja Direksi. Sedangkan Direksi, bertanggung jawab untuk mengelola harta, hutang serta kegiatan bisnis perusahaan sehari-harinya.

Secara umum, berdasarkan OECD yang juga diadopsi oleh *National Committee on Corporate Governance (NCGG)*, terdapat 5 standar utama prinsip *good corporate governance*, yaitu :

1. Transparansi (*Transparency*).

Menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*).

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Tanggung jawab (*Responsibility*)

Memastikan dipatuhinya peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Kemandirian (*Independency*)

Menjamin bahwa perusahaan dikelola independen, sehingga masing masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak diintervensi oleh pihak lain.

#### 5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* lainnya berdasarkan azas kewajaran dan kesetaraan.

Dalam tulisan ini secara khusus akan dibahas peranan komisaris dalam pelaksanaan *corporate governance*. Salah satu prinsip dasar akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan sistem pengawasan yang efektif, berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi dan pemegang saham (Baridwan, 2002) yang meliputi *monitoring*, evaluasi dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

#### 2.4 Mekanisme *Corporate Governance*

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan cenderung menimbulkan konflik antara kedua pihak tersebut. Pengelola perusahaan lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan dengan kepentingan pemilik modal. Dalam kaitan ini diperlukan adanya mekanisme *corporate governance*. Struktur *corporate governance* dibentuk oleh mekanisme *internal governance* dan *external governance*, serta intervensi kebijakan melalui peraturan. Kedua mekanisme *corporate governance* internal dan eksternal perusahaan-perusahaan tersebut telah berevolusi dari waktu ke waktu untuk memantau, saling mengikat, dan mengendalikan manajemen (*management control*). Mekanisme internal didisain untuk mengelola, mengarahkan, dan memantau kegiatan perusahaan dalam rangka menciptakan nilai *stakeholder* yang berkelanjutan (*sustainable stakeholder value*). Sedangkan mekanisme *external governance* dimaksudkan untuk memantau aktivitas perusahaan, *affairs*, dan kinerja untuk menjamin kepentingan pengelola sejalan dengan kepentingan pihak di luar perusahaan (*outsiders*).

Selanjutnya Eisenhardt (1989) dalam tulisannya, “*Agency Theory: An Assessment and Review*”, mengemukakan bahwa,

*“Agency theory is concerned with resolving two problems that can occur in agency relationships. The first is the agency problem that arises when (a) the desires or goals of the principal and agent conflict and (b) it is difficult or expensive for the principal to verify what the agent is actually doing. The*

*second is the problem of risk sharing that arises when the principal and agent have different attitudes toward risk. The problem here is that the principal and the agent may prefer different actions because of the different risk preferences,”*

Dari pendapat Eisenhardt, dapat disimpulkan bahwa konflik yang timbul dari hubungan kerja antara pihak pemberi kerja (prinsipal) dan pelaksana kerja (agen) disebabkan dua hal:

- a. Masalah keagenan yang muncul karena perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen, dan mahal biaya bagi prinsipal untuk memeriksa apa yang dikerjakan oleh agen, dan
- b. Masalah *risk sharing* yang muncul karena perbedaan preferensi resiko antara prinsipal dan agen.

Dengan demikian, prinsipal dan agen melakukan tindakan yang berbeda karena perbedaan preferensi resiko.

Bentuk konflik yang berkembang akhir-akhir ini adalah konflik yang terjadi antara kepentingan pemegang saham pengendali dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Kepemilikan terkonsentrasi mempunyai kekuatan melakukan pengendalian terhadap keputusan manajemen, namun di lain pihak, kepemilikan terkonsentrasi menimbulkan masalah lain, yaitu masalah antara mayoritas dan minoritas. Pada umumnya pemegang saham pengendali memperoleh keuntungan lebih dibandingkan dengan pemegang saham minoritas.

Selanjutnya untuk lebih menekankan keuntungan lebih dari pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham minoritas dibahas dalam pendapat peneliti sebelumnya seperti di bawah ini.

Charles P. Oman dalam *Corporate Governance in The Development – The Experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa* (2003) menjelaskan bahwa:

*“The key potential conflict of interest in the four countries covered in this volume, and in the developing world as a whole, therefore tends not to be between managers and shareholders per se but between dominant owner-managers on one hand and minority shareholders and other investors (domestic and foreign) on the other. This conflict of interest is commonly referred to as the “expropriation problem,” as opposed to the “agency problem” that applies to the principal-agent relationship between shareholders and managers”.*

Potensi konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer banyak ditemui pada perusahaan-perusahaan di negara berkembang di dunia, sedangkan potensi konflik bukan antara manajemen dengan pemegang saham semata, tetapi pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas dan investor lainnya. Konflik kepentingan tersebut umumnya disebut dengan “*expropriation problem*”.

Lebih lanjut, Claessen dan Fan (2003) dalam tulisannya: “*Corporate Governance in Asia: A Survey*” menyimpulkan:

“*Corporate governance has received much attention in recent years, partly due to the financial crisis in Asia. A review of the literature on corporate governance issues in Asia confirms that, as in many other emerging markets, the lack of protection of minority rights has been the major corporate governance issue*”.

Kesimpulannya menunjukkan bahwa, isu terhadap *corporate governance* di Asia, proteksi terhadap pemegang saham minoritas sangat terbatas sehingga pemegang saham pengendali mempunyai kesempatan untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

Berdasarkan dua bentuk konflik tersebut, Bai *et al.* (2002), mengklasifikasikan dua mekanisme *corporate governance* yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal disusun untuk menyamakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Beberapa mekanisme internal yang digunakan untuk tujuan mengendalikan masalah keagenan antara lain: dewan komisaris dan kompensasi eksekutif. Dewan Komisaris dipilih dan diangkat oleh Pemegang Saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (*General Meeting of Shareholders*) dan berperan untuk mewakili dan melindungi kepentingan pemegang saham.

Untuk menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajemen, dapat digunakan kontrak insentif jangka panjang sebagai salah satu pilihan, (Walsh and Seward, 1990; Jensen, 1993, dan Tsipouri dan Xanthakis, 2004). Kontrak insentif jangka panjang itu bisa berupa kepemilikan saham oleh manajemen atau opsi saham (Jensen and Melking, 1976; Fama, 1980). Selanjutnya, Holmstrom (1979) berargumentasi bahwa kontrak insentif yang optimal ditentukan oleh keengganan manajer menanggung resiko dan relevansi bagi keputusan yang diambilnya. Menurut Jensen (1993) masalah yang timbul adalah terciptanya kesempatan bagi manajer untuk melakukan *self dealing*.

Mekanisme eksternal merupakan mekanisme yang disusun dalam rangka menjawab masalah konflik kepentingan pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Mekanisme eksternal dapat dibagi dalam 3 kategori, yaitu mekanisme pasar, infrastruktur hukum dan perlindungan pemegang saham minoritas, dan kompetisi pasar produk. Keberadaan suatu pasar adalah sangat penting untuk mengetahui alokasi sumber daya yang efisien. Manajer yang tidak efisien akan dipindah dan digantikan oleh manajer yang lebih mampu. Infrastruktur hukum merupakan suatu mekanisme eksternal yang efektif yang menjamin bahwa investor memperoleh return yang wajar atas investasi yang dilakukan. Peneliti yang sama (Bai *et.al*, 2002) menunjukkan beberapa penelitian menemukan bahwa, negara yang memiliki infrastruktur hukum secara relatif memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap pemegang saham minoritas. Mekanisme eksternal lain adalah persaingan di pasar produk. Manajer yang tidak menghasilkan produk yang memuaskan, maka perusahaan akan mengalami kegagalan dalam pasar produk. Meningkatnya persaingan akan mengurangi perilaku manajer yang mengelola sumber daya secara tidak efisien. Tekanan pemegang saham pengendali kepada manajer untuk melakukan *tunnelling* akan dikurangi atau dicegah dengan adanya persaingan produk di pasar.

Menurut Siegel dan Choudhury dalam artikelnya: “*A Reexamination of Tunneling and Business Groups: New Data and New Methods*”(2011), menjelaskan lebih lanjut mengenai istilah *tunnelling* ini sebagai berikut:

*"Tunneling" refers to efforts by firms' controlling owner-managers to take money for themselves at the expense of minority shareholders"*.

Sedangkan Simon Johnson (2000), dalam artikelnya “*Tunnelling*”, secara khusus menekankan:

*"Tunnelling is defined as the transfer of assets and profits out of firms for the benefit of their controlling shareholders"*.

Dari kedua pengertian *tunnelling* tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa *tunnelling* merupakan upaya dari manajemen yang diangkat oleh pemegang saham mayoritas, untuk menggunakan sumber dana perusahaan untuk kepentingan kelompok usaha yang lain, atau upaya pemindahan keluar sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali atau untuk kepentingan pemangku jabatan itu sendiri, yang akan menjadi beban pemegang saham minoritas.

Secara keseluruhan, mekanisme *corporate governance*, baik internal maupun eksternal membantu melindungi investor dan menjamin bahwa investor akan memperoleh *return* yang wajar atas investasi yang dilakukan. Mekanisme tersebut akan melindungi investor dari kepentingan manajer maupun pemegang saham pengendali. Walaupun berbagai tulisan dan penelitian mengenai mekanisme *corporate governance*, pada umumnya telah menyimpulkan bahwa *corporate governance* telah menyelenggarakan prinsip-prinsip *corporate governance* secara baik, namun pelaksanaannya masih terdapat penyimpangan yang signifikan dengan pelaksanaan *tunnelling*, sebagaimana akan dibahas lebih lanjut dalam studi kasus yang akan dibahas dalam perusahaan yang menjadi obyek tesis ini.

## **2.5 Penerapan *Corporate Governance* di Indonesia**

Pentingnya penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* telah menjadi perhatian bagi dunia bisnis di setiap negara. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh OECD menjadi acuan bagi setiap negara dalam penerapannya. Penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia telah mengadopsi dan mengacu pada prinsip-prinsip yang dikeluarkan oleh OECD. Pedoman Umum *good corporate governance* di Indonesia disusun oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Pedoman yang diterbitkan pada tahun 2006 ini merupakan revisi atas Pedoman *Good Corporate Governance* yang diterbitkan pada tahun 2001. Meskipun Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia 2006 ini tidak memiliki kekuatan hukum yang mengikat, namun dapat menjadi rujukan bagi dunia usaha dalam menerapkan *Good Corporate Governance*.

Pelaksanaan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia baik perusahaan terbuka (Emiten/Perusahaan Publik) maupun perusahaan tertutup pada dasarnya bersifat *comply and explain*. Perusahaan juga diharapkan menerapkan seluruh aspek Pedoman *Good Corporate Governance* ini. Apabila belum seluruh aspek pedoman ini dilaksanakan maka perusahaan harus mengungkapkan aspek yang belum dilaksanakan tersebut beserta alasannya dalam laporan tahunan. Namun demikian mengingat Pedoman ini hanya merupakan acuan sedangkan pelaksanaannya diharapkan diatur lebih lanjut oleh otoritas masing-masing

industri maka penerapan ini bersifat *voluntary* dan tidak terdapat sanksi hukum apabila perusahaan tidak menerapkan pedoman ini.

Saat ini, Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal tidak mewajibkan Emiten dan Perusahaan Publik untuk menerapkan Pedoman ini, namun beberapa substansi yang terdapat dalam pedoman ini diadopsi oleh Bapepam-LK ke dalam peraturan-peraturan Bapepam-LK yang sifatnya *mandatory* seperti kewajiban pembentukan Komite Audit dan keberadaan Komisaris Independen dalam perusahaan. Dengan cara demikian, Bapepam-LK dapat memberikan sanksi atas ketidakpatuhan terhadap peraturan tersebut. Lebih lanjut, Bapepam-LK juga mewajibkan Emiten dan Perusahaan Publik untuk mengungkapkan pelaksanaan tata kelola perusahaan dalam laporan tahunan seperti frekuensi rapat dewan komisaris dan direksi, frekuensi kehadiran anggota dewan komisaris dan direksi dalam rapat tersebut, frekuensi rapat dan kehadiran komite audit, pelaksanaan tugas dan pertanggungjawaban dewan komisaris dan direksi serta remunerasi dewan komisaris dan direksi.

Berdasarkan Pedoman *Good Corporate Governance*, komposisi atau jumlah Komisaris Independen tidak ditentukan dalam jumlah tertentu namun demikian jumlah atau komposisi komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu salah satu dari Komisaris Independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan.

Meskipun Pedoman *Good Corporate Governance* tidak menentukan jumlah Komisaris Independen, dalam Peraturan Bapepam-LK, Emiten atau Perusahaan Publik wajib memiliki sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen sedangkan Bursa Efek Indonesia mewajibkan sekurang-kurangnya 30% dari Dewan Komisaris adalah Komisaris Independen. Kriteria Komisaris Independen secara rinci diatur dalam peraturan Bapepam-LK yaitu:

- a. Berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik
- b. Tidak mempunyai saham Emiten atau Perusahaan Publik baik langsung maupun tidak langsung
- c. Tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Komisaris, Direksi dan Pemegang saham Utama Emiten atau Perusahaan Publik

- d. Tidak mempunyai hubungan usaha dengan Emiten atau Perusahaan Publik baik langsung maupun tidak langsung

Selanjutnya Pedoman *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan KNKG tidak mengatur jumlah atau komposisi susunan direksi, namun demikian jumlah anggota direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan.

Dalam melaksanakan tugas pengawasannya, dewan komisaris dapat membentuk komite yang akan membantu tugas-tugas dewan komisaris. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk Komite Audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

Komite yang dibentuk Dewan Komisaris umumnya:

a. Komite Audit

Komite Audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa:

- 1) laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
- 2) struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,
- 3) pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan
- 4) Komite Audit jugabertugas memproses calon auditor eksternal termasuk imbalan jasanya untuk disampaikan kepada Dewan Komisaris, tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

b. Komite Nominasi dan Remunerasi

Komite Nominasi dan Remunerasi bertugas membantu Dewan Komisaris dalam menetapkan kriteria pemilihan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi serta sistem remunerasinya; membantu Dewan Komisaris mempersiapkan calon anggota Dewan Komisaris dan Direksi dan mengusulkan besaran remunerasinya. Dewan Komisaris dapat mengajukan calon tersebut dan remunerasinya untuk memperoleh

keputusan RUPS dengan cara yang sesuai ketentuan Anggaran Dasar. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, Komite Nominasi dan Remunerasi diketuai oleh Komisaris Independen dan anggotanya dapat terdiri dari Komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Selanjutnya, keberadaan Komite Nominasi dan Remunerasi serta tata kerjanya dilaporkan dalam RUPS.

c. Komite Kebijakan Risiko

Komite Kebijakan Risiko bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji sistem manajemen risiko yang disusun oleh Direksi serta menilai toleransi risiko yang dapat diambil oleh perusahaan. Anggota Komite Kebijakan Risiko terdiri dari anggota Dewan Komisaris, namun bilamana perlu dapat juga menunjuk pelaku profesi dari luar perusahaan.

d. Komite Kebijakan *Corporate Governance*

Komite Kebijakan *Corporate Governance* bertugas membantu Dewan Komisaris dalam mengkaji kebijakan *Good Corporate Governance* secara menyeluruh yang disusun oleh Direksi serta menilai konsistensi penerapannya, termasuk yang bertalian dengan etika bisnis dan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Anggota Komite Kebijakan *Corporate Governance* terdiri dari anggota Dewan Komisaris, namun bilamana perlu dapat juga menunjuk pelaku profesi dari luar perusahaan. Bila dipandang perlu, Komite Kebijakan *Corporate Governance* dapat digabung dengan Komite Nominasi dan Remunerasi.

## **2.6 Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)**

Tambahan informasi keuangan merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor, karena dengan adanya informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu memungkinkan para investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan.

Salah satu media yang dapat digunakan untuk mengungkapkan informasi tambahan atau pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah melalui laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Dalam PSAK No.1 (2007) paragraf 9 dinyatakan bahwa: Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri di mana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.

Pernyataan yang sama juga terdapat pada tujuan laporan keuangan *Trueblood Report* (Nurdin, 2006), yaitu untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang mempengaruhi kontinuitas yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur dan penting bagi perusahaan dalam lingkungan sosialnya.

Tujuan laporan keuangan di atas menuntut fungsi pelaporan tidak hanya mengamankan aset perusahaan tetapi juga mengamankan kesejahteraan sosial. Selain untuk pengambilan keputusan laporan keuangan juga harus dapat dijadikan sebagai menilai pertanggungjawaban manajemen (*accountability*) dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

## **2.7 Tahapan Penerapan *Good Corporate Governance*.**

Agar pelaksanaan *good corporate governance* dapat berlangsung dengan lancar dan mendapatkan dukungan dari seluruh unsur di dalam perusahaan, terdapat beberapa hal penting bagi perusahaan untuk melakukan pentahapan yang cermat berdasarkan analisis atas situasi dan kondisi perusahaan, dan tingkat kesiapannya. Menurut Chinn (2000) dan Shaw (2003) pada umumnya pelaksanaan *good corporate governance* menggunakan pentahapan sebagai berikut:

### **a) Tahap Persiapan**

Tahap ini terdiri atas 3 langkah utama:

1. *Awareness building*; merupakan langkah awal untuk membangun kesadaran mengenai arti penting *Good Corporate Governance* dan komitmen bersama dalam penerapannya. Upaya ini dapat dilakukan dengan meminta bantuan tenaga ahli independen dari luar perusahaan.

Bentuk kegiatan dapat dilakukan melalui seminar, lokakarya, dan diskusi kelompok.

2. *Good Corporate Governance assessment*; merupakan upaya untuk mengukur atau lebih tepatnya memetakan kondisi perusahaan dalam penetapan *Good Corporate Governance* saat ini. Langkah ini perlu guna memastikan titik awal tahap penerapan *Good Corporate Governance* dan untuk mengidentifikasi langkah-langkah yang tepat guna mempersiapkan infrastruktur dan struktur perusahaan yang kondusif bagi penerapan *Good Corporate Governance* secara efektif. Dengan kata lain, *Good Corporate Governance assessment* dibutuhkan untuk mengidentifikasi aspek-aspek apa yang perlu mendapatkan perhatian terlebih dahulu, dan langkah-langkah apa yang dapat diambil untuk mewujudkannya.
3. *Good Corporate Governance Manual Building*, adalah langkah berikut setelah *Good Corporate Governance assessment* dilakukan. Berdasarkan hasil pemetaan tingkat kesiapan perusahaan dan upaya identifikasi prioritas penerapannya, penyusunan manual atau pedoman implementasi *Good Corporate Governance* dapat disusun. Penyusunan manual dapat dilakukan dengan bantuan tenaga ahli independen dari luar perusahaan.

Manual ini dapat dibedakan antara manual untuk organ-organ perusahaan dan manual untuk keseluruhan anggota perusahaan, mencakup berbagai aspek seperti:

- Kebijakan *Good Corporate Governance* perusahaan
- Pedoman *Good Corporate Governance* bagi organ-organ perusahaan
- Pedoman perilaku
- *Audit committee charter*
- Kebijakan *disclosure* dan transparansi
- Kebijakan dan kerangka manajemen resiko
- *Roadmap* implementasi

## **b) Tahap Implementasi**

Setelah perusahaan memiliki *Good Corporate Governance Manual*, langkah selanjutnya adalah memulai implementasi di perusahaan. Tahap ini terdiri atas 3 langkah utama yakni:

Sosialisasi, diperlukan untuk memperkenalkan kepada seluruh perusahaan berbagai aspek yang terkait dengan implementasi *Good Corporate Governance* khususnya mengenai pedoman penerapan *Good Corporate Governance*. Upaya sosialisasi perlu dilakukan dengan suatu tim khusus yang dibentuk untuk itu, langsung berada di bawah pengawasan direktur utama atau salah satu direktur yang ditunjuk sebagai *Good Corporate Governance Champion* di perusahaan.

Implementasi, yaitu kegiatan yang dilakukan sejalan dengan pedoman *good corporate governance* yang ada, berdasar *roadmap* yang telah disusun. Implementasi harus bersifat *top down approach* yang melibatkan dewan komisaris dan direksi perusahaan. Implementasi hendaknya mencakup pula upaya manajemen perubahan (*change management*) guna mengawal proses perubahan yang ditimbulkan oleh implementasi *Good Corporate Governance*.

Internalisasi, yaitu tahap jangka panjang dalam implementasi. Internalisasi mencakup upaya upaya untuk memperkenalkan *Good Corporate Governance* di dalam seluruh proses bisnis perusahaan kerja, dan berbagai peraturan perusahaan. Dengan upaya ini dapat dipastikan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* bukan sekedar dipermukaan atau sekedar suatu kepatuhan yang bersifat *superficial*, tetapi benar benar tercermin dalam seluruh aktivitas perusahaan.

## **c) Tahap Evaluasi**

Tahap evaluasi adalah tahap yang perlu dilakukan secara teratur dari waktu ke waktu untuk mengukur sejauh mana efektivitas penerapan *Good Corporate Governance* telah dilakukan dengan meminta pihak independen melakukan audit implementasi dan *scoring* atas praktik *Good Corporate Governance* yang ada.

Terdapat banyak perusahaan konsultan yang dapat memberikan jasa audit implementasi GCG, dan di Indonesia ada beberapa perusahaan yang melakukan *scoring*. Evaluasi dalam bentuk *assessment*, *audit* atau *scoring* juga dapat dilakukan secara *mandatory* misalnya seperti yang diterapkan di lingkungan BUMN. Evaluasi

dapat membantu perusahaan memetakan kembali kondisi dan situasi serta capaian perusahaan dalam implementasi *Good Corporate Governance* sehingga dapat mengupayakan perbaikan-perbaikan yang perlu berdasarkan rekomendasi yang diberikan.

## **2.8. Penelitian-penelitian Terdahulu**

Para Peneliti terdahulu, pada umumnya melihat *corporate governance* dalam kaitannya dengan hal hal yang dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

### **1. *Corporate Governance* berhubungan dengan nilai perusahaan**

Dalam pengertian *corporate governance* di atas, pada intinya konsep *corporate governance* mengatur hubungan antara pemilik dengan agen/manajemen perusahaan, dengan perkataan lain mencoba untuk mengatasi *agency problem* yang pada umumnya muncul ketika terjadi pemisahan antara Kepemilikan dan Pengelolaan perusahaan. Berkaitan dengan itu Xu dan Wang (1997) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di China yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja operasi perusahaan. Hasil ini menyatakan perlunya kepemilikan saham institusional yang besar untuk *corporate governance* dan kinerja perusahaan.

Survey yang dilakukan oleh Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) (2001) atas CG 495 perusahaan *go public* dari 25 *emerging markets* yang melibatkan 18 perusahaan Indonesia menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara peringkat *corporate governance* dengan ratio keuangan dan penilaian kinerja harga saham pada perusahaan-perusahaan besar. Pada seratus perusahaan terbesar yang menjadi sampel *price to book value (PBV)* dan kinerja rata-rata harga saham untuk satu tahun, tiga tahun dan lima tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Black, Jang dan Kim (2003) terhadap 560 perusahaan yang terdaftar di Korean Stock Exchange menunjukkan bahwa indeks *corporate governance* memiliki hubungan positif dengan dengan kenaikan nilai buku (*stockvalue*) perusahaan. Kenaikan 10% *corporate governance index* akan diikuti oleh kenaikan dalam *Tobin's q* sebesar 6% dan kenaikan *market/book ratio* sebesar 14%. Hal ini menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Klapper dan Love (2002) juga menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* pada tingkat perusahaan di berbagai pasar sedang berkembang (*emerging markets*), penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance*, memiliki korelasi positif dengan *market performance* dan *market valuation*.

Fuerst dan Kang (2000) menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan CEO, *corporate insiders*, dan *outside directors* memiliki dampak, yang sangat positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar (*market value*), di sisi lain besarnya kepemilikan *outside shareholders* berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

## **2. Corporate Governance berkaitan dengan board governance**

Penelitian *corporate governance* yang berkaitan dengan Direksi (*Board of Governance*) sangatlah bervariasi, beberapa penelitian menunjukkan hasil seperti dibawah ini.

Fama dan Jensen (1983) secara umum menyatakan bahwa peranan penting Direksi adalah dalam hal mengawasi dan memonitor manajernya. Peranan Direksi dalam *agency framework* adalah menyelesaikan permasalahan agensi antara: pemilik dan agen/manajer, dengan cara menetapkan kompensasi dan mengganti Direksi yang tidak menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Independensi Direksi merupakan hal terpenting dalam menjamin kepentingan pemilik.

Baysinger dan Butler (1985) membuktikan bahwa perusahaan yang dalam komposisi Direksi *outside directors*-nya lebih banyak, akan memiliki kinerja yang lebih baik namun demikian mayoritasnya direktur independen, tidak bisa menjamin perusahaan memiliki nilai rata rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa Direksi yang terdiri dari *insider* dan *outsiders* menghasilkan nilai *financial* yang bagus.

Rosenstein dan Wyatt (1990) menunjukkan bahwa pemilihan *outside directors* akan diikuti oleh peningkatan harga saham secara signifikan. Pada penelitian lainnya penulis yang sama (1997) menemukan bahwa reaksi harga saham terhadap pemilihan *new inside directors* dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan *inside directors* tersebut. Pada saat *inside directors* memiliki kepemilikan kurang dari 5% harga saham akan bereaksi negatif, sedangkan pada saat kepemilikan *inside directors* 5% - 25%, harga saham bereaksi positif dan pada saat kepemilikan lebih dari 25% perubahan harga saham tidaklah signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa manfaat pemilihan *inside*

*directors* melebihi *cost of managerial entrenchment* hanya pada saat kepentingan manajer dan *outside directors* terkait sangat erat.

### **3. Corporate Governance berkaitan dengan faktor internal dan faktor eksternal yang mempengaruhinya.**

Praktik *corporate governance* dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal, beberapa peneliti memberikan hasil penelitiannya sebagai berikut :

Klapper dan Love (2002) menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* dipengaruhi oleh lingkungan di luar maupun keadaan di dalam perusahaan. Lingkungan luar yang dimaksud adalah *legality*, aturan mengenai *shareholder rights*, dan *judicial efficiency*. Sedangkan, keadaan di dalam perusahaan yang mempengaruhi *corporate governance* adalah *growth opportunities* dan peranan *intangible assets*.

Hutchinson (2004) mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi peranan *board structure* oleh perusahaan dan hubungan lebih jauh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang mengambil sampel 229 perusahaan Australia ini menunjukkan bahwa peluang investasi perusahaan berhubungan erat dengan tingginya proporsi *executive directors* dalam Direksi. Selain itu ditunjukkan pula bahwa hubungan yang negatif antara kumpulan peluang investasi perusahaan dengan kinerja perusahaan akan melemah pada kondisi di mana *non-executive director* mendominasi.

### **4. Corporate Governance berkaitan dengan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas.**

Sebagian besar perusahaan publik berasal dari perusahaan keluarga, kemudian keluarga menjadi pemegang saham mayoritas dalam perusahaan publik tersebut. Selanjutnya pemegang saham mayoritas menguasai manajemen perusahaan publik tersebut. Oleh karenanya, perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas menjadi penting. The Center for International Private Enterprise (CIPE, 2002) dalam penelitiannya *Instituting Corporate Governance in Developing, Emerging and Transitional Economies, A Hand Book* mengutip pendapat Stephen Davis, Editor, Global Proxy Watch, menyatakan bahwa sekurang-kurangnya 90% dari perusahaan publik dikendalikan oleh keluarga atau perusahaan keluarga.

*"We have focused, all of us, almost exclusively on the issue of corporate governance in public or listed companies, traded companies on stock exchanges,*

*when we all know that 90 percent or more of business that takes place around the world is done by family-controlled or family-owned enterprises”.*

Selanjutnya dalam penelitian yang sama, disebutkan bahwa, sistem keluarga (*insider system*) atau pemegang saham yang dominan merupakan salah satu penyebab kegagalan pelaksanaan *good corporate governance*, seperti dinyatakan di bawah ini:

*“However, insider systems predispose a company to certain corporate governance failures. One is that dominant owners and/or vote holders can bully or collude with management to expropriate firm assets at the expense of minority shareholders. This is a significant risk when minority shareholders do not enjoy legal rights. Similarly, when managers are large share and/or vote holders they may use their power to influence board decisions that may directly benefit them at the company’s expense. Common examples include managers that persuade boards to authorize exorbitant managerial salaries and benefits or to approve the purchase of over-priced inputs from a firm in which the manager owns large shares”*

Pemegang saham mayoritas dapat berkolusi dengan manajemen (*Agent*) untuk mengambil alih *assets* perusahaan, yang merugikan pemegang saham minoritas.

Sependapat dengan penelitian di atas, Lukviarman (2001), mengidentifikasi karakteristik umum yang mempengaruhi penerapan *corporate governance* di Indonesia, yaitu:

1. Kepemilikan perusahaan terkonsentrasi pada individu dan keluarga;
2. Kepemilikan mayoritas oleh keluarga mengakibatkan posisi komisaris menjadi tidak kapabel dan tidak independen dalam menjalankan tugasnya;
3. Kepemilikan keluarga diikuti oleh berkembangnya bisnis keluarga berpola konglomerasi dengan bidang usaha sangat terdiversifikasi sehingga terjadi penguasaan berpola piramida (*pyramidal ownership structure*);
4. Perusahaan mempunyai hutang yang sangat besar dalam bentuk mata uang asing;
5. Pasar modal relatif kecil dan tidak likuid serta tidak mampu secara efektif berperan sebagai mekanisme kontrol eksternal;
6. Kombinasi antara relatif kecilnya pasar modal dengan sedikitnya proporsi kepemilikan publik, membuat pemilik mayoritas berada pada posisi sangat kuat;
7. Lemahnya penegakan hukum dan lembaga pendukungnya;

8. Belum terdapat upaya perbaikan menyeluruh yang mencakup pembenahan seluruh komponen sistem *corporate governance* guna mendukung terlaksananya penerapan mekanisme kontrol untuk menjamin berjalannya sistem ini secara seimbang dan berkesinambungan.

Penyebabnya antara lain:

- a) Konsentrasi kepemilikan saham (*consentration of ownership*). Kegiatan bisnis di Indonesia memang menunjukkan terjadinya pemusatan kepemilikan pada suatu pihak tertentu, sehingga terjadi hubungan afiliasi antara pemilik, pengawas, dan direktur suatu perusahaan.
- b) Penyaluran pembiayaan antar grup. Bentuknya, sumber dana yang diperoleh dari suatu perusahaan tertentu dipakai untuk membiayai perusahaan lainnya dalam grup yang sama (*tunnelling*).
- c) Terbentuknya konglomerasi usaha. Menggeliatnya pembangunan ekonomi tahun 1980-an memang telah mendorong munculnya grup-grup usaha skala besar dan bergerak dalam bidang-bidang yang komprehensif, mulai dari lini bisnis penyediaan dana sampai perusahaan pengguna dana.

Penelitian menunjukkan bahwa, dominasi pemegang saham mayoritas dalam perusahaan publik membawa potensi yang merugikan pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas tidak memperoleh informasi yang memadai atas keputusan yang diambil, karena tidak adanya keterwakilan pemegang saham minoritas dalam manajemen perusahaan.

## BAB 3

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 3.1 Sejarah dan Perkembangan Perusahaan

PT Citra Marga Nushapala Persada Tbk. (selanjutnya disebut CMNP) pada awalnya adalah sebuah konsorsium yang terdiri atas beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan perusahaan swasta nasional yang bergerak dalam dalam bidang infrastruktur, khususnya dalam hal penyelenggaraan jalan tol dan bidang terkait lainnya. CMNP didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 58 tanggal 13 April 1987 yang dibuat di hadapan Kartini Mulyadi, S.H., Notaris di Jakarta. Anggaran Dasar telah mendapat pengesahan dalam Surat Keputusan No. C2-4368.hT.01.01. Tahun 1987 tanggal 19 Juni 1987 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Nomor 63 Tanggal 7 Agustus 1987 tambahan Nomor 731 tahun 1987.

Pada 10 Januari 1995, CMNP mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (keduanya sekarang bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia disingkat BEI).

Anggaran dasar Peseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah dalam rangka penyesuaian dengan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana dinyatakan dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 10 Tanggal 13 Februari 2009, dibuat dihadapan Irwan Santosa SH., Notaris di Jakarta dan telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-19043.AH.01.02 Tahun 2009 tanggal 7 Mei 2009.

Pendirian CMNP membuka era baru kemitraan masyarakat dan swasta dalam bidang penyelenggaraan jalan tol dengan perannya membangun ruas jalan Tol Dalam Kota Jakarta (*Jakarta Intra Urban Toll Road*) yang menghubungkan Cawang dan Tanjung Priok sebagai jalan tol pertama yang dibangun oleh Swasta. Jalan tol yang mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 9 Maret 1990 merupakan jalan tol layang sepanjang 13,63 km ditambah *at grade road* sepanjang 5,4 km.

Keberhasilan pelaksanaan pilot proyek tersebut mendorong Pemerintah pada tahun

1992 memberikan kepercayaan kepada CMNP untuk membangun dan mengelola proyek jalan tol Tanjung Priok-Jembatan Tiga/Pluit sepanjang 13,93 km. Penyelesaian ruas jalan tol Cawang - Tanjung Priok dan Tanjung Priok – Pluit/Jembatan Tiga tersebut atau dikenal juga dengan jalan tol Ir. Wiyoto Wiyono MSc., telah memungkinkan sistem jaringan Jalan Tol Dalam Kota Jakarta dapat beroperasi secara terpadu dan memberikan masa konsesi pengelolaan kepada CMNP selama 30 tahun sampai dengan 1 Januari 2023.

CMNP dan PT Jasa Marga (Persero) diberikan kewenangan untuk melaksanakan pengoperasian terpadu Jalan Tol Dalam Kota Jakarta (Tomang-Cawang-Tanjung Priok-Ancol Timur-Jembatan Tiga-Pluit-Grogol-Tomang) berdasarkan Keputusan Bersama Menteri Pekerjaan Umum dan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 272-A/KPTS/1996 dan No. 434/KMK.016/1996 tanggal 20 Juni 1996 dengan angka perbandingan pembagian pendapatan tol masing-masing sebesar 75% banding 25%.

Pada tanggal 19 Maret 2003, CMNP dan Jasa Marga, sebagai *Regulator*, mengubah Perjanjian Kuasa Penyelenggaraan (PKP) jalan tol yang menyebabkan angka perbandingan pembagian pendapatan tol menjadi sebesar 55% untuk CMNP dan 45% untuk Jasa Marga, berlaku sejak tanggal 1 Januari 2003. Terkait dengan adanya selisih waktu antara pemberlakuan perubahan bagi hasil tersebut dengan memberlakukan kenaikan tarif tol yaitu pada tanggal 11 Juni 2003. Pada tanggal 25 Juli 2005 Pemerintah telah memberikan kompensasi atas keterlambatan kenaikan tarif tol berupa perpanjangan konsesi selama 1 tahun 3 bulan, yang semula akan berakhir pada 1 Januari 2023, akan berakhir pada 31 Maret 2025.

Sebagai pelaksanaan dari Undang-undang No. 38 Tahun 2004 tentang Jalan Tol serta beralihnya fungsi regulator dari Jasa Marga kepada Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT) selanjutnya PKP diubah dengan Perjanjian Pengusahaan Jalan Tol (PPJT) yang telah ditandatangani oleh CMNP dengan Pemerintah *c.q.* Departemen Pekerjaan Umum pada tanggal 5 Juni 2007.

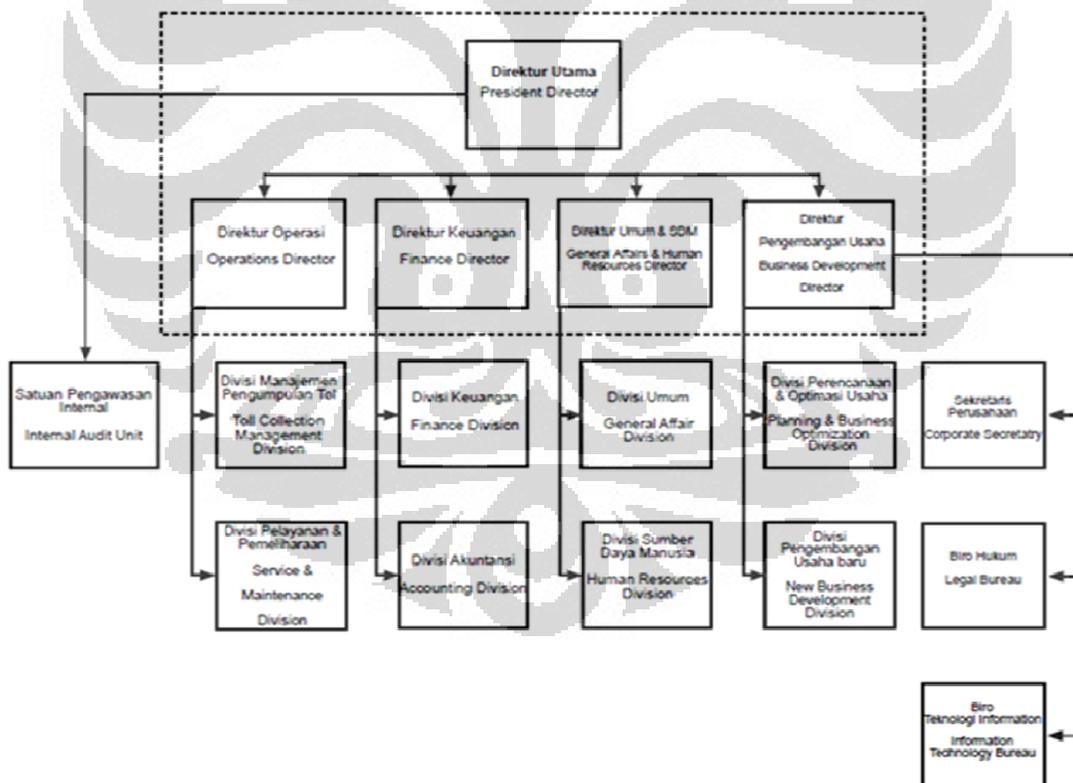
Untuk menjaga kesinambungan usahanya, CMNP terus berkembang melalui anak-anak perusahaan antara lain yaitu PT Citra Marga Surabaya (CMS), PT Citra Wasphtowa (CW) dan PT Global Network Investindo (GNI). Ketiga anak perusahaan CMNP ini bergerak dalam bidang usaha yang masih sejalan dengan CMNP, yaitu pengusahaan jalan tol dan usaha terkait lainnya. CMS saat ini

merupakan pengelola jalan tol Simpang Susun Waru-Bandara Juanda (jalan tol Waru-Juanda) sepanjang 12,8 km yang telah beroperasi secara komersial pada tanggal 27 April 2008. Sementara CW merupakan pemegang konsesi untuk proyek jalan tol Depok - Antasari sepanjang 22,82 km. Sedangkan GNI fokus pada bisnisnya lebih terarah pada penyediaan sarana pendukung kegiatan Perusahaan Jalan Tol.

Untuk itu CMNP terus berupaya untuk mengoptimalkan seluruh sumber daya yang dimiliki khususnya dengan meningkatkan kualitas dan pemberdayaan SDM.

### 3.2 Struktur Organisasi dan Susunan Komisaris, Direksi dan Komite Audit

Struktur organisasi CMNP yang terbentuk merupakan hasil dari Restrukturisasi Organisasi (RO) sehingga menghasilkan struktur organisasi yang lebih dinamis, efisien dan efektif. Adapun gambaran struktur organisasi CMNP dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Sumber: PT CMNP Tbk. tahun 2010

**Gambar 3.1 Struktur Organisasi**

Susunan Dewan Komisaris, Direksi dan Komite Audit pada tanggal 31 Desember 2010 adalah di halaman berikut:

...

**Dewan Komisaris:**

Presiden Komisaris (KU)	: Reza Herman Suryadiningrat
Komisaris Independen (KI1)	: Michael Rusli
Komisaris Independen (KI2)	: Danty Indriastuty Purnamasari
Komisaris (K1)	: Ievan Daniar Sumampow
Komisaris (K2)	: Candra Hermanto

**Direksi:**

Direktur Utama (DU)	: Shadik Wahono
Direktur Operasi (DO)	: Hudaya Arryanto
Direktur Keuangan (DK)	: Indrawan Sumantri
Direktur Umum dan SDM (DUS)	: Alex M Sumampow
Direktur Pengembangan Usaha (DPU)	: Daniel Goenawan Reso

**Komite Audit:**

Ketua	: Michael Rusli
Anggota	: Danty Indriastuty Purnamasari
Anggota	: Hasan Bachtiar
Anggota	: Salam Mannan

Sumber: Laporan Keuangan CMNP 2010.

**3.3 Ikhtisar Laporan Keuangan**

Laporan keuangan tahunan telah menyajikan kondisi keuangan CMNP, yang secara normatif untuk memenuhi ketentuan peraturan yang berlaku. Laporan keuangan tahun 2009 diaudit oleh kantor akuntan publik (*member of Deloitte*) dengan pendapat wajar dengan pengecualian atas penempatan investasi jangka pendek (*qualified*), sedangkan laporan keuangan tahun 2010 diaudit kantor akuntan lain (*member of Crowe Horwath*) dengan pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified*).

Akuntan Publik sebelumnya memberikan pendapat dengan pengecualian atas penempatan dana di Abacus Capital Cayman Limited sebesar Rp. 81.975.854.178,

karena akuntan publik tidak mempunyai bukti memadai yang mendukung penempatan investasi jangka pendek Perusahaan yang dikelola oleh Abacus Capital Cayman Limited sebesar Rp. 81.975.854.178, dan akuntan publik juga tidak mempunyai keyakinan atas hakekat investasi tersebut dengan prosedur audit lain.

Ikhtisar Keuangan Konsolidasi CMNP selama 5 (lima) tahun terakhir mulai dari tahun 2006 sampai dengan 2010 dapat dilihat dalam Tabel 3.1 di bawah ini:

**Tabel 3.1 Ikhtisar Laporan Keuangan.**

<b>URAIAN</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>LAPORAN LABA RUGI</b>					
Pendapatan	750.36	631.53	572.02	496.21	474.78
Beban Jasa Tol	232.43	219.66	201.65	168.57	159.51
Laba Kotor	517.93	411.87	370.37	327.64	315.27
Beban Umum & Administrasi	353.34	118.76	112.88	112.64	105.73
Laba usaha	395.34	293.11	257.48	214.98	209.52
Penghasilan Bunga	21.95	5.97	7.07	5.35	13.62
Biaya Pinjaman	-65.48	-132.74	-129.1	-49.68	-56.41
Pendapatan (Beban) Lain-lain Bersih	-15.019	-41.78	-1.47	4.5	5.81
Laba Bersih	298.26	69.09	72.44	120.59	121.52
Jumlah Saham Beredar (000)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
Laba per saham	149.13	35	36	60	61
<b>NERACA</b>					
Aset Lancar	414.809	185.37	95.19	158.9	145.55
Penyertaan Saham	11.72	11.72	15.33	15.43	15.38
Aset Tetap Bersih	2,359.26	2,433.54	2,531.42	2,434.69	1,721.02
Aset Lain-lain	90.835	162.99	149.16	107.45	85.12
Jumlah Aset	2,876.33	2,793.63	2,791.10	2,716.48	1,967.08
Kewajiban Lancar	136.21	200.62	1,190.09	155.82	196.18
Kewajiban Tidak Lancar	927.14	1,059.07	128.45	1,135.49	446.22
Jumlah Kewajiban	1,063.35	1,259.70	1,318.54	1,291.32	642.40
Hak Minoritas	45.29	49.40	57.13	64.17	41.35
Saldo Laba	745.09	460.95	391.85	337.40	256.99
Ekuitas	1,767.67	1,484.52	1,415.42	1,360.98	1,283.32
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	2,876.33	2,793.63	2,791.10	2,716.48	1,967.08
Modal Kerja Bersih	235.54	117.30	-44.35	102.74	-9.63
Kas yang berasal dari operasi	356.87	276.07	188.01	205.81	217.84
EBITDA	543.31	400.77	391.12	316.89	314.14
EBIT	380.32	261.43	272.97	225.17	227.34

RASIO-RASIO PENTING					
RASIO KEUANGAN (%)					
	2010	2009	2008	2007	2006
ROI	7.56	6.91	7.24	12.06	12.15
ROE	7.21	4.65	5.12	8.86	9.47
ROA	2.67	2.47	2.60	4.44	6.18
Rasio Lancar	56.1	92.40	8.00	101.98	74.20
Jumlah Kewajiban Terhadap Aset	41.87	45.09	47.24	47.54	32.66
Jumlah Kewajiban Terhadap Ekuitas	78.23	84.86	93.16	94.88	50.06
URAIAN					
RASIO USAHA (%)					
Laba Usaha Terhadap Pendapatan	65.43	46.41	45.01	43.33	44.13
Laba Bersih Terhadap Pendapatan	18.53	10.94	12.66	24.30	25.60
Pendapatan Terhadap Aset	25.31	22.61	20.49	18.27	24.14
RASIO PERTUMBUHAN					
Pendapatan	13.42	10.40	15.28	4.51	8.49
Laba Usaha	16.49	13.84	19.77	2.56	18.25
Laba Bersih	-2.12	-4.46	-39.93	-0.76	49.98
Aset	1.54	0.09	2.75	38.10	16.92
Kewajiban	-2.87	-4.46	2.11	101.01	34.71
Ekuitas	5.64	4.88	4.00	6.05	7.84

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan CMNP 2010

Perusahaan memiliki investasi pada Citra Metro Manila Tollways Corporation (CMMTC), yang bergerak di bidang penyelenggaraan jalan tol di Manila, Philipina. Pada tanggal 6 Oktober 2009, CMMTC memperoleh persetujuan dari Bursa Efek Philipina sehubungan dengan peningkatan modal dasar dan disetor. Peningkatan modal dasar tersebut berasal dari tambahan setoran modal dari pemegang saham lain yang mengakibatkan penurunan persentase kepemilikan saham CMNP dari 21% menjadi 11%, selanjutnya investasi pada CMMTC diklasifikasikan dengan metode biaya. Pada tanggal 20 Juli 2010, saham CMMTC telah dijual seharga USD 3.334.410.96.

Sebagai perusahaan terbuka, saham perusahaan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Para pemegang saham dibagi menjadi kepemilikan kurang dari 5% sebanyak 57,15%, sementara kepemilikan di atas 5% sebesar 42,85%.

**Tabel 3.2 Susunan Pemegang Saham per 31 Desember 2010.**

Pemegang Saham	Saham	Rupiah	%
UBS AG Singapura	301.250.000	150.625.000.000	15.06
Morgan Stanley & Co Intl. Plc.	266.368.915	133.184.457.500	13.32
Remington Gold Ltd	104.548.000	52.274.000.000	5.23
Ievan Daniar Sumampow	102.672.000	51.336.000.000	5.13
PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	81.645.000	40.822.500.000	4.08
Koperasi-koperasi	611.500	305.750.000	0.03
PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.	3.500	1.750.000	0.00
PT Bhaskara Duniajaya	500	250.000	0.00
Lain-lain (masing masing dibawah 5% kepemilikan)	1.142.900.585	571.450.292.500	57.15
Jumlah	2.000.000.000	1.000.000.000.000	100.00

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan CMNP 2010

**Tabel : 3.3 Komposisi Pemegang Saham CMNP dengan kepemilikan kurang dari 5% per 31 Desember 2010.**

Status Kepemilikan	Jumlah Saham	Jumlah Pemegang Saham	%
(Domestik)			
Perorangan	513.686.100	4.879	25,69
Perseroan Terbatas	118.356.709	74	5.92
Asuransi	2.431.000	10	0.12
Yayasan	13.463.500	32	0.67
Koperasi	4.148.300	6	0.21
Lain lain	29.782.000	24	1.49
	681.867.609	5.004	34.10
(Asing)			
Perorangan	2.181.000	34	0.11
Perseroan Terbatas	458.851.976	170	22.94
	461.032.976	204	23.05
Total	1.142.900.585	5.208	57.15

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan CMNP 2010

Berdasarkan Laporan Keuangan Konsolidasi yang telah diaudit oleh kantor Akuntan Publik, untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2010, pendapatan konsolidasi CMNP sebesar Rp. 750,36 miliar, naik dari tahun sebelumnya yaitu Rp. 631,53 miliar. Kenaikan pendapatan konsolidasi sebesar 18,81% antara lain disebabkan oleh kenaikan volume lalu lintas ruas *Jakarta Intra Urban Tollway (JIUT)*, dan adanya tambahan pendapatan dari jalan tol Waru-Juanda Surabaya yang dioperasikan oleh anak perusahaan (CMS). Laba bersih tahun 2010 naik sebesar 331,65% dibandingkan dengan tahun sebelumnya antara lain disebabkan oleh penurunan beban lain-lain sebagai akibat dari restrukturisasi utang CMS dan penurunan biaya pinjaman serta kerugian klaim asuransi. Laporan keuangan disusun dengan menggunakan prinsip dan

praktik akuntansi yang berlaku umum di Indonesia yaitu Standar Akuntansi Keuangan dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) No. VIII G.7 tanggal 13 Maret 2000.

Di samping itu, CMNP telah mencapai penyerahan laporan keuangan dalam waktu 90 hari. Pencapaian tersebut telah diwujudkan tanpa ada ancaman pengenaan sanksi. Sejak tahun 2003 Bapepam mewajibkan perusahaan publik untuk menyerahkan laporan tahunan lebih awal yakni dari 120 hari menjadi 90 hari.

*Good Corporate Governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Konsep ini menekankan pada dua hal yakni, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.

Dengan penerapan prinsip *accountable* dan *transparency* pada laporan keuangan, maka pada tahun 2010 ditemukannya indikasi informasi asimetris dalam laporan keuangan oleh Satuan Pengawas Intern bersama dengan Komite Audit. Temuan ini telah dievaluasi bersama dengan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. SPI dan Komite audit melaksanakan fungsinya dalam mengawasi pelaksanaan tujuan perusahaan agar berhati-hati dalam melaksanakan seluruh operasional perusahaan.

a. Operasional.

Implementasi kartu tol berbasis *Smart Card* pada jalan tol Waru-Juanda, penerapan *e-toll card* dan pengoperasian Gardu Tol Otomatis (GTO) merupakan wujud optimasi dan efisiensi yang juga bertujuan memberikan kemudahan kepada pengguna jalan dalam melakukan transaksi pembayaran tol.

Perusahaan menyadari bahwa kelangsungan usaha jangka panjang tidak hanya mengandalkan jalan tol Ir. Wiyoto Wiyono, MSc. yang sudah mencapai kondisi stagnasi pertumbuhan volume lalu lintas. Untuk itu upaya pengembangan usaha terus

dilakukan baik melalui optimasi usaha pengembangan usaha terus dilakukan baik melalui optimasi usaha yang telah ada maupun pengembangan usaha baru berbasis *business research* yang kuat dengan berpedoman pada prinsip *profitability*, *growth* dan *competency*. CMNP juga akan terus mendorong upaya pengembangan usaha yang fokus bisnis awalnya lebih kepada penyediaan jasa pendukung kegiatan operasional Pengusahaan Jalan Tol.

CMNP juga melakukan *business research* pada semua peluang usaha yang mempunyai prospek usaha jangka panjang dengan pertumbuhan cukup menarik, agar mampu mengantisipasi peluang pengembangan usaha di masa depan. Untuk mendukung program tersebut, CMNP senantiasa membangun dan menajamkan kompetensi dalam manajemen proyek investasi yang baru atau sedang berjalan termasuk jalan tol yang sudah ada baik ruas jalan tol Cawang-Tanjung Priok-Ancol Timur-Jembatan Tiga/Pluit maupun ruas jalan tol Waru-Juanda.

Strategi pengembangan usaha dalam memaksimalkan nilai CMNP telah dilakukan baik untuk jalan tol yang sudah beroperasi maupun untuk jalan tol yang belum beroperasi, serta pada sisi pendapatan dan sisi pengeluaran. Strategi pengembangan usaha juga dilakukan untuk bidang usaha non tol baik yang masih masuk dalam bidang usaha infrastruktur maupun bidang usaha lainnya

Penerapan tata nilai budaya CMNP dengan membangun budaya *entrepreneurship*, dilaksanakan berdasarkan aspek-aspek *profitability*, *growth* dan *competency*. Kompetensi dalam manajemen proyek investasi dan *business research* yang kuat akan menjadi landasan utama bagi keberlangsungan usaha CMNP.

#### b. Organisasi.

Program optimalisasi sumber daya internal sebagaimana yang telah dicanangkan oleh perusahaan yaitu melaksanakan Restrukturisasi Organisasi (RO) yang berimplikasi pada perampingan dalam struktur beberapa unit kerja sehingga tercipta iklim kerja yang kompetitif sesuai dengan kebutuhan Perseoran. Simultan dengan upaya tersebut CMNP melakukan penyempurnaan dan pengembangan *Management Information System* (MIS) dan *Human Resources Manajemen System* (HRPMS) untuk mendorong dan mengukur kinerja yang ideal.

SDM sebagai aset CMNP yang utama senantiasa ditingkatkan, baik kompetensi maupun dedikasinya, sehingga mampu berkompetensi dalam mendukung pencapaian berbagai tujuan CMNP khususnya sebagai perusahaan yang *going concern*. Simultan dengan program konsolidasi CMNP maka fokus bidang organisasi dengan melakukan restrukturisasi organisasi, penerapan program *rightsizing* dan pengembangan SDM yang terpadu di seluruh lini CMNP.

### 3.4 Sejarah Pencatatan Saham.

Berikut adalah sejarah pencatatan saham PT CMNP Tbk. sejak melakukan penawaran perdana sahamnya kepada masyarakat hingga saat ini:

**Tabel 3.4 Kronologis Pencatatan Saham**

No.	Tindakan Korporasi	Tanggal	Jumlah saham
1	Initial Public Offering (IPO)	10 Januari 1995	500.000.000
2	Saham Bonus	1996	1.000.000.000
3	Right Issue	7 Juli 1997	2.000.000.000

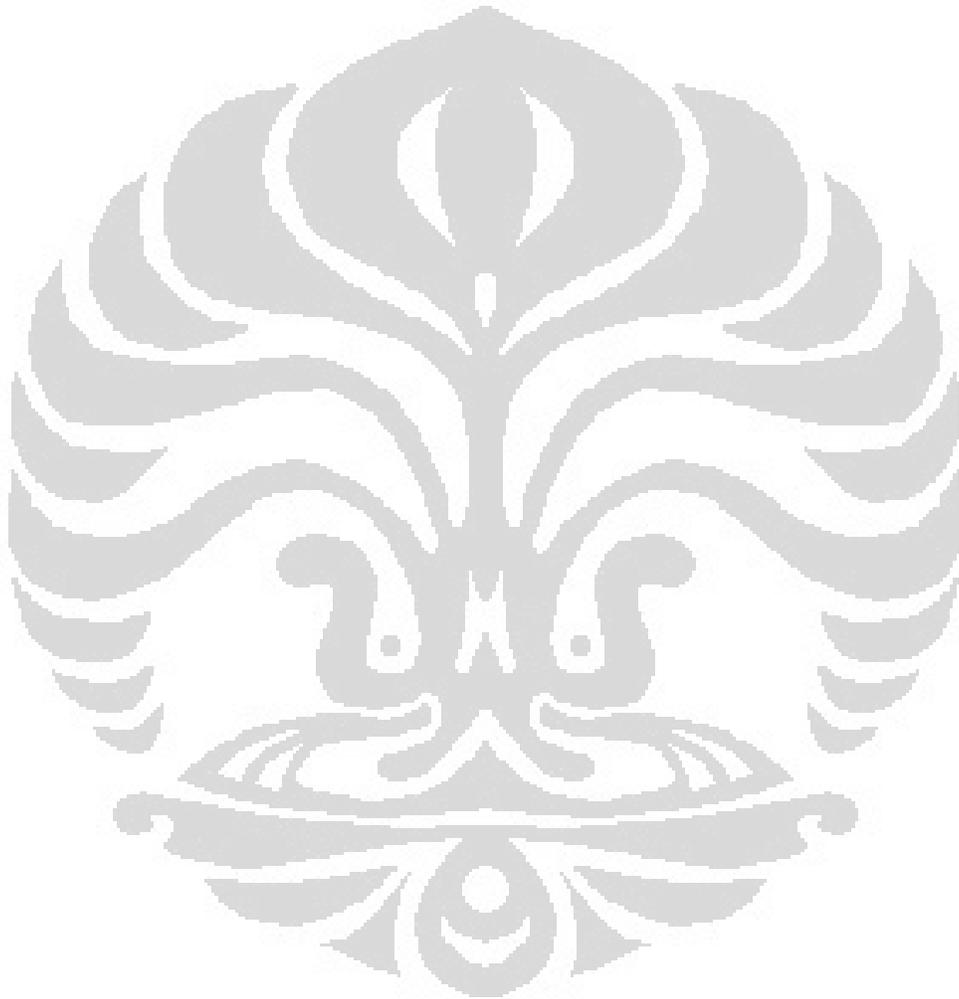
Sumber: PT CMNP Tbk tahun 2010

Penawaran saham kepada masyarakat tujuan utama adalah untuk perluasan pembangunan proyek jalan tol dari Tanjung Priok-Jembatan Tiga –Pluit.

Saham bonus adalah saham yang diberikan secara cuma-cuma kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki, tanpa penyetoran tunai. Saham bonus diberikan sebagai bentuk lain dari pembagian dividen, tujuannya untuk memperkuat posisi pemegang saham, khususnya dalam mengikuti tender pengadaan jalan tol yang dilakukan oleh Pemerintah.

*Right Issue* adalah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau disingkat HMETD dalam pasar modal Indonesia adalah hak yang diperoleh para pemegang saham yang namanya telah terdaftar dalam daftar pemegang saham suatu perseroan terbatas untuk menerima penawaran terlebih dahulu apabila perusahaan sedang menjalani proses emisi atau pengeluaran saham-saham dari saham portopel atau saham simpanan. Hak tersebut diberikan dalam jangka waktu 14 hari terhitung sejak tanggal penawaran dilakukan dan jumlah yang berhak diambil seimbang dengan jumlah saham yang

mereka miliki secara proporsional. Tujuan diterbitkannya *right issue* adalah untuk proyek pembangunan jalan tol lainnya di luar Jakarta.



## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sebagai perusahaan publik yang memiliki visi global, CMNP menyadari bahwa tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau *GCG*) adalah hal yang sangat penting bagi peningkatan kinerja CMNP, melindungi dan meningkatkan nilai pemegang saham serta membangun kepercayaan pasar. Atas dasar hal tersebut sejak tahun 2004, manajemen CMNP memiliki komitmen yang tinggi untuk memastikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang meliputi *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility* dapat dilaksanakan sebagai bagian yang mendasar dari pelaksanaan tanggungjawabnya kepada CMNP dan para *stakeholders*.

Untuk memenuhi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan tersebut adalah dengan mematuhi ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Pemenuhan tersebut terwujud dengan adanya atau dibentuknya Komisaris Independen, Sekretaris Perusahaan, Komite Audit serta yang paling baru adalah dengan terbentuknya Komite Remunerasi dan Nominasi yang merupakan kelengkapan dari pelaksanaan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan.

#### **4.1 Tahapan Penerapan *Good Corporate Governance* CMNP.**

Dengan menetapkan prinsip manajemen perubahan (*change management*) dalam melaksanakan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* secara *sustainability*, *profit* dan *growth* maka implementasi pelaksanaan *Good Corporate Governance* pada PT. CMNP Tbk. dibagi dalam 3 (tiga) tahapan yaitu: Tahapan Persiapan, Tahapan Implementasi dan Tahapan Evaluasi. Adapun pembahasan dalam setiap tahapan dapat diuraikan sebagai berikut;

- a) Mempelajari *Code on Good Corporate Governance* dan peraturan lainnya yang berhubungan dengan penerapan *Good on Corporate Governance*;
- b) Meneliti dokumen perusahaan, untuk melihat kesesuaian antara peraturan perusahaan, termasuk praktik pengelolaan perusahaan dengan peraturan serta *Code on Corporate Governance*.
- c) Membuat segregasi tugas yang jelas untuk memastikan kejelasan aturan, tanggung jawab serta wewenang dari setiap fungsi strategis di perusahaan khususnya komisaris, direksi, komite audit dan sekretaris perusahaan.

- d) Memastikan kesesuaian dengan prinsip *Good Corporate Governance* bukan kesesuaian dari segi administrasi saja, melainkan juga harus didukung oleh budaya kerja dan kepemimpinan yang teladan.

**Sosialisasi internal dan eksternal merupakan bagian integral dari proses implementasi GCG**



Sumber: CMNP Tbk. 2005

**Gambar 3.2 Tahapan Implementasi *Good Corporate Governance*.**

#### 4.1.1 Tahap Pemetaan/Persiapan.

##### a. Pembangunan kesadaran atas pentingnya GCG

Dalam tahap persiapan ini, CMNP melakukan *review* dan identifikasi atas kesiapan dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* seperti Tugas dan Wewenang Dewan Komisaris, Direksi, Komite Audit, Komite Remunerasi dan Komite Pendukung Pelaksanaan *Good Corporate Governance* serta Sekretaris Perusahaan.

##### a. Inventarisasi kelengkapan Struktural *Good Corporate Governance* CMNP:

- o Uraian Dewan Komisaris
- o Uraian Direksi
- o Komite Audit
- o Komite Pendukung *Good Corporate Governance*
- o Uraian dan fungsi Sekretaris Perusahaan
- o Uraian mengenai pengawasan dan pengendalian intern.
- o Uraian mengenai manajemen risiko perusahaan
- o Uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan
- o Akses informasi dan data perusahaan
- o Etika perusahaan.

- b. Sosialisasi *Good Corporate Governance* untuk kesamaan pandangan dan melihat tingkat kepentingan pelaksanaan *Good Corporate Governance*.
- c. Sosialisasi dilakukan melalui *workshop*, seminar dan diskusi kelompok di masing masing unit bisnis dan departemen.
- d. Membuat dan menganalisa *self assessment* untuk *Good Corporate Governance*.
- e. Menyiapkan panduan pedoman umum *Good Corporate Governance* CMNP.
- f. Pernyataan integritas oleh *owner*, direksi, komisaris dan seluruh karyawan.
- g. Pembuatan panduan pedoman umum *Good Corporate Governance* CMNP.
- h. Pembuatan manual untuk organ perusahaan maupun semua anggota perusahaan seperti kebijakan *Good Corporate Governance* perusahaan, perilaku pegawai, komite audit, *internal audit* dan sebagainya.
- i. Pembentukan komite-komite pendukung yang diperlukan.
- j. Sinkronisasi peraturan perusahaan *Good Corporate Governance*.
- k. Pembuatan *System of Operating Procedures (SOP)*.

Kebijakan ini berlaku bagi setiap Direktorat, Divisi, Departemen dan segenap jajaran manajemen PT CMNP. Perusahaan akan menginformasikan kebijakan ini kepada semua pihak yang berkepentingan agar memahami dan memaklumi apa yang menjadi standar kerja. Khusus terhadap Anak Perusahaan, CMNP juga akan senantiasa aktif mendorong mereka untuk menerapkan kebijakan yang sejalan dengan kebijakan ini, dan bilamana diperlukan juga akan memberikan tuntunan praktisnya.

#### **b. Asesmen unsur-unsur GCG yang ada**

Dalam tahap awal, dimulai dengan penelusuran sejumlah dokumen mengenai kewenangan masing-masing unit di dalam perusahaan. Proses ini memerlukan waktu yang panjang karena banyaknya dokumen yang beredar di masing-masing unit, serta harus dilakukan klasifikasi sesuai dengan pengelompokan masing-masing unit. Pembagian kewenangan ini merupakan prinsip dasar bagi pengelolaan perusahaan terbuka, supaya jelas kewenangan masing-masing unit. Dalam implementasi *Good Corporate Governance* ada struktur yang jelas yang diharapkan akan efektif dalam pengendalian perusahaan, serta adanya mekanisme pengecekan yang seimbang. Sementara itu dalam proses transparansi, diharapkan semua unit usaha mengacu pada prinsip-prinsip *good corporate governance*. Dengan langkah ini, maka akan didapat keuntungan dan keberlanjutan yang seimbang di masa depan.

### c. Penyusunan manual

*Code of Conduct* ini merupakan acuan bagi Komisaris, Direksi dan segenap Karyawan PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. (PT CMNP) tentang prinsip-prinsip pokok pengelolaan organisasi CMNP, harta dan sumber daya penting lainnya sehingga dapat menjamin tercapainya suatu standar kerja yang maksimal. *Code of Conduct* ini juga merupakan acuan bagi segenap pihak yang berkepentingan dalam berhubungan dengan CMNP. Kebijakan ini berlaku bagi setiap Direktorat, Divisi, Departemen dan segenap jajaran manajemen PT CMNP. Perusahaan akan menginformasikan kebijakan ini kepada semua pihak yang berkepentingan agar memahami dan memaklumi apa yang menjadi standar kerja. Khusus terhadap Anak Perusahaan, CMNP juga akan senantiasa aktif mendorong mereka untuk menerapkan kebijakan yang sejalan dengan kebijakan ini, dan bilamana diperlukan juga akan memberikan tuntunan praktisnya.

#### 4.1.2 Tahap Implementasi

Untuk memastikan penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* tersebut, CMNP telah menetapkan *roadmap* atau strategi dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan. Adapun penetapan strategi tersebut dapat dilihat dalam gambar di bawah ini.



Sumber: CMNP 2005

**Gambar 3.3 Alur Proses Implementasi *Good Corporate Governance***

Upaya pencapaian prinsip prinsip GCG yang dikemukakan di atas, dilakukan dan dimulai pada hal-hal yang mendasar terutama melalui perbaikan dan penyempurnaan

sistem kerja yang diiringi dengan sistem penghargaan yang sesuai dan mencerminkan rasa keadilan juga melalui konsolidasi yang terarah, terukur dan komprehensif, berbagai *improvement* menuju efektivitas dan efisiensi operasional CMNP. Sumber daya manusia sebagai *asset* perusahaan yang paling penting, terus ditingkatkan kompetensi dan dedikasinya sehingga mampu berkompetisi secara sehat dalam membangun CMNP. Demikian pula halnya berbagai peluang harus diantisipasi dan dikelola secara optimal, baik dalam hal risiko usaha maupun prospek keuntungannya.

Dewan Komisaris mendukung dan mendorong Direksi serta Karyawan secara konsisten untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* di lingkungan organisasi CMNP selama tahun 2009 dan 2010. Praktik-praktik *Good Corporate Governance* yang konsisten dilaksanakan di antaranya meng-*update* kembali riwayat dan peta kepemilikan saham CMNP sesuai dengan dinamika perubahan kepemilikan saham; menjalankan kegiatan operasional secara utuh dan menyeluruh berdasarkan prinsip *Good Corporate Governance*, menjalankan panduan etika bisnis dan etika kerja yang ditegaskan dalam bentuk *Code of Conduct*, menjalankan panduan pelaksanaan tugas, wewenang, tanggung jawab dan kewajiban anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi (*Board Manual*) serta proses pengadaan barang dan jasa dilingkungan CMNP. Selain itu pada tahun 2010 manajemen CMNP juga menaruh perhatian besar terhadap upaya memaksimalkan setiap fungsi organ-organ dalam perusahaan baik fungsi pengawasan maupun fungsi pegurusan CMNP.

CMNP senantiasa berupaya melakukan setiap kegiatan dengan cara yang dapat dipertanggungjawabkan sebagai perwujudan tanggungjawab terhadap kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan. Perusahaan mematuhi Panduan yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, sepanjang hal tersebut terbaik bagi CMNP. Perusahaan mendukung inisiatif berkaitan dengan praktik *Good Corporate Governance* di Indonesia. CMNP selalu mematuhi peraturan perundang-undangan, praktik dan panduan yang telah menjadi standar dalam industri di mana perusahaan berada.

CMNP senantiasa mengacu kepada prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang berlaku umum sebagai berikut:

**a. Transparansi (*Transparency*)**

CMNP mematuhi peraturan perundang-undangan yang mengatur masalah pengungkapan informasi yang berlaku bagi perusahaan terbuka, dan akan selalu

berusaha untuk memelopori pengungkapan berbagai informasi penting lainnya baik yang wajib maupun yang bukan kewajiban (*voluntary*), seperti transaksi-transaksi penting yang berkaitan dengan perusahaan, risiko-risiko yang dihadapi, rencana atau kebijakan perusahaan (*corporate action*) yang akan dijalankan serta struktur kepemilikan perusahaan dan perubahan-perubahan yang terjadi.

CMNP menerapkan sistem yang memungkinkan bagi pemegang saham untuk mengakses informasi dengan kesempatan yang sama, serta mendapatkan informasi secara cukup, tepat waktu, akurat dan dapat diandalkan sesuai kebutuhan dan kewenangannya.

CMNP akan selalu berusaha mengungkapkan berbagai informasi yang relevan dan dibutuhkan publik berkaitan dengan kualitas pelayanan dan aktivitas operasional Perusahaan yang secara potensial dapat mempengaruhi perilaku pelanggan, masyarakat dan lingkungan. Pengungkapan yang dimaksudkan di sini juga mencakup pengungkapan informasi yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sepanjang diamanatkan oleh peraturan perundang-undangan dan praktik terbaik *Good Corporate Governance*. Informasi tersebut dapat diakses secara memadai sesuai kepentingan dan kewenangannya. Namun demikian di atas semuanya itu, CMNP akan senantiasa menjaga kerahasiaan informasi sepanjang yang dibenarkan oleh peraturan perundang-undangan dan disarankan oleh praktik terbaik dalam *Good Corporate Governance*.

**b. Kewajaran (*Fairness*)**

CMNP menjamin bahwa setiap pemegang saham mendapatkan perlakuan yang wajar, setara serta dapat menggunakan hak-haknya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Oleh karenanya, setiap ada keputusan manajemen atau pemegang saham mayoritas yang berpotensi mengurangi hak dan/atau porsi pemegang saham minoritas, maka yang berkeberatan dijamin dapat menggunakan haknya sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

CMNP menjamin bahwa setiap pihak yang berkepentingan akan mendapatkan perlakuan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku. CMNP juga bertekad untuk senantiasa berlaku jujur dan adil di dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan isu-isu gender, agama, suku dan politik.

**c. Akuntabilitas (*Accountability*)**

CMNP meyakini bahwa akuntabilitas berhubungan dengan keberadaan sistem yang mengendalikan hubungan antara individu dan atau organ yang ada di perusahaan

maupun hubungan antara Perusahaan dengan pihak yang berkepentingan. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi masalah yang timbul sebagai konsekuensi logis perbedaan kepentingan individu dengan kepentingan perusahaan maupun kepentingan perusahaan dengan pihak yang berkepentingan. CMNP menerapkan akuntabilitas dengan mendorong seluruh individu dan/atau organ perusahaan untuk menyadari tanggungjawab, wewenang, hak serta kewajibannya. Terhadap pihak yang berkepentingan kami selalu mengkomunikasikan hak dan kewajiban kedua belah pihak.

Dalam kaitannya dengan pihak yang berkepentingan, penerapan akuntabilitas korporasi dalam aktivitas bisnis sejalan dengan etika bisnis yang baik, memenuhi kewajiban terhadap Pemerintah sesuai dengan hukum yang berlaku, menghormati budaya setempat serta dalam kerangka *Good Corporate Governance*. Guna mencapai tujuan tersebut maka:

- a. Secara konsisten membina jalan yang memungkinkan semua pihak dapat saling mendukung di dalam mempraktikkan etika usaha,
- b. Memilih dan menjalankan bidang usaha yang sah, jujur, dan bertanggung jawab sesuai dengan norma hukum yang berlaku dan tidak merugikan kepentingan masyarakat umum,
- c. Berupaya melakukan hubungan baik dengan berbagai pihak dalam upaya mengembangkan kemitraan yang saling menguntungkan khususnya dengan usaha kecil dan menengah,
- d. Senantiasa peka terhadap masalah-masalah yang dihadapi oleh karyawan, masyarakat dan pemerintah setempat,
- e. Berupaya menjaga kelestarian lingkungan dan mengelola limbah sesuai dengan baku mutu yang ditetapkan oleh peraturan perundang-undangan,
- f. Mengalokasikan sebagian laba bersih untuk pengembangan masyarakat setempat sehingga dapat tumbuh dan berkembang bersama perusahaan,
- g. Melindungi kepentingan segenap karyawan dari kecelakaan kerja.

**d. Independensi (*Independency*)**

CMNP meyakini bahwa independensi diperlukan agar dapat membuat keputusan yang terbaik bagi perusahaan. Keputusan terbaik hanya dapat dihasilkan jika perusahaan bebas dari pengaruh atau tekanan pihak lain yang tidak sesuai dengan mekanisme korporasi. Independensi tetap akan diwujudkan dalam aktivitas bisnis yang sejalan dengan etika bisnis yang berlaku umum serta dalam kerangka *Good Corporate*

*Governance*. CMNP meyakini bahwa keberhasilan penerapan *Good Corporate Governance*, salah satunya sangat bergantung kepada integritas dan kualitas pemimpin, terutama integritas dan kualitas Dewan Komisaris dan Direksi. Kebijakan tersebut antara lain meliputi, kriteria keanggotaan, mekanisme rapat, penilaian kinerja, mekanisme kerja dan tata hubungan Dewan Komisaris dengan Direksi, baik sebagai dewan maupun individu.

CMNP yakin bahwa independensi Dewan Komisaris dan Direksi di dalam pengawasan serta pengurusan perusahaan merupakan prasyarat tercapainya proses pengambilan keputusan yang obyektif. Untuk mendorong terciptanya independensi Dewan Komisaris, maka dalam struktur Dewan Komisaris dilengkapi dengan anggota Komisaris Independen. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan Dewan Komisaris dan Direksi akan selalu mempertimbangkan pendapat independen bila diperlukan dengan didasarkan kepada pengetahuan dan pengalaman dalam mengambil keputusan secara amanah dan berhati-hati.

CMNP memisahkan fungsi serta peranan Dewan Komisaris dan Direksi sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku. Fungsi dan peran Dewan Komisaris utamanya untuk memberikan pengawasan, arahan dan pandangan strategis kepada Direksi, baik secara kolektif maupun individual, sedangkan Direksi melaksanakan kegiatan operasional sehari-hari sedemikian rupa sehingga memenuhi target yang ditetapkan oleh pemegang saham. Namun demikian, Dewan Komisaris dan Direksi selalu menjaga hubungan kerja satu dengan lainnya atas dasar prinsip-prinsip kebersamaan dan rasa saling menghargai, menghormati fungsi dan peranan masing-masing demi kepentingan Perusahaan.

Dewan Komisaris akan menjalankan fungsinya untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada Direksi demi kepentingan perusahaan dan pemegang saham khususnya serta pihak yang berkepentingan pada umumnya. Hal tersebut untuk memastikan Perusahaan dikelola sesuai dengan harapan Pemegang Saham dan peran akuntabilitas yang bersifat aktif bagi Komisaris.

Dewan Komisaris menjamin bahwa Direksi mempunyai kemampuan menjalankan tugasnya. Dewan Komisaris secara teratur bertugas memantau efektivitas pelaksana kebijakan dan proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh Direksi agar selalu sesuai dengan harapan pemegang saham. Dalam melaksanakan fungsinya mewakili

kepentingan pemegang saham untuk mengawasi jalannya perusahaan, Dewan Komisaris:

1. Melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan oleh Direksi;
2. Memantau pencapaian sasaran Perusahaan sebagaimana telah ditetapkan oleh Pemegang Saham;
3. Melakukan pengawasan atas urusan bisnis yang dilakukan oleh Direksi;
4. Menjamin keberadaan dan pelaksanaan secara efektif sistem pengendalian internal, sistem informasi dan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
5. Mengevaluasi kinerja Direksi serta menetapkan kompensasi bagi Direksi sesuai wewenang yang diberikan RUPS;
6. Mengajukan nominasi Komisaris dan Direksi untuk menjadi pertimbangan Pemegang Saham;
7. Melaporkan pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut di atas kepada Pemegang Saham.

CMNP menyadari pentingnya keberadaan Komisaris Independen, untuk memenuhi ketentuan independensi bagi Komisaris Independen. Persyaratan bagi Komisaris Independen adalah sebagai berikut:

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali kami,
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau Komisaris kami lainnya,
- c. Tidak bekerja sebagai direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan CMNP.

Direksi dengan itikad baik dan demi sebesar-besar kepentingan perusahaan dan pemegang saham akan mengelola bisnis dan urusan Perusahaan dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan seluruh *stakeholders*. Direksi akan bertindak secara cermat dan berhati-hati dengan mempertimbangkan berbagai aspek penting yang relevan dalam pelaksanaan tugasnya. Direksi akan menggunakan wewenang yang dimiliki untuk kepentingan perusahaan semata.

Direksi akan menghindari kondisi yang mempunyai potensi adanya tugas dan kepentingan Perusahaan yang berbenturan dengan kepentingan pribadi. Apabila hal

demikian terjadi atau mungkin terjadi, maka anggota Direksi yang bersangkutan akan mengungkapkan benturan atau potensi benturan kepentingan tersebut kepada Dewan Komisaris dan Direksi, dan selanjutnya anggota Direksi yang bersangkutan tidak berwenang mewakili Perusahaan dan digantikan oleh anggota Direksi lain yang tidak mempunyai benturan atau potensi benturan kepentingan. Apabila seluruh anggota Direksi mempunyai benturan atau potensi benturan kepentingan, maka Komisaris yang mewakili Perusahaan. Apabila seluruh anggota Komisaris Non Independen mempunyai benturan atau potensi benturan kepentingan, maka Komisaris Independen yang mewakili Perusahaan.

Direksi akan menghindari adanya benturan kepentingan antara Anak Perusahaan dan CMNP. Jika benturan kepentingan terjadi, maka Direksi akan memutuskan yang terbaik bagi CMNP.

Dalam melaksanakan fungsi mengurus dan mengelola perusahaan, Direksi:

- a. Secara tepat waktu dan teratur melaporkan kepada pemegang saham secara lengkap dan jujur semua fakta material berkenaan dengan urusan Perusahaan, kecuali apabila pengungkapan tersebut justru akan merugikan kepentingan Perusahaan secara keseluruhan.
- b. Mengusahakan dan menjamin terlaksananya usaha dan kegiatan perusahaan sesuai tujuannya dan memberikan kontribusi yang optimal bagi pemegang saham.
- c. Menetapkan arah perusahaan serta menyiapkan rencana kerja dan anggaran perusahaan.
- d. Menjaga kesinambungan perusahaan dan menyiapkan rencana pengembangan perusahaan tepat pada waktunya.
- e. Menjaga dan meningkatkan citra perusahaan.

Perusahaan telah memiliki Komite Audit yang bertugas memberikan rekomendasi dan membantu pelaksanaan tugas dan fungsi komisaris dalam melakukan pengawasan. Komite Audit Perseroan terdiri dari 4 (empat) orang, yang ketuanya adalah salah seorang Komisaris Independen. Komite Audit secara rutin dan berkala mengadakan pertemuan rutin dengan *Internal Auditor* dan Direksi untuk menelaah temuannya dalam rangka peningkatan pengendalian internal. Komite Audit juga mengadakan pertemuan dengan Auditor Eksternal Perusahaan untuk membahas laporan keuangan konsolidasi Perusahaan, dan kemudian mendiskusikan dengan manajemen.

Dibentuknya Komite Remunerasi dan Nominasi merupakan perwujudan dari kesadaran CMNP dalam pemilihan orang-orang terbaik dan mempertahankan motivasi mereka untuk mencapai kinerja yang terbaik melalui remunerasi yang pantas. Susunan Komite Remunerasi dan Nominasi pada tanggal 31 Desember 2010 adalah sebagai berikut :

Ketua : Candra Hermanto  
 Sekretaris : Alex M. Sumampouw  
 Anggota : Danty Indriastuty Purnamasari  
 Ievan Daniar Sumampouw

Ruang lingkup tugas dan tanggung jawab Komite Remunerasi dan Nominasi antara lain:

- a) Menyusun sistem penggajian dan pemberian tunjangan bagi dewan komisaris dan Direksi CMNP dan Anak Perusahaan. Komite juga mengkaji dan menentukan serta memberikan rekomendasi tentang:
  1. Penilaian terhadap system penggajian dan pemberian tunjangan;
  2. Opsi yang diberikan, antara lain opsi atas saham.
  3. Sistem kompensasi serta manfaat lainnya dalam hal rationalisasi karyawan;
  4. Sistem pensiun;
  5. Pembagian tantiem.
- b) Mengkaji dan menentukan serta memberikan rekomendasi mengenai:
  1. Jumlah, susunan dan criteria Dewan Komisaris dan Direksi;
  2. Penempatan nama-nama calon Dewan Komisaris dan Direksi pada Anak Perusahaan;

Guna membantu Dewan Komisaris, terutama dalam menjalankan fungsi pengawasannya terhadap manajemen, khususnya dalam aspek pengelolaan manajemen risiko dan investasi yang sesuai dengan CG, CMNP telah membentuk Komite Risiko dan Investasi, yang tugas dan tanggung jawabnya adalah:

1. Menyusun sistem manajemen risiko Perseroan, termasuk tetapi tidak terbatas pada risiko operasional perusahaan, risiko keuangan dan risiko hukum serta risiko yang pada umumnya dihadapi oleh sebuah perusahaan jalan tol, yaitu

- risiko keterlambatan/tidak dilakukan penyesuaian tarif tol, risiko proyek, risiko pencabutan hak pengusahaan jalan tol oleh Pemerintah dan risiko ekonomi makro pada umumnya;
2. Menyusun dan melakukan pemetaan (*mapping*) atas rencana rencana investasi, termasuk investasi perusahaan pada beberapa anak perusahaan atau investasi di mana perusahaan memiliki penyertaan dalam bentuk saham;
  3. Mengkaji dan menentukan serta memberikan rekomendasi kepada Dewan Komisaris mengenai :
    - a. Aspek manajemen risiko;
    - b. Aspek investasi dan anak perusahaan;

#### 4.1.3 Tahap Evaluasi

Untuk memastikan kesesuaian pelaksanaan prinsip *corporate governance*, perusahaan telah membentuk satuan *internal audit* (Satuan Pengawas Intern/SPI) yang berkerja di bawah koordinasi Komite Audit dan Komisaris Independen. Pelaksanaan audit dilakukan oleh internal maupun eksternal auditor, tujuannya untuk memastikan apakah prinsip *Good Corporate Governance* telah dilakukan secara kontinu dan konsisten.

Langkah awal dilaksanakannya *good corporate governance* dengan melakukan inventarisasi tugas dan kewenangan unsur atau organ CMNP. Kejelasan pembagian tugas dan kewenangan merupakan prinsip dasar bagi pengelolaan perusahaan yang *accountability* agar jelas tugas dan kewenangannya. Dengan struktur yang jelas mengenai tugas dan kewenangan, maka diharapkan akan efisiensi dan efektivitas pengendalian CMNP dalam operasional rutusnya serta ada mekanisme pengawasan yang seimbang. Dalam prinsip *accountability* tersebut, diharapkan semua unsur CMNP mengacu pada prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* sehingga prinsip *sustainability*, *profit* dan *growth* CMNP tetap dilaksanakan sekarang dan di masa mendatang.

Dewan Komisaris dalam menjalankan fungsinya senantiasa memperhatikan ketentuan yang berlaku, termasuk kaidah-kaidah mengenai *Good Corporate Governance*. Anggaran Dasar CMNP saat ini mengatur jumlah Dewan Komisaris paling sedikit terdiri dari 3 dan sebanyak-banyaknya 9 anggota Dewan Komisaris. Saat ini anggota Dewan Komisaris yang menjabat terdiri dari 5 anggota Dewan Komisaris dengan masa tugas selama 3 tahun.

Tugas pokok Dewan Komisaris CMNP secara lebih terinci dan detail diatur dalam Keputusan Dewan Komisaris mengenai Tata Tertib Dewan Komisaris dan *Board Manual*, termasuk tata tertib yang mengharuskan Direksi untuk meminta persetujuan terlebih dahulu dari Dewan Komisaris sebelum melakukan tindakan-tindakan yang penting dan material. Pemberian persetujuan dari Dewan Komisaris tertuang dalam Persetujuan Dewan Komisaris yang khusus dibuat untuk itu atau tertuang dalam Risalah Rapat Dewan Komisaris dan Direksi CMNP yang pelaksanaan Rapatnya telah memenuhi kuorum dan syarat penyelenggaraan Rapat sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar.

Komisaris Independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang tidak terafiliasi baik dengan Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya maupun dengan pemegang saham utama, sehingga bebas bertindak independen semata-mata demi kepentingan CMNP. Komisaris Independen dibentuk untuk mencegah terjadinya benturan kepentingan, yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik atau minoritas serta *stakeholders*.

Tugas pokok Dewan Komisaris mengacu pada Anggaran Dasar dan Undang Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007.

Pengangkatan dan pemilihan Komisaris Independen CMNP dilaksanakan sesuai dengan Peraturan Bapepam mengenai Pembentukan dan Pedoman pelaksanaan Kerja Komite Audit Nomor IX.I.5 lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-29/PM/2004 tanggal 24 September 2004 dan Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa, Lampiran II Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004 point (C1) sehubungan dengan adanya keharusan memiliki Komisaris Independen.

Komite Audit dibentuk dengan tujuan untuk membantu dan memfasilitasi Dewan Komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan secara efektif dan dalam menjalankan tugasnya. Komite Audit senantiasa berpedoman pada Piagam Komite Audit sebagaimana ditetapkan dan diperbaharui kembali oleh CMNP dalam keputusan Dewan Komisaris No. 07/KPTS-DEKOM-HK.00/VIII/2008 tanggal 13 Agustus 2008 tentang Piagam Komite Audit. Piagam Komite Audit ini merupakan penyempurnaan dari piagam sebelumnya tahun 2005 dan tahun 2007.

Komite Audit CMNP memiliki tugas dan tanggung jawab untuk memberikan pendapat profesional yang independen kepada Dewan Komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh Direksi kepada Dewan Komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris, dengan cara:

- a. Melakukan penelaahan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan oleh CMNP seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya.
- b. Menelaah independensi dan objektivitas akuntan publik
- c. Melakukan penelaahan atas kecukupan pemeriksaan yang dilakukan oleh akuntan publik untuk memastikan semua risiko yang penting telah dipertimbangkan
- d. Melakukan penelaahan atas sistem dan pelaksanaan pengendalian internal CMNP.
- e. Menelaah tingkat kepatuhan CMNP terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan eraturan perundangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan CMNP.
- f. Melakukan pemeriksaan terhadap dugaan adanya kesalahan dalam keputusan rapat Direksi atau penyimpanan dalam pelaksanaan hasil keputusan rapat direksi. Pemeriksaan tersebut dapat dilakukan oleh Komite Audit atau Pihak independen yang ditunjuk oleh Komite Audit atas biaya CMNP.

Sekretaris Perusahaan merupakan salah satu unsur manajemen CMNP yang mempunyai fungsi utama dalam menangani fungsi kesekretariatan CMNP, hubungan kemasyarakatan, hubungan *investor*, penegakan kepatuhan terhadap peraturan pasar modal, prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*, tanggungjawab sosial CMNP terhadap *stakeholders*, bina lingkungan dalam rangka menjaga citra CMNP ke dalam dan luar CMNP. Dalam kapasitasnya tersebut di atas Sekretaris Perusahaan bertindak sebagai penghubung antara CMNP, instansi pasar modal, media dan publik.

CMNP menerapkan pendekatan sistematis dari sistem pengawasan internal dengan membentuk suatu unit Satuan Pengawas Internal (SPI) yang langsung

bertanggungjawab kepada Direktur Utama. SPI pada prinsipnya membantu Direksi dalam melakukan pengendalian, koordinasi dalam pengawasan, penilaian atas sistem pengendalian manajemen.

SPI berfungsi memberikan jaminan dengan cara menyajikan hasil-hasil analisis, penilaian, rekomendasi, saran serta informasi mengenai aktifitas yang diperiksa dan memberikan konsultasi mengenai risiko manajemen, sistem pengendalian internal dan tata kelola perusahaan yang baik. Dalam menjalankan fungsinya SPI tetap harus mempertahankan sikap objektif, independen dan memiliki kompetensi dibidangnya, serta selalu menghindari terjadinya benturan kepentingan.

SPI juga mempunyai visi yaitu terpenuhinya secara optimal kepentingan para *stakeholders* melalui penerapan *Good Corporate Governance*. Diharapkan dengan fungsi dan visi pengendalian internal yang telah dijalankan oleh SPI secara efektif, dapat tercipta suatu sistem pengendalian internal yang dapat mendorong CMNP untuk mencapai tujuannya.

Untuk mendukung independensi dan menjamin kelancaran tugas serta wewenang SPI, maka CMNP telah mengeluarkan sebuah *Audit Charter* berdasarkan Surat Keputusan Direksi No. 750/KPTS-HK.00/VI/2004 tanggal 9 Juni 2004. Dalam melaksanakan tugasnya, SPI menjadi mitra atau *counterpart* dari Komite Audit CMNP yang secara fungsional berada di bawah koordinasi Dewan Komisaris. Oleh karena itu SPI dalam menjalankan tugasnya secara aktif selalu berkoordinasi dengan Komite Audit.

Untuk melaksanakan fungsi SPI sejalan dengan visinya, SPI mempunyai ruang lingkup pekerjaan antara lain:

1. Melakukan peningkatan pengawasan pelaksanaan SOP di setiap unit kerja dan memastikan bahwa kegiatan operasional berjalan sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Melakukan evaluasi atas sistem pengendalian internal untuk menjaga dan melindungi kekayaan yang dimiliki CMNP;
3. Melakukan pengujian ketaatan pelaksanaan oleh unit-unit kerja atas ketentuan Perseoran dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;

4. Melakukan pemeriksaan atas transaksi-transaksi ekonomi dan aktivitas operasional yang telah dilakukan oleh setiap unit kerja;
5. Melakukan evaluasi atas kehandalan dan integritas sistem informasi manajemen CMNP;
6. Mengarahkan perhatian manajemen terhadap perubahan lingkungan, risiko usaha yang muncul, dan hal-hal yang mempengaruhi kinerja CMNP;
7. Melakukan penelaahan laporan keuangan secara periodik dan melakukan pertemuan dengan eksternal auditor untuk pembahasan atas hasil audit secara komprehensif.

Dalam tahapan ini, CMNP melakukan pembuatan panduan pelaksanaan *Good Corporate Governance* seperti kebijakan *Good Corporate Governance* perusahaan, perilaku pegawai, komite audit, internal audit dan pembentukan komite-komite pendukung serta pengecekan antara peraturan dengan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.

Secara normatif prinsip-prinsip tata kelola perusahaan telah menjadi pedoman pelaksanaan kerja dilingkungan CMNP. Berbagai komite yang dibentuk serta konsistensi dalam memegang teguh prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* telah dapat meningkatkan pemberdayaan kerja dalam mencapai target-target yang dicanangkan CMNP. Atas upaya dan kesungguhan tersebut, tahun 2009 CMNP berhasil mendapatkan anugerah penghargaan *Good Corporate Governance Award* Tahun 2009 dari IICD untuk kategori *Best Individual Indicators – Equitable Treatment of Shareholders*. Pemberian penghargaan didasarkan hasil survei 3 (tiga) tahun terakhir diberikan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)* atas praktek tata kelola perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 4.1 Indonesian Corporate Governance Scorecard di CMNP.**

Tahun	Index Score
2009/2008	73.09%
2007/2006	70.66%
2005/2004	77.07%

Sumber: IICD, 2011

Setiap 2 tahun sekali, IICD mengevaluasi dan memberikan *Indonesian Corporate Governance Scorecard* kepada CMNP, tahun 2005 adalah evaluasi *Good Corporate Governance* ketika pertama kali dilaksanakan dan memperoleh *score* tertinggi, sedangkan terakhir adalah tahun 2009.

Penerapan *good corporate governance* yang secara normatif telah dilaksanakan antara lain adalah sebagai berikut ini:

1. Perlindungan terhadap hak pemegang saham/*The Rights of Shareholders*.

Hak hak pemegang saham meliputi hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk (a) adanya keamanan dalam metode pendaftaran kepemilikan, (b) mengalihkan saham yang dimiliki, (c) memperoleh informasi secara tepat dan berkala mengenai perusahaan, (d) ikut berperan dalam memberikan suara di dalam RUPS, memilih anggota dewan komisaris dan direksi, dan (f) mendapatkan pembagian keuntungan perusahaan.

Tabel di bawah ini menunjukkan penerapan prinsip perlindungan terhadap hak pemegang saham berdasarkan OECD oleh CMNP.

**Tabel 4.2 Perlindungan terhadap hak pemegang saham/*The Rights of Shareholders.***

The Rights of Shareholders.	Pelaksanaan di CMNP
<p>A. Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CMNP menjamin hak para pemegang saham, berdasarkan UU PT 40/2007 dan Peraturan Bapepam No. IX.J.1 : Pokok pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, dan berdasarkan Anggaran Dasar Perseroan.</li> </ul>
<p>B. Shareholders should have the right to participate in, and to be sufficiently informed on, decisions concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dalam Undang Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, dan Peraturan Bapepam No. IX.J.1, dan Anggaran Dasar mengatur hak hak para pemegang saham.</li> <li>• Pasal 60 sampai dengan 73 Undang Undang Perseroan Terbatas Nomopr 40 Tahun 2007 mengatur hak hak para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas.</li> </ul>
<p>C. Shareholders should have the opportunity to participate effectively and vote in general shareholder meetings and should be informed of the rules, including voting procedures, that govern general shareholder meetings:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Shareholders should be furnished with sufficient and timely information concerning the date, location and agenda of general meetings, as well as full and timely information regarding the issues to be decided at the meeting.</li> <li>2. Shareholders should have the opportunity to ask questions to the board, including questions</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. CMNP telah memenuhi Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1- pemberitahuan RUPS dilakukan selambat lambatnya 14 hari (empat belas) hari sebelum RUPS. Selain diatur dalam AD, panggilan RUPS diumumkan dalam 2 surat kabar.</li> <li>2. Pemegang saham sesuai dengan Anggaran Dasar berhak untuk mempertanyakan Laporan keuangan</li> </ol>

<p>relating to the annual external audit, to place items on the agenda of general meetings, and to propose resolutions, subject to reasonable limitations.</p> <p>3. Effective shareholder participation in key corporate governance decisions, such as the nomination and election of board members, should be facilitated. Shareholders should be able to make their views known on the remuneration policy for board members and key executives. The equity component of compensation schemes for board members and employees should be subject to shareholder approval.</p> <p>4. Shareholders should be able to vote in person or in absentia, and equal effect should be given to votes whether cast in person or in absentia.</p>	<p>perusahaan , dan pemegang saham diberikan hak untuk mengajukan agenda rapat, mengusulkan keputusan.</p> <p>3. CMNP telah membentuk Komite Remunerasi dan Nominasi, yang akan menentukan kebijakan remunerasi. Akan tetapi dalam RUPS, pemegang saham melalui pemungutan suara telah mendelegasikan kebijakan penentuan remunerasi kepada Komite Remunerasi dan Nominasi.</p> <p>4. Semua pemegang saham berhak untuk memberikan suaranya, baik secara langsung atau melalui kuasa bila tidak hadir (<i>in absentia</i>).</p>
<p>D. Capital structures and arrangements that enable certain shareholders to obtain a degree of control disproportionate to their equity ownership should be disclosed.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak diungkapkan pemegang saham mayoritas yang menguasai perseroan karena kepemilikan saham melalui SPV dengan kepemilikan rata rata 5%, sesuai Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-317/BL/2008 tanggal 6 Agustus 2008.</li> </ul>
<p>E. Markets for corporate control should be allowed to function in an efficient and transparent manner.</p> <p>1. The rules and procedures governing the acquisition of corporate control in the capital markets, and extraordinary transactions such as mergers, and sales of substantial portions of corporate assets, should be clearly articulated and disclosed so that investors understand their rights and recourse. Transactions should occur at transparent prices and</p>	<p>1. CMNP mengikuti Peraturan Bapepam Peraturan No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten.</p> <p>2. Namun tidak diungkapkan saham saham yang digadaikan, sehingga</p>

<p>under fair conditions that protect the rights of all shareholders according to their class.</p> <p>2. Anti-take-over devices should not be used to shield management and the board from accountability.</p>	<p>saham yang bisa ditransaksikan hanya sekitar 7 % saja</p>
<p>F. The exercise of ownership rights by all shareholders, including institutional investors, should be facilitated.</p> <p>1. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose their overall corporate governance and voting policies with respect to their investments, including the procedures that they have in place for deciding on the use of their voting rights.</p> <p>2. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose how they manage material conflicts of interest that may affect the exercise of key ownership rights regarding their investments.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pemegang saham institusi tidak pernah mengungkapkan kebijakan <i>voting</i> dan <i>corporate governance</i>-nya. Pemegang saham institusi hanya memiliki saham di CMNP kurang dari 5%.</li> <li>• CMNP tidak melaksanakan Peraturan No.IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan, sebagaimana seharusnya.</li> </ul>
<p>G. Shareholders, including institutional shareholders, should be allowed to consult with each other on issues concerning their basic shareholder rights as defined in the Principles, subject to exceptions to prevent abuse.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sesuai dengan Undang Undang Perseroan Terbatas nomor 40 tahun 2007 dan Peraturan BapepamNo. IX.J.1, serta anggaran Dasar CMNP, komunikasi antar pemegang saham tidak dibatasi.</li> </ul>

2. Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham/*The Equitable Treatment of Shareholders*.

Proses pengambilan keputusan dalam rapat umum pemegang saham selalu melalui proses pemungutan suara, dan keputusan selalu diambil dengan suara terbanyak, yang sudah pasti selalu dimenangkan oleh pemegang saham mayoritas. Padahal, kesetaraan perlakuan pemegang saham adalah penting dalam kerangka *corporate governance* untuk menghindari konflik di antara pemegang saham. Di dalam praktek penyelenggaraan perusahaan yang baik, yang sesuai dengan prinsip prinsip OECD

mengharuskan perlindungan terhadap pemegang saham minoritis dari penyalahgunaan tindakan (*abuse action*) oleh pemegang saham pengendali.

Dalam penyajian informasi, CMNP telah menyampaikan laporan secara normatif, melalui ketentuan dan peraturan sepanjang yang telah ditetapkan Bapepam dan Lembaga Keuangan.

Pembahasan lebih lanjut prinsip Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham dapat dilihat dalam Tabel berikut ini :

**Tabel 4.3 Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham/*The Equitable Treatment of Shareholders.***

The Equitable Treatment of Shareholders	Pelaksanaan di CMNP
<p>A. All shareholders of the same series of a class should be treated equally.</p> <p>1) Within any series of a class, all shares should carry the same rights. All investors should be able to obtain information about the rights attached to all series and classes of shares before they purchase. Any changes in voting rights should be subject to approval by those classes of shares which are negatively affected.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CMNP telah memenuhi ketentuan UU tentang saham dan hak pemegang saham.</li> <li>1. CMNP telah memenuhi PP No. 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal : Pasal 10 menyatakan, bahwa saham bursa efek adalah saham atas nama yang mempunyai nilai nominal dan hak suara yang sama.</li> </ul>
<p>2. Minority shareholders should be protected from abusive actions by or in the interest of controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress.</p>	<p>1. CMNP telah memenuhi Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1, yang mengatur jika suatu Perusahaan yang melakukan Transaksi Afiliasi wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang antara lain meliputi:</p> <p>1) uraian mengenai Transaksi Afiliasi sekurang-kurangnya:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) obyek transaksi yang bersangkutan;</li> <li>b) nilai transaksi yang bersangkutan;</li> <li>c) nama Pihak-pihak yang</li> </ol>

	<p>melakukan transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan; dan</p> <p>2. Hasil Keputusan Rapat Dewan Komisaris, tidak melindungi kepentingan pemegang saham minoritas tertentu, walaupun keputusan tersebut diambil sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.</p>
2. Votes should be cast by custodians or nominees in a manner agreed upon with the beneficial owner of the shares.	3. Dalam RUPS, pemberian suara dapat dilakukan oleh custodian atau wakil yang ditunjuk setelah disetujui oleh <i>beneficial owner</i> dari saham.
3. Impediments to cross border voting should be eliminated.	<p>4. CMNP telah mengikuti Peraturan Bapepam Peraturan Bapepam IX.A.5 tersebut menyebutkan bahwa penawaran efek yang bersifat lintas negara (<i>cross border</i>).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CMNP telah memenuhi Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1-pemberitahuan RUPS dilakukan selambat lambatnya 14 hari (empat belas) hari sebelum RUPS, untuk memberi kesempatan kepada <i>international investor</i>.</li> <li>• Selain diatur dalam AD, panggilan RUPS diumumkan dalam 2 surat kabar.</li> </ul>
4. Processes and procedures for general shareholder meetings should allow for equitable treatment of all shareholders. Company procedures should not make unduly difficult or expensive to cast votes.	5. CMNP telah memenuhi ketentuan UU Pasar Modal yang menyatakan bahwa orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dan Peraturan Bapepam Nomor XI.C1 diatur transaksi Efek yang tidak dilarang bagi orang dalam.

B. Insider trading and abusive self-dealing should be prohibited.	B. CMNP telah memenuhi ketentuan UU Pasar Modal yang menyatakan bahwa orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang
---	--

	<p>melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dan Peraturan Bapepam Nomor XI.C1 diatur transaksi Efek yang tidak dilarang bagi orang dalam.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fungsi Komite Tata Kelola Perusahaan (GCG) berada di bawah Komite Audit sehingga tidak ada yang memeriksa dan memastikan bahwa anggota Dewan Komisaris dan Direksi memiliki komitmen untuk menghindari segala bentuk benturan kepentingan (<i>conflict of interest</i>), perangkapan jabatan dan perilaku <i>insider trading</i> sebagaimana dilarang oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.</li> <li>• Dan mengharuskan memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dari penyalahgunaan tindakan tindakan (<i>abuse action</i>) oleh pemegang saham pengendali.</li> </ul>
<p>C. Members of the boards and key executives should be required to disclose to the board whether they, directly, indirectly or on behalf of third parties, have a material interest in any transaction or matter directly affecting the corporation</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anggota Direksi dan Komisaris melaporkan kepemilikan sahamnya beserta keluarganya kepada perseroan (juga sesuai dengan UU Perseroan terbatas).</li> </ul>

### 3. Peranan stakeholder yang terkait dengan perusahaan/*The Role of Stakeholders in Corporate Governance*.

*Corporate governance* berperan melebihi sekedar hubungan keagenan (*agency relationship*). *Corporate governance* menunjukkan hubungan di antara *stakeholders* yang biasanya mengembangkan dan memantau issue strategis perusahaan. Kepentingan *stakeholders*, terwakili dalam penunjukan Kantor Akuntan Publik dan Opini yang dikeluarkannya. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh Akuntan Publik merupakan sumber informasi yang sangat diandalkan oleh para *stakeholders*, seperti para pemegang saham, karyawan, pemasok, pelanggan, kreditur dan sebagainya.

Penerapan prinsip peranan *stakeholder* yang terkait dengan perusahaan berdasarkan OECD oleh CMNP, dapat dilihat dalam Tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.4 Peranan *stakeholder* yang terkait dengan perusahaan/*The Role of Stakeholders in Corporate Governance.***

The Role of Stakeholders in Corporate Governance	Pelaksanaan di CMNP
<p>A. The rights of stakeholders that are established by law or through mutual agreements are to be respected</p>	<p>A. Anggaran Dasar CMNP telah disusun sesuai dengan UU PT No. 40/2007, termasuk dalam perlindungan stakeholders, a.l. perlindungan hak pemegang saham, karyawan, CSR.dll.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CMNP telah memenuhi ketentuan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 yang mengatur jika suatu transaksi mempunyai Benturan Kepentingan..</li> <li>• Pengangkatan Komisaris Independen di CMNP melalui proses pemungutan suara, sehingga komisaris yang terpilih adalah komisaris yang mewakili kepentingan pemegang saham mayoritas, dan tidak sesuai dengan peraturan Bapepam-LK. Oleh karena itu keputusan yang diambil melalui mekanisme Keputusan Dewan Komisaris, dapat dipastikan tidak memihak pada pemegang saham minoritas.</li> <li>• Adanya Komisaris Independen yang secara fungsionaris melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.</li> </ul>
<p>B. Where stakeholders interests are protected by law, stakeholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights</p>	<p>B. Jumlah penyimpangan internal (<i>internal fraud</i>); permasalahan hukum, baik yang sudah selesai dan belum, dari transaksi yang mengandung benturan kepentingan diungkapkan dalam Laporan Pelaksanaan <i>good corporate governance</i> dalam laporan tahunan.</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pelaporan dalam RUPS.</li> </ul>
C. Performance-enhancing mechanisms for employee participation should be permitted to develop.	C. Membangun profesionalisme SDM
D. Where stakeholders participate in the corporate governance process, they should have access to relevant, sufficient and reliable information on a timely and regular basis.	D. Internalisasi <i>good corporate governance</i> dilakukan melalui: Pembentukan Komite-komite di tingkat Komisaris, Sekretaris Perusahaan, RUPS, Keterbukaan Informasi, antara lain publikasi Laporan Keuangan, Informasi maupun peristiwa atau fakta material dan laporan Tahunan yang tepat waktu, memadai, jelas dan akurat.
E. Stakeholders, including individual employees and their representative bodies, should be able to freely communicate their concerns about illegal or unethical practices to the board and their rights should not be compromised for doing this.	E. Menghormati dan memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas; Revitalisasi terhadap nilai nilai kebersamaan ( <i>shared values</i> ) serta perumusan perilaku utama CMNP; dan Penilaian implementasi <i>good corporate governance</i> oleh lembaga independen.
F. The corporate governance framework should be complemented by an effective, efficient insolvency framework and by effective enforcement of creditor rights.	F. Pinjaman Bank dijamin dengan seluruh tagihan pendapatan Jalan Tol dan hak pengelolaan jalan tol. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Atas pinjaman obligasi konversi, kreditor mempunyai hak untuk menukar hutang menjadi saham, sesuai dengan syarat dan ketentuan yang diatur dalam Perjanjian Opsi.</li> </ul>

#### 4. Pengungkapan dan transparansi/*Disclosure and Transparency*.

Dalam banyak negara, termasuk Indonesia, pengungkapan mengenai detail dari pemilik perusahaan secara relatif sangat sedikit. Pada umumnya struktur kepemilikan terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali. Komunikasi antara pemegang saham dengan para *investor* dan pihak lainnya, dilakukan melalui media laporan keuangan tahunan.

Berdasarkan penelitian dari IICD (2009), pengungkapan dan kinerja perusahaan pada umumnya baik. Hampir seluruh perusahaan (98%) memberikan informasi yang berhubungan dengan kinerja keuangannya. Secara mayoritas, (hampir 70%) juga menungkapkan usahanya dan posisi kompetitif perusahaan, sementara hanya dua pertiga yang secara jelas memberikan informasi dan pengungkapan atas risiko usahanya.

Peraturan Bapepam dan Lembaga Keuangan terakhir nomor : X.K.6 mewajibkan perusahaan publik untuk mengungkapkan semua jenis risiko dan harus menjelaskan bagaimana perusahaan mengendalikan risiko tersebut. Menurut OECD, perusahaan harus mampu menciptakan kondisi yang transparan dalam mengungkapkan setiap masalah secara akurat dan tepat waktu. Pengungkapan ini meliputi performa perusahaan, kepemilikan, serta pengelolaan perusahaan. Selain itu, informasi yang diungkapkan harus dapat dipertanggung jawabkan, yang berarti harus memenuhi standard yang ada.

Analisa lebih terinci penerapan prinsip ini di CMNP adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5 Pengungkapan dan transparansi/*Disclosure and Transparency*.**

OECD Disclosure and Transparency	Pelaksanaan pada CMNP
<p>A. Disclosure should include, but not be limited to, material information on :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. The financial and operating results of the company.</li> <li>2. Company objectives.</li> <li>3. Major share ownership and voting rights.</li> <li>4. Remuneration policy for members of the board and key executives, and information about board members, including their qualifications, the selection process, other company directorship and whether they are regarded as independent by the board.</li> </ol>	<p>A. Publikasi laporan keuangan serta informasi lainnya secara transparan dan tepat waktu, antara lain, melalui <i>website</i>, <i>investor meeting</i>, <i>public expose</i> dan lain lain.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Laporan Tahunan memuat tujuan dan kondisi CMNP di dalam: Pembahasan Umum dan Analisis Manajemen, Laporan Direksi dan Dewan Komisaris, GCG, CSR.</li> <li>2. Informasi mengenai Pemegang saham yang dibahas dalam laporan tahunan adalah informasi pemegang saham dan <i>voting rights</i> seperti yang diatur dalam Anggaran Dasar dan dijelaskan dalam RUPS.</li> <li>3. Laporan Komite Remunerasi</li> </ol>

<p>5. Related party transactions.</p> <p>6. Foreseeable risk factors.</p> <p>7. Issues regarding employees and other stakeholders.</p> <p>8. Governance structures and policies, in particular, the content of any corporate governance code or policy and the process by which it is implemented.</p>	<p>dan Nominasi menjelaskan proses dan kerja komite; Paket Remunerasi diungkapkan baik berupa gaji, bonus tunjangan rutin, tantiem, perumahan, transportasi santunan, dan range gaji Direksi dan Komisaris sertasharesn opations</p> <p>4. Melalui Komite GCG, memastikan bahwa anggota Dewan Komisaris dan Direksi memiliki komitmen untuk menghindari segala bentuk benturan kepentingan (<i>conflict of interest</i>), perangkapan jabatan, dan perilaku <i>insider trading</i>.</p> <p>5. Faktor risiko diulas dalam laporan Komite Pemantau Risiko</p> <p>6. Masalah karyawan dan stakeholders yang lain dicakup antara lain dalam piagam GCG, ketentuan kerja, <i>Code of Conduct</i> dan lain lain.</p> <p>7. Dewan Komisaris melakukan pengawasan terhadap pengurusan Bank yang dilakukan Direksi, serta memberi nasehat kepada Direksi termasuk mengenai rencana kerja, pengembangan perusahaan,</p>
--	---

<p>B. Information should be prepared and disclosed in accordance with high quality standards of accounting and financial and non-financial disclosure.</p>	<p>B. Laporan keuangan disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Publikasi keuangan lainnya disesuaikan dengan ketentuan yang berlaku di Bapepam dan BEI.</p>
<p>C. An annual audit should be conducted by an independent, competent and qualified, auditor in order to provide an external and objective assurance to the board and shareholders that the financial statements fairly represent the</p>	<p>C. Laporan keuangan tahun 2009 diaudit oleh kantor akuntan publik (<i>member of Deloitte</i>) dengan pendapat wajar dengan kualifikasi (<i>qualified</i>), sedangkan tahun 2010 diaudit kantor akuntan lain (<i>member of Crowe Horwath</i>)</p>

financial position and performance of the company in all material respects.	dengan pendapat wajar tanpa pengecualian ( <i>unqualified</i> ).
D. External auditors should be accountable to the shareholders and owe a duty to the company to exercise due professional care in conduct of the audit.	D. Auditor Eksternal dipilih melalui proses penunjukan berdasarkan kuasa yang diberikan oleh pemegang saham dalam RUPS.
E. Channels for disseminating information should provide for equal, timely and cost efficient access to relevant information by users.	E. Semua laporan kondisi keuangan dan non keuangan dapat diakses oleh masyarakat melalui <i>website</i> .
F. The corporate governance framework should be completed by an effective approach that addresses and promotes the provision of analysis or advice by analysts or advice by analysts, brokers, rating agencies and othera, that is relevant to decisions by investors, free from material conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice.	F. CMNP telah membentuk Komite Audit, Komite Remunerasi dan Nominasi, dengan masing masing kegiatannya, dan akan melakukan fungsinya sesuai waktu yang ditetapkan.

#### 5. Akuntabilitas Dewan Pengurus/*The Responsibility of the Board*.

Salah satu pengertian yang dikutip dari Sir Adrian Cadbury (1992) menyatakan bahwa peranan pemegang saham di dalam *corporate governance* adalah menunjuk direktur dan *auditor*, yang akan menilai apakah struktur *corporate governance* telah dilaksanakan sebagaimana seharusnya.

Di CMNP keterwakilan pemegang saham mayoritas telah sepenuhnya terwakili dalam susunan Dewan Komisaris dan Direksi, termasuk dalam komite yang dibentuk dalam rangka pelaksanaan *corporate governance*, tanpa adanya perwakilan independen yang melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

**Tabel 4.6 Akuntabilitas Dewan Pengurus/*The Responsibility of the Board*.**

OECD The Responsibility of the Board	Pelaksanaan pada CMNP
A. Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the	A. Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2009 memperoleh pendapat Wajar Dengan Pengecualian dari Akuntan Publik. Kualifikasi yang

shareholders.	diberikan karena akuntan publik tidak memperoleh bukti yang memadai tentang investasi jangka pendek sebesar Rp. 81.975.854.178. Tidak ada informasi apapun mengenai transaksi ini, akibatnya Pemegang Saham Minoritas telah mengajukan keberatan atas transaksi ini kepada Bapepam dan LK. Setelah serangkaian proses pemeriksaan Bapepam memutuskan berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4, yaitu mengenai materialitas.
B. Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.	B. Tidak ada informasi apapun mengenai transaksi ini, akibatnya Pemegang Saham Minoritas telah mengajukan keberatan atas transaksi ini kepada Bapepam dan LK. Setelah serangkaian proses pemeriksaan Bapepam memutuskan berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4, yaitu mengenai materialitas. (Penjelasan lebih lanjut dibahas dalam halaman 87).
C. The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.	C. CMNP menerapkan <i>ethical of conduct</i> sejalan dengan penerapan GCG.
<p>D. The board should fulfil certain key functions, including:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk policy, annual budgets and business plans; setting performance objectives; monitoring implementation and corporate performance; and overseeing major capital expenditures, acquisitions and divestitures.</li> <li>2. Monitoring the effectiveness of the company's governance practices and making changes as needed.</li> </ol>	<p>D. Di CMNP keterwakilan pemegang saham mayoritas telah sepenuhnya terwakili dalam susunan Dewan Komisaris dan Direksi, termasuk dalam komite yang dibentuk dalam rangka pelaksanaan <i>corporate governance</i>, tanpa adanya perwakilan independen yang melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Keterwakilan Pemegang Saham Minoritas tertentu dalam Dewan Pengurus tidak ada sama sekali. Dalam salah satu keputusan Dewan Komisaris tahun 2010 adalah: "Menjual seluruh saham</li> </ul>

<ol style="list-style-type: none"> <li>3. Selecting, compensating, monitoring and, when necessary, replacing key executives and overseeing succession planning.</li> <li>4. Aligning key executive and board remuneration with the longer term interests of the company and its shareholders.</li> <li>5. Ensuring a formal and transparent board nomination and election process.</li> <li>6. Monitoring and managing potential conflicts of interest of management, board members and shareholders, including misuse of corporate assets and abuse in related party transaction.</li> <li>7. Ensuring the integrity of the corporation's accounting and financial reporting systems, including the independent audit, and that appropriate systems of control are in place, in particular, systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards.</li> <li>8. Overseeing the process of disclosure and communications.</li> </ol>	<p>milik Perseroan di Citra Manila Metro Tollway Corporation, di Manila, Phillipines"; dengan harga USD 3.334.410,96.</p>
<p>E. The board should be able to exercise objective independent judgement on corporate affairs.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Boards should consider assigning a sufficient number of non-executive board members capable of exercising independent judgement to tasks where there is a potential for conflict of interest. Examples of such key responsibilities are ensuring the integrity of financial and non-financial reporting, the review of related party transactions, nomination of board members and key executives, and board remuneration.</li> </ol>	<p>E. Proses pengambilan keputusan melalui Rapat Dewan Komisaris, dari 5 orang anggota komisaris 2 di antaranya adalah komisaris independen, dan tidak ada komisaris yang mewakili Pemegang Saham Minoritas. Dalam tahun 2010 hanya ada 2 kali Rapat Dewan Komisaris, dari Rapat itu hanya 1 kali dan 1 orang komisaris independen yang hadir. Dari pembahasan ini, kepentingan pemegang saham minoritas jelas tidak terwakili. Keputusan keputusan yang bersifat strategik diambil dengan mekanisme ini, seperti penjualan investasi di Citra Manila Metro Tollway</p>

<p>2. When committees of the board are established, their mandate, composition and working procedures should be well defined and disclosed by the board.</p> <p>3. Board members should be able to commit themselves effectively to their responsibilities.</p>	<p>Corporation, di Manila, Phillipines”.</p>
<p>F. In order to fulfil their responsibilities, board members should have access to accurate, relevant and timely information.</p>	<p>F. Direksi dapat mengakses laporan keuangan setiap saat sesuai dengan kebutuhan.</p>

#### 4.2 Kendala yang Dihadapi.

Kendala utama yang dihadapi dalam penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* di PT CMNP Tbk adalah masih belum dipahaminya secara luas prinsip-prinsip dan praktek *Good Corporate Governance*. Hal ini sejalan dengan hasil kajian Komunitas Internasional yang masih menempatkan Indonesia pada urutan bawah *rating implementasi good corporate governance* sebagaimana dilakukan oleh Standard & Poor, CLSA, Pricewaterhouse Coopers, Moody`s Morgan, and Calper`s.

Berikut ini adalah kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan *good corporate governance* di CMNP:

##### 4.2.1 Keterwakilan Kepentingan Pemegang saham minoritas dalam proses pengambilan keputusan.

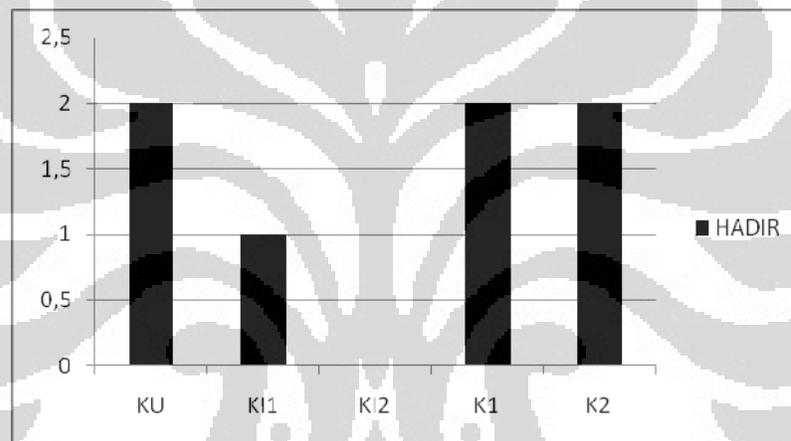
Sebagaimana kondisi yang umum berlaku di Negara Asia lainnya, bahwa perusahaan perusahaan Indonesia terutama dimiliki oleh keluarga (*family owned*). Dengan kondisi ini, maka praktek *corporate governance* di CMNP dapat saja melenceng dari praktek yang seharusnya karena kepentingan keluarga, misalnya dalam penunjukan anggota komisaris independen. Keadaan ini dalam berbagai kasus juga tetap berlaku meskipun perusahaan-perusahaan tersebut sudah masuk dan memperdagangkan sahamnya di pasar modal (*public listed company*).

Keterwakilan Pemegang Saham minoritas dalam proses pengambilan keputusan diwakili oleh Komisaris Independen. Keterwakilan pemegang saham minoritas ini

adalah dalam bentuk kehadiran dalam rapat Dewan Komisaris maupun dalam Rapat Dewan Komisaris dengan Direksi.

Dengan mengacu pada gambar di bawah ini menunjukkan ketidak kehadiran Komisaris Independen dalam setiap rapat komisaris sepanjang tahun 2010. Peran serta Komisaris Independen, yang seharusnya merupakan unsur pengawasan yang mewakili pemegang saham minoritas, tidak berjalan sesuai dengan tujuan Peraturan Bapepam. Hal ini tercermin dari kehadirannya dalam rapat Dewan Komisaris dan Direksi yang seharusnya dihadapirinya. Hal ini berakibat tidak efektifnya keterwakilan pemegang saham minoritas dalam proses pengambilan keputusan.

Frekuensi Rapat Dewan Komisaris selama tahun 2010 adalah sebagai berikut ini :



Sumber: CMNP, 2010

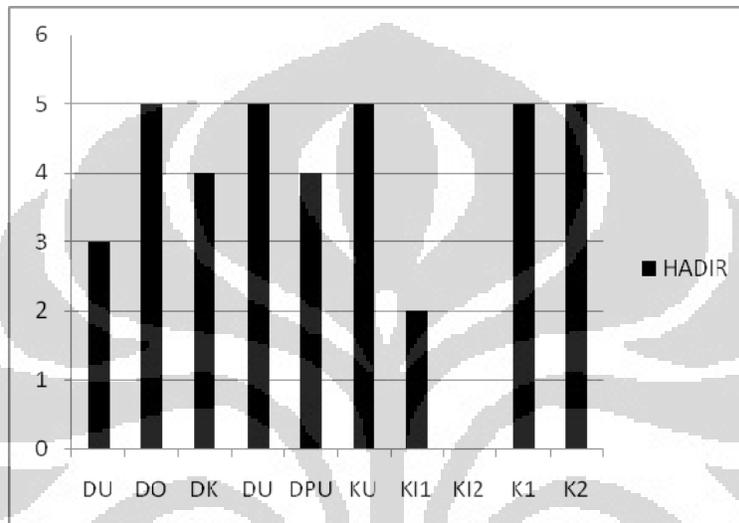
**Gambar: 4.1 Kehadiran Rapat Dewan Komisaris**

Dari Gambar 4.1 di atas, terlihat bahwa sepanjang tahun 2010 Komisaris Independen 2 (KI2) tidak pernah menghadiri Rapat Dewan Komisaris. Ketidak hadiran Komisaris Independen dalam Rapat Dewan Komisaris, akan merugikan kepentingan Pemegang Saham Minoritas, karena dengan demikian komisaris independen tidak bisa berperan serta secara aktif memperjuangkan kepentingan pemegang saham minoritas.

Rapat Dewan Komisaris dan Direksi CMNP pada umumnya dilaksanakan setiap 1(satu) bulan sekali. Keputusan yang diambil dalam rapat Dewan Komisaris dan Dewan Direksi CMNP adalah merupakan keputusan Dewan Komisaris atas hal-hal yang telah diusulkan atau disampaikan oleh Direksi CMNP Pelaksanaan rapat Dewan Komisaris dan Direksi di CMNP senantiasa memperhatikan ketentuan dalam

anggaran dasar, termasuk syarat penyampaian undangan/panggilan rapat yang disampaikan 7 hari sebelum rapat dimulai, penyampaian materi rapat sebelum dimulainya rapat, kuorum rapat yang harus dihadiri oleh lebih dari 50% anggota Dewan Komisaris dan lebih dari 50% anggota Direksi.

Selanjutnya, selama tahun 2010, dalam grafik berikut ini dapat dilihat efektivitas Rapat Dewan Komisaris dan Direksi.



Sumber: CMNP 2010

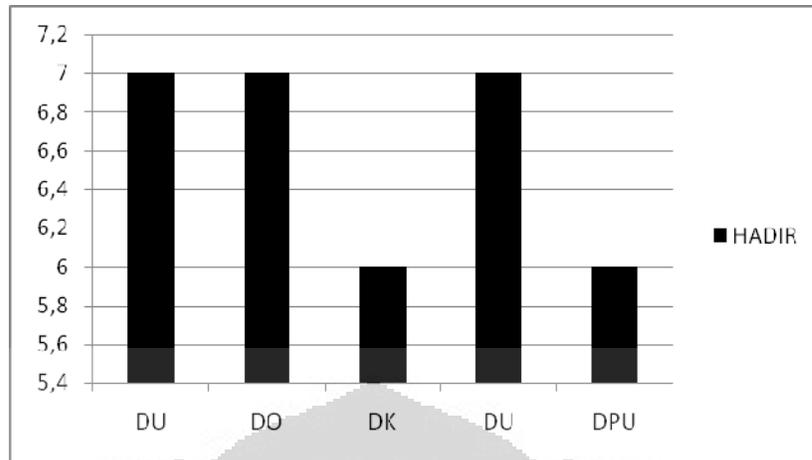
**Gambar 4.2 Kehadiran Rapat Dewan Komisaris dan Direksi**

Sepanjang tahun 2010, dalam Rapat Direksi tidak ada suatu keputusan yang diambil, keputusan yang sifatnya menentukan langkah perusahaan ke depan selalu diambil melalui Rapat Dewan Komisaris dan Direksi.

Di halaman 84 adalah grafik kehadiran dalam Rapat Direksi tahun 2010.

#### **4.2.2 Informasi Asimetris**

Pada umumnya Rapat Dewan Komisaris dan Direksi diadakan setiap bulan, dalam rapat itu didiskusikan keputusan yang akan diambil berdasarkan usulan dari masing-masing bidang operasional. Dewan Komisaris dan Direksi adalah unsur yang mewakili kepentingan pemegang saham. Ketidakhadiran komisaris independen, dalam rapat tersebut akan berakibat pada keterwakilan pemegang saham minoritas tidak efektif, karena tidak memperoleh informasi yang akurat.



Sumber: CMNP, 2010

**Gambar 4.3 Kehadiran Rapat Direksi**

Dewan Komisaris mengambil keputusan berdasarkan pelimpahan wewenang yang diberikan oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Keputusan pemberian pelimpahan ini selalu diambil melalui mekanisme pemungutan suara.

Berdasarkan kewenangan yang dilimpahkan oleh Pemegang Saham, sepanjang tahun 2010, Dewan Komisaris telah menetapkan sebanyak 6 Persetujuan Dewan Komisaris, yaitu:

1. Menjual seluruh saham milik Perseroan di Citra Manila Metro Tollway Corporation, di Manila, Phillipines;
2. Melakukan pembangunan dan pengembangan gedung kantor Sunter tahap 2 dengan biaya sebesar Rp. 7.635.050.000,--
3. Melakukan Perubahan Susunan Dewan Komisaris di Perusahaan Anak : PT Global Network Investindo.
4. Menunjuk Kantor Akuntan Publik Kosasih, Nurdiyaman, Tjahjo & Rekan untuk melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan untuk tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010;
5. Apabila diperlukan pada waktu yang telah ditentukan oleh Tim Evaluasi Penerusan Pengusahaan Jalan Tol Kementerian Pekerjaan Umum, untuk mengambil alih ketidakcukupan pemenuhan setoran PT Waskita Karya (Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya di PT Citra Waspphutowa.

6. Persetujuan Dewan Komisaris mengenai Rencana Kerja dan Anggaran Perseroan;

Selain persetujuan Dewan Komisaris, CMNP juga telah menetapkan Keputusan Dewan Komisaris pada tanggal 22 Juli 2009 khususnya terkait dengan pengangkatan komite-komite karena adanya perubahan susunan Dewan Komisaris, yaitu:

1. Pengangkatan, Honorarium dan Tunjangan Ketua dan Anggota Komite Audit.
2. Pengangkatan, Ketua dan Anggota Komite Remunerasi dan Nominasi
3. Pengangkatan Ketua dan Anggota Komite Manajemen Risiko dan Investasi.

#### **4.2.3 Penetapan Pemegang Saham Minoritas**

Kegiatan bisnis di Indonesia memang menunjukkan terjadinya pemusatan kepemilikan pada suatu pihak tertentu, sehingga terjadi hubungan afiliasi antara pemilik, pengawas, dan direktur suatu perusahaan. Kepemilikan ini seringkali menjadi tidak tampak dengan memanfaatkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor : KEP-75/PM/1996, yang mewajibkan registrasi saham di atas 5% dan setiap perubahannya. Jadi kepemilikan saham kurang dari 5% tidak ditampilkan dalam Laporan Tahunan. (Lihat Tabel 3.3. Komposisi Pemegang Saham CMNP dengan kepemilikan kurang dari 5% per 31 Desember 2010).

Sejak 6 Agustus 2008, Bapepam telah mengeluarkan Keputusan Nomor : KEP-317/BL/2008 Tentang Laporan Biro Administrasi Efek Atau Emiten dan Perusahaan Publik Yang Menyelenggarakan Administrasi Efek Sendiri. Dalam Peraturan Nomor X.H.1. (d) laporan peristiwa penting seperti: registrasi kepemilikan 5% (lima perseratus) atau lebih saham dan setiap perubahan kepemilikan saham Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud dengan menggunakan Formulir Nomor X.H.1-1;

Dengan memanfaatkan Peraturan Bapepam tersebut diatas, maka kepemilikan saham melalui *Special Purpose Vehicle (SPV)* tidak terdeteksi sehingga seberapa besar kepemilikan saham mayoritas maupun minoritas juga tidak diketahui. Selanjutnya para pemegang saham melimpahkan hampir seluruh kewenangannya kepada Dewan Komisaris, melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Dalam kondisi seperti ini sangat sulit dipastikan pemegang saham mayoritas ataupun minoritas, karena banyak pemegang saham yang berbentuk SPV, dan tidak jelas apakah para pemegang saham itu membentuk satu kelompok pemegang saham atau tidak.

#### 4.2.4 Kendala lainnya yang dihadapi oleh PT CMNP Tbk

CMNP belum memiliki *statement of corporate intent* (SCI) yang merupakan komitmen pemegang saham dan manajemen. Aspek baru dalam implementasi *good corporate governance* itu merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk memiliki *statement of corporate intent* (SCI). SCI pada dasarnya adalah komitmen perusahaan terhadap pemegang saham dalam bentuk suatu kontrak yang menekankan pada strategi dan upaya manajemen dan didukung dengan dewan komisaris dalam mengelola perusahaan. Hal-hal di atas itu, juga menjadi salah satu faktor eksternal yang menjadi kendala keberhasilan penerapan *Good Corporate Governance*.

#### 4.3 Perlindungan Kepentingan Pemegang Saham Minoritas.

Salah satu tujuan penerapan *good corporate governance* adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini secara normatif CMNP telah memenuhi prinsip-prinsip *good corporate governance*, seperti yang telah disusun dalam OECD. Akan tetapi secara substantif implementasi *good corporate governance* tidak menjamin perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas secara utuh. Berikut ini adalah kendala dalam mengimplementasikan prinsip prinsip *corporate governance* yang secara substantif mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

##### 1. Perlindungan terhadap hak pemegang saham/*The Rights of Shareholders*.

Sebagaimana telah dibahas di dalam Bab 1, salah satu faktor eksternal merupakan faktor yang mendukung penerapan *good corporate governance*, yaitu terdapatnya sistem hukum yang baik.

Dalam Undang Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, juga mengatur hak hak para pemegang saham, yaitu dimuat dalam pasal 60 sampai 73. Akan tetapi hak hak pemegang saham minoritas tidak secara otomatis terlindungi, karena pengambilan keputusan selalu ditempuh dengan cara pemungutan suara.

Walaupun pengambilan keputusan dilakukan dengan konsep “*one-share-one-vote*” secara demokratis seolah-olah kepentingan pemegang saham minoritas telah terwakili, akan tetapi terdapat keputusan-keputusan yang tidak dapat diambil dengan cara pemungutan suara, misalnya penempatan Komisaris Independen. Peranan Komisaris Independen seharusnya merepresentasikan kepentingan

pemegang saham minoritas. Apabila kepentingan pemegang saham minoritas tidak lagi terwakili dalam unsur Komisaris Independen, maka posisi Pemegang Saham Minoritas sama seperti *investor/stakeholders* lainnya.

2. Persamaan perlakuan terhadap pemegang saham/*The Equitable Treatment of Shareholders*.

Laporan keuangan perusahaan tidak menyajikan informasi yang bersifat *voluntary*, namun sangat menentukan besarnya pengaruh informasi tersebut pada prospek perusahaan.

Perusahaan memiliki investasi jangka panjang di perusahaan anak *Citra Metro Manila Tollways Corporation* sebesar Rp. 54.270.839.212,00. Pemegang Saham minoritas tidak memperoleh informasi apapun (*voluntary information*) ketika keputusan diambil. Tahun 2010 investasi ini dijual, berdasarkan keputusan Dewan Komisaris, bukan keputusan pemegang saham.

Keterwakilan Pemegang Saham Minoritas dalam Dewan Pengurus menjadi tidak efektif, karena ketidakhadiran komisaris independen dalam rapat yang akan mengambil suatu keputusan. Keputusan Dewan Komisaris tahun 2010 adalah: "Menjual seluruh saham milik Perseroan di Citra Manila Metro Tollway Corporation, di Manila, Phillipines"; dengan harga USD 3.334.410,96. Jumlah tersebut dianggap tidak material.

3. Peranan stakeholder yang terkait dengan perusahaan/*The Role of Stakeholders in Corporate Governance*.

Peranan Komisaris Independen, diharapkan dapat mewakili kepentingan pemegang saham minoritas, khususnya dalam proses pengambilan keputusan sehingga keputusan itu dapat diterima para *stakeholders*. Pengangkatan Komisaris Independen di CMNP melalui proses pemungutan suara, sehingga komisaris yang terpilih adalah komisaris yang mewakili kepentingan pemegang saham yang menunjuknya. Dalam tahun 2010 hanya ada 2 kali Rapat Dewan Komisaris, dari Rapat itu hanya 1 kali dan 1 orang komisaris independen yang hadir. Dari pembahasan ini, kepentingan pemegang saham minoritas jelas tidak terwakili. Keputusan keputusan yang bersifat strategik diambil dengan mekanisme ini, seperti penjualan investasi di Citra Manila Metro Tollway Corporation, di Manila, Phillipine".

#### 4. Pengungkapan dan transparansi/*Disclosure and Transparency*.

Pengungkapan semua informasi, seharusnya mengacu pada peraturan Bapepam LK yang mengharuskan perusahaan menyampaikan semua informasi dan risiko yang mungkin terjadi. Kejanggalan informasi antara lain diperoleh dari opini akuntan publik tahun 2009.

Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2009 memperoleh pendapat Wajar Dengan Pengecualian dari Akuntan Publik. Kualifikasi yang diberikan karena akuntan publik tidak memperoleh bukti yang memadai tentang investasi jangka pendek sebesar Rp. 81.975.854.178.

Tidak ada informasi apapun mengenai transaksi ini, akibatnya Pemegang Saham Minoritas telah mengajukan keberatan atas transaksi ini kepada Bapepam dan LK. Setelah serangkaian proses pemeriksaan Bapepam memutuskan berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4, yaitu mengenai materialitas. Penetapan materialitas suatu transaksi adalah 10% dari pendapatan atau 20% dari modal sendiri.

Sanksi yang dijatuhkan Bapepam dan LK adalah bahwa perusahaan dinilai gagal melaksanakan asas transparansi, sehingga dijatuhi denda Rp. 500.000.000,-- (Lima Ratus Juta Rupiah). Kenyataannya dana tersebut telah digunakan di grup perusahaan Pemegang Saham lainnya (*tunnelling*).

Pendelegasian kewenangan ini mengakibatkan pelaksanaan *Good Corporate Governance* menjadi tidak efektif, karena unsur pengawasan yang sebenarnya merupakan hak pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas menjadi tidak berjalan dan para *stakeholders* kemungkinan terancam dengan tidak memperoleh informasi yang transparan.

Sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-75/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, yang mewajibkan registrasi saham di atas 5% dan setiap perubahannya, merupakan upaya penerapan prinsip *transparency* dalam *corporate governance*. Akan tetapi, peraturan ini sekaligus merupakan peluang untuk menyamarkan identitas pemegang saham mayoritas yang sahamnya dipecah menjadi dibawah 5%, yang secara keseluruhan mencapai lebih dari 50%.

Masalahnya apakah pemegang saham yang kurang dari 5% ini tidak tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Transparansi juga harus diungkapkan dalam keadaan saham milik pemegang saham mayoritas dijadikan jaminan atas pinjaman uang (*repurchase/repo*). Dalam laporan keuangan perusahaan, hal ini tidak pernah diungkapkan dan kehadiran pemegang saham mayoritas dalam rapat umum pemegang saham, apakah mewakili sahamnya?

#### 5. Akuntabilitas Dewan Pengurus/*The Responsibility of the Board*.

Peranan pemegang saham dalam penerapan *Good Corporate Governance*, dengan memberikan pendelegasian wewenang yang berlebihan kepada Dewan Komisaris dan Direksi, justru merupakan kendala. Pendelegasian wewenang ini mengakibatkan tidak terungkapnya informasi yang penting bagi *stakeholders*.

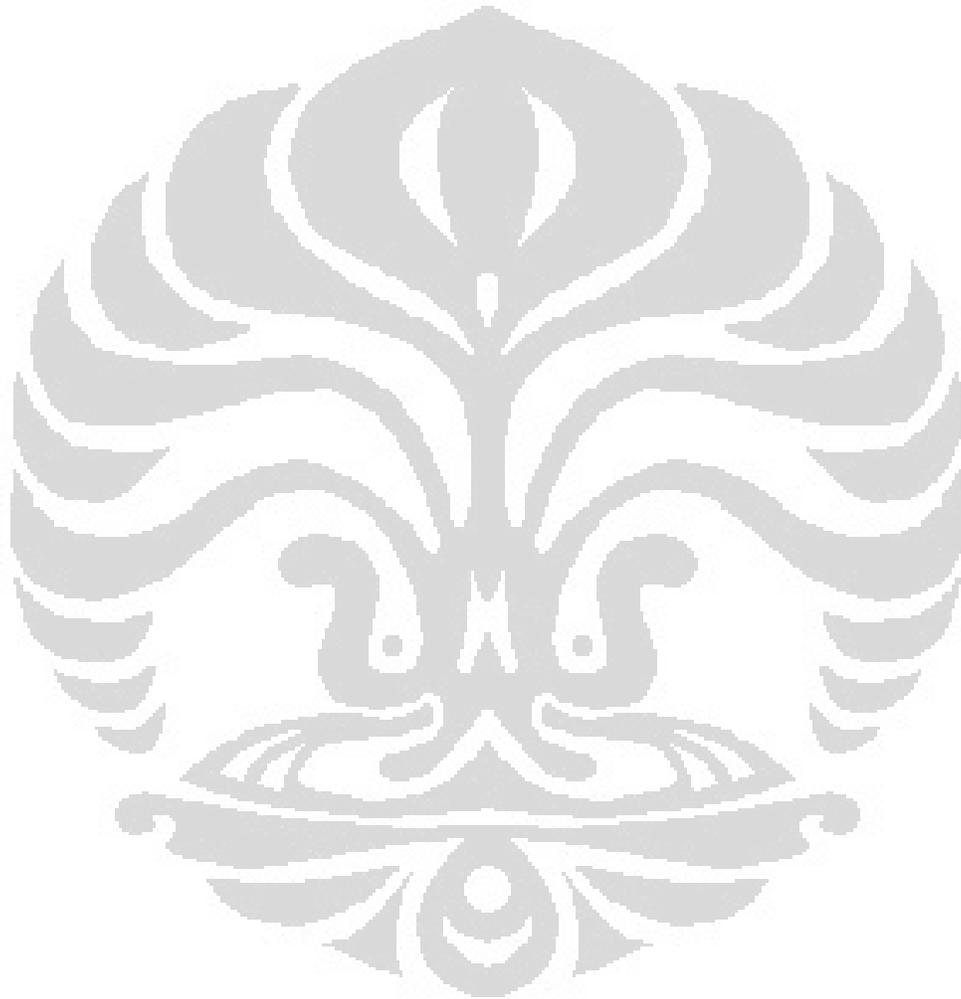
Salah satu keputusan dalam Rapat Pemegang Saham adalah: “memberikan kewenangan kepada Direksi CMNP dengan persetujuan Dewan Komisaris untuk menunjuk akuntan publik dan menetapkan honorarium serta persyaratan lainnya yang dianggap perlu”.

Pendelegasian kewenangan ini mengakibatkan pelaksanaan *good corporate governance* menjadi tidak efektif, karena unsur pengawasan yang sebenarnya merupakan hak pemegang saham menjadi tidak berjalan.

Penerapan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan publik, merupakan suatu keharusan, agar konsep *good corporate governance* ini berjalan sebagaimana yang diharapkan, perlu ditunjang dengan undang-undang dan peraturan yang menjamin kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholders* lainnya. Kumpulan dari para pemegang saham yang kepemilikannya kurang dari 5%, dapat terakumulasi menjadi lebih dari 50% sehingga menguasai kepemilikan saham dalam perusahaan, tanpa pemegang saham minoritas dapat berbuat apapun, karena statusnya seolah-olah sama sebagai pemegang saham minoritas.

Laporan Cadbury (UK) dan Treadway Report (US) masih sangat relevan yang mengomentari kejatuhan perusahaan-perusahaan publik raksasa di Amerika dan Eropa yang secara mendasar menyebutkan bahwa keruntuhan perusahaan-perusahaan

publik tersebut dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun praktek curang dalam manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards*. Pemegang Saham Minoritas sebenarnya merupakan salah satu alat pengawasan pada suatu perusahaan.



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 KESIMPULAN

Penerapan *Good Corporate Governance* di CMNP tidak akan terlepas dari kondisi lingkungan yang melandasinya. Penerapan ini tentu akan dipengaruhi oleh berbagai komponen yang ada di perusahaan. Komponen-komponen dimaksud, seperti hukum, budaya dan sebagainya ada yang bersifat mendukung, namun ada juga yang akhirnya menjadi kendala dalam penerapan *good corporate governance*.

5.1.1 Melalui proses penerapan *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan, secara normatif prinsip *good corporate governance* sudah terpenuhi, namun ada beberapa peluang penerapan prinsip *Good Corporate Governance* di CMNP yang masih perlu dikembangkan antara lain dengan:

- a. Menanamkan pengertian *good corporate governance* pada setiap lini manajemen. Komitmen dari Dewan Komisaris, Direksi dan karyawan perlu di dukung dengan memberikan pelatihan konsep konsep *Good Corporate Governance*. Sehingga *Good Corporate Governance* tidak dianggap sebagai label semata.
- b. Dalam penerapan *Good Corporate Governance*, walaupun telah terbentuk struktur yang disyaratkan dalam mekanisme *Good Corporate Governance*, CMNP perlu mencermati mekanisme pengambilan keputusan yang dilakukan dalam perusahaan. Peranan pemegang saham mayoritas bisa dipastikan tetap memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan ini. Seringkali keputusan tidak memperhatikan kepentingan *stakeholders*, termasuk pemegang saham minoritas.

5.1.2 Berbagai hambatan dan tantangan yang ditemukan dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* di CMNP yaitu antara lain masalah: pengambilan keputusan, *conflict of interest*, independensi direksi dan dewan komisaris, serta transaksi hubungan istimewa.

Hal hal ini harus segera diantisipasi, karena dalam perusahaan keluarga, keempat hal ini berpotensi menimbulkan permasalahan yang dapat

menghambat efektivitas pelaksanaan *good corporate governance* dalam perusahaan.

5.1.3 Dari analisis kasus yang terjadi dalam tahun 2010, ternyata bahwa ukuran efektivitas secara normatif melalui indeks *good corporate governance* yang dilakukan oleh lembaga profesional, ternyata tidak menjamin perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas. Benturan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, dan pemegang saham mayoritas dengan manajemen dan karyawan, seringkali menimbulkan benturan kepentingan di dalam operasional perusahaan. Beberapa di antaranya:

- a. Transaksi Hubungan Istimewa dipastikan terjadi di CMNP. Misalnya saja penempatan dana yang tidak transparan yang menimbulkan berbagai interpretasi sebagaimana dinyatakan dalam pendapat akuntan publik atas laporan keuangan CMNP tahun 2009. Tidak dilaksanakannya prinsip transparansi, mengakibatkan timbulnya konflik antara Dewan Komisaris, Direksi dan Manajemen.
- b. Pemegang saham minoritas dan *stakeholders* lainnya hanya mempunyai sedikit celah untuk melindungi diri mereka terhadap tindakan penyalahgunaan yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. *Corporate Governance* haruslah menjamin perlakuan yang sama dan perlindungan atas hak-hak semua pemegang saham dari berbagai kemungkinan penyalahgunaan wewenang (*abuses of power*) oleh pihak-pihak tertentu. Peraturan Bapepam dan Lembaga Keuangan mengenai Materialitas merupakan celah untuk melakukan transaksi antar grup secara legal, tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Sebagaimana telah diungkapkan di atas, bahwa terdapat suatu pandangan bahwa praktik *corporate governance* itu hanyalah merupakan suatu bentuk kepatuhan (*conformance*) terhadap peraturan dan ketentuan dan bukannya sebagai suatu sistem yang diperlukan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja. Hal ini mengakibatkan aplikasi *Good Corporate Governance* tidak sepenuhnya dilaksanakan, sehingga efektivitasnya menjadi berkurang. Apabila *corporate governance* telah dilaksanakan, seolah-olah perusahaan telah terlindungi dari penyimpangan.

## 5.2 SARAN

Berdasarkan hasil simpulan yang dikemukakan, terdapat beberapa saran yang diperlukan untuk perbaikan dan peningkatan penerapan *Good Corporate Governance* yang lebih baik dimasa mendatang bagi CMNP. Hasil dari peningkatan pemenuhan prinsip *Good Corporate Governance* di CMNP dapat dilihat dari pencapaian penghargaan yang diperoleh dari IICG sehingga pencapaian penghargaan tersebut dapat ditingkatkan lagi di masa mendatang. Selain itu terdapat keteraturan rapat-rapat dan peningkatan kehadiran rapat-rapat yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dan Direksi serta Rapat antara Komite Audit dengan Dewan Komisaris dan Direksi termasuk Komisaris Independen. Berikut ini adalah saran yang sekaligus merupakan kendala dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*.

### 5.2.1 Bagi perusahaan:

- a. Komitmen Dewan Komisaris dan Dewan Direksi serta Komite Audit perlu dalam penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* di CMNP dan perlu dipertegas dengan dilakukannya segera penanda tangan komitmen atau *appointment agreements* (AA) seperti yang disarankan oleh pemerintah sebagai salah satu pemenuhan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang isinya merupakan komitmen direksi untuk memenuhi fungsi-fungsi dan kewajiban yang diembannya.
- b. Transaksi yang melibatkan anak perusahaan harus tetap mengacu pada prinsip-prinsip *Corporate Governance* dan sesuai dengan peraturan-peraturan yang terkait, apabila dihindarkan sebaiknya transaksi tersebut tidak dilaksanakan oleh anak perusahaan.
- c. Penambahan pelatihan dan jumlah peserta pelatihan sebagai bagian dari sosialisasi penerapan *Good Corporate Governance* perlu ditingkatkan sehingga konsolidasi internal dan pengoptimalkan segenap sumber daya yang dimiliki dapat meningkatkan daya saing dan menciptakan nilai lebih perusahaan.
- d. Kendala yang dihadapi oleh CMNP bukannya suatu yang mustahil untuk dipenuhi di masa yang akan datang. Proses transformasi perubahan dari *power* menjadi

*check and balance* yang melibatkan semua unsur dalam CMNP merupakan proses yang tidak mudah, namun harus terus dicermati dan dijadikan tantangan oleh Perseoran serta dilakukan perbaikan berkelanjutan di masa mendatang.

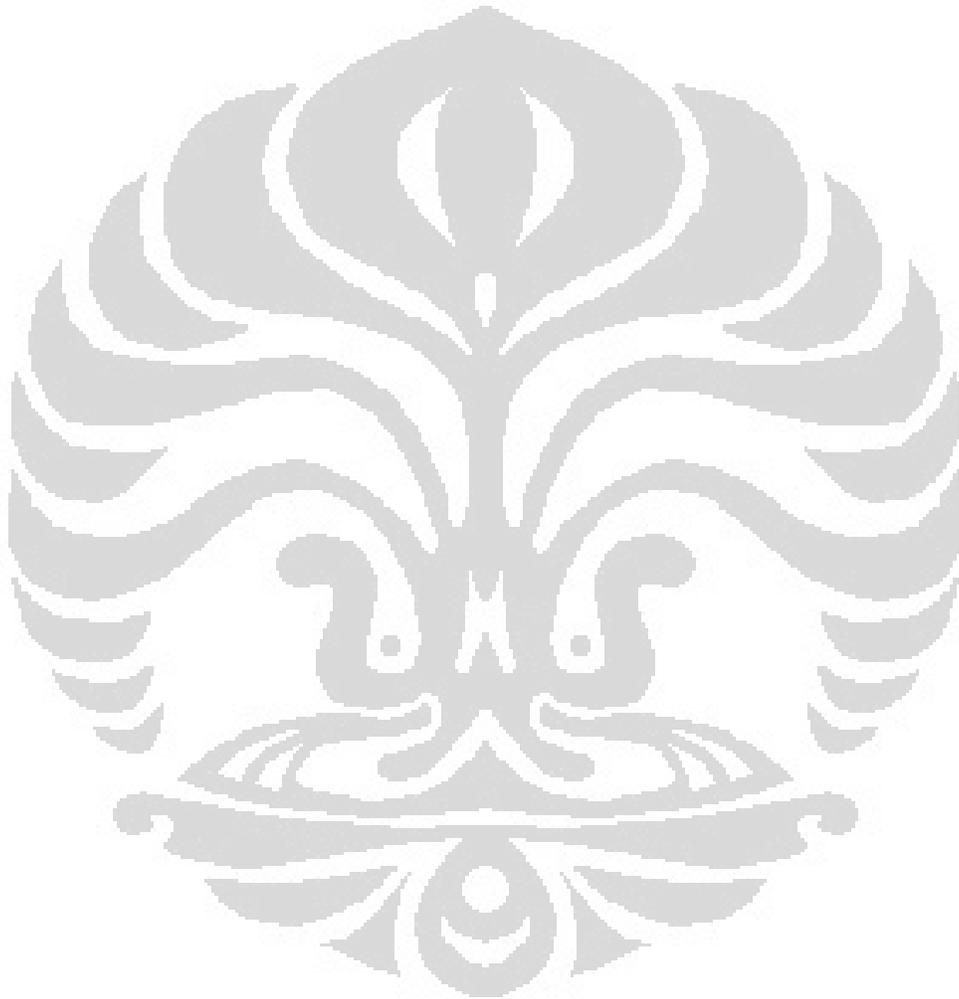
### 5.2.2 Bagi Regulator:

- a. *Corporate Governance* haruslah menjamin perlakuan yang sama dan perlindungan atas hak-hak semua pemegang saham dari berbagai kemungkinan penyalah gunaa (*abuses*) oleh pihak-pihak tertentu. Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007, merupakan salah satu tantangan yang harus diantisipasi dalam pelaksanaan *corporate governance*. Di Indonesia, pemegang saham minoritas dan *stakeholders* lainnya hanya mempunyai sedikit celah untuk melindungi diri mereka terhadap tindakan penyalah gunaan yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas.
- b. Perlu adanya sinkronisasi antara Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007, mengenai Daftar Pemegang Saham yang harus diungkapkan dengan Peraturan Bapepam –LK Nomor. X.H.1 Tahun 2008 tentang Laporan Biro Administrasi Efek, Emiten atau Perusahaan Publik yang Menyelenggarakan Administrasi Efek Sendiri, yang mengizinkan pendaftara pemegang saham diatas 5%. Hal ini sangat bermanfaat bagi *stakeholders* dan calon *investor* untuk mengetahui pemilik sesungguhnya dari perusahaan. Peraturan Bapepam-LK tahun 2008, seharusnya mewajibkan semua perusahaan mengungkapkan struktur pemegang saham yang sesungguhnya.
- e. Khususnya atas saham-saham yang digadaikan (*repo/repurchase*) harus diungkapkan secara jelas, bagaimana status saham tersebut, karena saham-saham yang digadaikan mempunyai potensi mengubah susunan pemegang saham bilamana kewajibannya gagal untuk dilunasi.

### 5.2.3 Untuk Penelitian selanjutnya.

- a. Untuk penelitian lebih lanjut perlu diteliti mengenai sinkornisasi perangkat peraturan yang telah dikeluarkan oleh Bapepam-LK, dengan Prinsip-prinsip OECD, dengan peraturan dan perundangan lainnya yang berlaku.

- b. Perluasan obyek penelitian dapat diperluas dengan mengambil perusahaan perusahaan yang terdaftar dalam di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bai, C, E. Liu, Q. Lu, J. Song, F, M.& Zhang, J.(2004).*Corporate Governance and Market Valuation in China*. Journal of Comparative Economics, 32; 599–616.
- Baridwan, Anis. (2002).Tugas Audit Dalam GCG, *The Essence GCG, Concept and Implementation for Indonesia Public Company*. YayasanPasar Modal Indonesia danKorporasi Indonesia.
- Baysinger, Barry D and Butler Henry N. (1985).*Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*. Journal of Law, Economics, & Organization, Vol. 1, No. 1 (Spring, 1985), pp. 101-124. Published by: Oxford University Press.
- Black, Bernard S., Hasung Jang danWoochan Kim Jang, H. (2003). *Does Corporate Governance Affect Firm Value?*Working paper.
- Brown, Lawrence, and J., Taylor. (2004).*Corporate Governance and Firm Performance*.Boston Accounting Research Colloquium, Desember 2004.
- Center for International Private Enterprise, The. (2002). *Instituting Corporate Governance in Developing, Emerging and Transitional Economies, A Hand Book*. The Center for International Private Enterprise, March 2002.
- Chambers, Andrew D. (2005). *Tolley's Corporate Governance Handbook* (3rd. Revised Edition), Tolley Publishing.
- Chinn, Richard. (2000). *Corporate Governance Handbook*. Gee Publishing Ltd. London.
- Chitourou, S. M., Bedard, J., danCourteau, L. (2001). *Corporate Governance and Earnings Management*. Working Paper.
- Claessen, Stijn, dan Fan, Joseph P. H. (2003).*Corporate Governance in Asia: A Survey*". Finance Group, University of Amsterdam, and School of Business and Management,The Hong KongUniversity of Science and Technology. International Review of finance Ltd. Published by Blackwell Publishing Ltd.
- Coombes,Paul, and Wong, Simon. (2004). *Investor Perspectives on Corporate Governance – a rapidly evolving story*.McKinsey & Company Inc.
- Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA). (2001).*Corporate Governance in Emerging Markets: Saints& Sinners –Who's got religion?*.Kuala Lumpur, Malaysia: CLSA Research Services.

- Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA). (2002). *Emerging Markets, Make Me Holy...But Not Yet!*. CG Watch/Corporate Governance in Emerging Markets, Hong Kong.
- Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA). (2001). *Emerging Markets ,Saints and Sinners: Who's got Religion?*. CG Watch/Corporate Governance in Emerging Markets, Hong Kong.
- Creswell, J.W. (1994). *Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches*. Thousand Oaks, California, Sage Publication, Inc.
- Daniri, Mas Achmad. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Ray Indonesia.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah, Rika G. (2005). *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8 Nomor 1.
- Duska, Ronald F dan Duska, Brenda Shay. (2003). *Accounting Ethics*. Blackwell Publishing.
- Nurdin, Emillia. (2006). *Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Thesis (S2) pada Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). *Agency Theory : An Assessment and Review*. *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1. (Jan., 1989), pp 57 – 74, Published by: Academy of Management.
- Fama, E.F. (1980). *Agency Problem and the Theory of the Firm*. *Journal of Political Economy*. Vol. 88. pp. 288-301.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983). *Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economic*. June. pp. 301-325.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2002). *Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance). The Essence of Corporate Governance: Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*. Jakarta. Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia dan Sinergy Communication.
- Fuerst, Oren and Hyon Kang-Sok. (2000). *Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing*. Working Papers; Yale School of Management, pp. 1-138.
- Holmström, B. R.. (1979). *Moral Hazard and Observability*. *The Bell Journal of Economics* (Spring).

- Hutchinson, M., & Gul, F.A. (2004). *Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance*. Journal of Corporate Finance, 10(4), 595-614.
- Indonesian Institute for Corporate Governance, The. (September 2009). *Research Report on Indonesia Corporate Governance Scorecard*.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H.. (1998). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360, Also published in Foundations of Organizational Strategy, Michael C. Jensen, Harvard University Press.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Freidman, A.. (2000). *Corporate governance in the Asian financial crisis*. Journal of Financial Economics 58; 141-186 Judge, W. Q, Naoumova, I. & Koutzev, N.
- Johnson, Simon, La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, and Shleifer, Andrei. (2000), *TUNNELLING*. Sloan School of Management at MIT, Harvard Department of Economics, JFK School of Government, respectively.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2006). *Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 Dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance*. Tim Studi Pengkajian Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai Corporate Governance.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2010). *Kajian Tentang Pedoman Good Corporate Governace di Negara-Negara Anggota ACMEF*. Tim Studi Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan,
- Khomsiyah. (2003). *Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI di Surabaya.
- Klapper, Leora F. dan I. Love. (2002). *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. World Bank Working Papers, <http://ssrn.com>.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Dikeluarkan oleh : Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Lukviarman, N. (2001). *Key Characteristics of Corporate Governance: The Case of Indonesia*. Working Paper, no 01-01, published by the Governance Research Program, Curtin University of Technology, Perth-Australia.

- Maksum, Azhar. (2005). *Tinjauan atas Good Corporate Governance di Indonesi., Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap dalam Bidang Ilmu Akuntansi Management pada Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara*, 17 Desember 2005, Medan .
- Nurdin, Emillia.(2006).*Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Thesis (S2) pada Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran.
- Oman, P. Charles.(2003). *Corporate Governance in Development The Experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*. OECD Development Centre –Center for International Private Enterprise.
- Organization For Economic Cooperation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Rezaee, Zabihollah, *Corporate Governance and Ethics*.(2009). John Wiley & Sons, Inc.
- Ross, Stephen. (1973). *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*. American Economic Review, vol. 63, pp. 134-139.
- Rosenstein, S. dan J.G Wyatt.(1990).*Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth*. Journal of Financial Economics. Vol. 26. pp175-191.
- Rosenstein, S. dan J.G Wyatt. (1997).*Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth*, Journal of Financial Economics, Vol. 44(2): 229-250.
- Sakai, H., dan Asaoka, H.. (2003).*The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance : toward sustainable growth*. Working Paper, Research center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc.
- Scott, W.R..(1997), *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall, Scarborough.
- Shaw, John. C. (2003).*Corporate Governance and Risk: A System Approach*. John Wiley & Sons, Inc, New Jersey.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny.(1997).*A Survey of Corporate Governance*. Journal of Finance 52.
- Siegel, Jordan and Choudhury, Prithwiraj. (2011), *A Reexamination of Tunneling and Business Groups: New Data and New*

*Methods*. Harvard Business School and The Wharton School, Working Paper 10-072.

Spence, Michael A.; Zeckhauser, Richard. (1971). *Insurance, Information, and Individual Action*. American Economic Review 61 (2): 380-387.

Sutojo, dan Aldridge. (2005). *Good Corporate Governance*. PT Damar Mulia Pustaka, Jakarta.

Tricker, Robert, I. (1984). *Corporate Governance – practices, procedures and powers in British companies and their boards of directors*. Gower Publishing Aldershot UK, and The Corporate Policy Group, Nuffield College, Oxford .

Tsipouri, L. and Xanthakis, M. (2004). *Can Corporate Governance Be Rated? Ideas Based On The Greek Experience*. Corporate Governance 12, 1, 16-31. Working Paper, Unpublished.

Walsh, J.P. dan Seward, J.K. (1990). *On the Efficiency of Internal and External of Corporate Control Mechanisms*. Academy of Management Review. July. Hal.: 421 –458.

Xu, Xiaoni dan Yan Wang. (May 1997). *Ownership Structure, Corporate governance, and Corporate Performance: The Case of Chinese Stock Companies*.

Zhuang, Juzhong, David Edwards, David Webb and Ma. Virginita Capulong, (2000). *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*. Asian Development Bank: Manila.