

BULETIN

IAMI



EDISI KHUSUS JUNI 2020



10 BESAR

***IAMI 1ST CALL FOR
ESSAY AND PAPER 2019***

DAFTAR ISI



03

Catatan Redaksi

04

Hambatan Penuntasan Utang Pajak pada BUMN

Dr. Wirawan, Ak., S.H., M.H., M.Si., CPA.

Universitas Katolik Atma Jaya

10

Digitalisasi Analisis Risiko Kredit di Pertamina dengan Aplikasi

Yohannes Fernandez, Indah Zakkiyah Zahra,

Poeti Surya Safira Adhelia

PT Pertamina - Telkom University

21

Dapatkah *Levers of Control* dan Manajemen Risiko Perusahaan Terintegrasi?: Kajian Konseptual Pendekatan Kontinjensi dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan BUMN

I Made Pradana Adiputra

Universitas Pendidikan Ganesha

28

Politik Hukum Pembentukan Super Holding Badan Usaha Milik Negara Indonesia

Yani Kurniasih

Badan Keuangan dan Aset Daerah Kabupaten Purwakarta

38

Pengaruh Keberagaman Komposisi Gender Anggota Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan Laporan Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan

Theresia Marchella Septyani, Christina Juliana

Universitas Katolik Atma Jaya

51

Analisis Prospek Bisnis BUMN Yang Tergabung Di IDX BUMN20 Pasca Kasus Korupsi (Studi Kasus pada PT Waskita Karya, Tbk dan PT Wijaya Karya, Tbk)

Agatha Christiani Prasetyo, Agung Billy Sanjaya
Universitas Katolik Soegijapranata

58

Dampak Pengelolaan Perusahaan Milik Negara dan Daerah Terhadap Imbal Hasil Sahamnya

Elizabeth Lucky Maretha S.

Universitas Katolik Soegijapranata

67

Pengaruh Sistem Pengendalian Manajemen Terhadap Kinerja Perusahaan BUMD dengan Intervensi Pengendalian Sebagai Variabel Moderasi

Anisa, Lely Dahlia

Universitas Trilogi

75

Digital Operating Model dan Change Management: Menuju Tata Kelola Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Unggul dalam Upaya Transformasi Digital

Nugroho

Petronas Carigali Indonesia

82

Efek Mediasi Reputasi Terhadap Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara di Indonesia

Mediaty, Robert Jao

Universitas Hasanuddin

CATATAN REDAKSI

IAMI *Call for Essay and Paper* 2019 merupakan kegiatan tahunan pertama yang dilakukan oleh Institut Akuntan Manajemen Indonesia bersama para akademisi dan praktisi yang bertujuan untuk menjembatani para praktisi dan komunitas peneliti akuntansi di seluruh Indonesia atau pun lingkup regional MEA, membina peneliti junior, meningkatkan kualitas penelitian akuntansi yang ujung akhirnya adalah meningkatkan keterampilan mengajar para dosen akuntansi melalui peningkatan pemahaman ilmu dan praktek akuntansi di Indonesia. Kegiatan ini diharapkan dapat memberikan masukan-masukan yang bukan hanya untuk para akuntan manajemen tetapi juga untuk para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Dalam Buletin Edisi Khusus ini, IAMI menampilkan 10 (sepuluh) *paper* terbaik pilihan *reviewer* yang lolos dalam kegiatan IAMI 1st *Call for Essay and Paper* yang diselenggarakan pada tahun 2019. Semoga buletin IAMI Edisi Khusus ini dapat menambah wawasan para pembaca khususnya para akuntan manajemen.



HAMBATAN PENUNTASAN UTANG PAJAK PADA BUMN

Dr. Wirawan, Ak., S.H., M.H., M.Si., CPA.
Universitas Katolik Atma Jaya Jakarta

ABSTRAK

Penelitian ini difokuskan pada aspek hukum khususnya mengenai hakekat badan hukum BUMN serta penegakan hukum pajak terkait dengan penuntasan utang pajak pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang kerap mendapat kendala karena tidak sinkronnya pengaturan norma terhadap badan hukum BUMN. Penelitian mengkaji proses hukum sesuai perundang-undangan yang berlaku. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode yuridis normatif yang mendasarkan pada bahan hukum primer. Hasil penelitian menunjukkan perundang-undangan yang mengatur BUMN terlihat diskriminatif, padahal esensi dibentuknya BUMN sejak semula jelas dikehendaki selain untuk tujuan kesejahteraan juga dimaksudkan mencari keuntungan agar bisa memberi sumbangsih pada negara dalam bentuk dividen. Disisi lain, penuntasan utang pajak semestinya dikelola secara bijak sesuai hukum pajak agar terdapat kesamaan hukum (equal) dengan pihak swasta dalam pemenuhan kewajiban pajaknya.

Kata kunci : Informasi Keuangan, Utang Pajak, Penegakan Hukum, APBN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Ketika kepentingan umum (dimaknai kesejahteraan masyarakat) menjadi fokus segala aktifitas negara, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai satu entity sengaja dibentuk negara untuk melayani kepentingan umum (UU No. 19 Tahun 2003). Dari sisi hukum, dalam kenyataan menunjukkan Undang-Undang (UU) BUMN merupakan sandaran negara mewujudkan kebijaksanaan dalam pembangunan ekonomi sehingga menjadi tindakan dapat dilaksanakan (Satjipto Rahardjo. 1980).

Persoalan pokoknya bagaimana kewajiban pajak mesti dipenuhi BUMN, apakah UU yang mengatur kewajiban pajak BUMN untuk melayani kepentingan umum, mendapat perlakuan hukum tidak sama dengan bentuk usaha swasta lain? Persoalan hukum pemenuhan kewajiban pajak, termasuk penuntasan utang pajak, menjadi penting karena negara butuh pajak untuk membiayai pembangunan.

Bahwa pemahaman pajak menjadi keharusan dalam hidup masyarakat dan merupakan satu hal yang pasti terjadi. Segala kepentingan masyarakat tidak dapat dipenuhi tanpa pajak sehingga pajak dan masyarakat tidak dapat dipisahkan (Matthijs Alink and Victor van Kommer, 2011). Pernyataan itu dibenarkan dari data penerimaan pajak yang meningkat setiap tahun. Tahun 2019, ditetapkan Rp. 1.786,4 triliun atau 82% dari APBN 2019 sebesar Rp. 2.165,1 triliun. Bahkan Soemitro menekankan dominasi pajak untuk masyarakat, menunjukkan dimana ada kepentingan masyarakat disitu timbul pungutan pajak, hingga pajak senyawa dengan kepentingan umum (Rochmat Soemitro, 1988).

B. RUMUSAN MASALAH

Dari uraian di atas, dua hal untuk dikaji, *pertama*, mengapa penyusun UU tidak melakukan harmonisasi hukum dalam menyusun norma hukum guna menghindari sifat ambigu dari BUMN (termasuk anak-anak usaha BUMN). *Kedua*, apakah diperlukan sifat keistimewaan bagi BUMN melakukan pemenuhan kewajiban pajak yang mesti dilunasi BUMN?

C. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan *pertama*, mengetahui penyusun UU kurang melakukan harmonisasi dalam penyusunan norma UU BUMN. *Kedua*, mengetahui perlu tidaknya memberi keistimewaan (*privilege*) bagi BUMN dalam pemenuhan kewajiban pajak untuk negara.

D. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan yuridis normatif serta filosofis menggunakan bahan hukum primer yakni perundang-undangan yang mengatur BUMN maupun badan hukum swasta, khususnya UU BUMN No 19 Tahun 2003, UU No 40 tahun 2007, UU No. 1 Tahun 2004, UU No 19 Tahun 2000 jo UU No 6 Tahun 1983 yang diubah dengan UU No. 16 Tahun 2009. Selain itu digunakan bahan hukum sekunder yang memberi penjelasan bahan hukum primer, berupa buku-buku mengenai korporasi, perpajakan, filsafat hukum, putusan Mahkamah Konstitusi, putusan Mahkamah Agung dan putusan pengadilan lainnya serta informasi data dan informasi yang diperoleh dari artikel, jurnal, dan media massa. Pendekatan penelitian menggunakan pendekatan UU dan pendekatan kasus di bidang bisnis dan perpajakan.

E. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

E.1. KEPENTINGAN MELAKUKAN BISNIS ATAU USAHA

Sudah menjadi pemahaman bahwa perkembangan bisnis (usaha) jauh lebih cepat ketimbang perkembangan hukum yang mengatur suatu bisnis. Kepentingan bisnis kerap melihat jangka waktu panjang, sedangkan hukum kurang responsif (Zainal Arifin Hoesein, 2012). Masih terdapat kecenderungan memahami hukum dan perkembangan bisnis secara parsial dan sektoral, seakan tidak disadari dilema ini menjadi persoalan hukum dikemudian hari.

Lebih kentara jika diamati perkembangan bisnis bidang digital yang terbentur oleh keterbatasan regulasi hingga menimbulkan persoalan pengenaan pajaknya (Kompas, 9 Juli 2019). Regulasi saat ini belum mengakomodasi perkembangan bisnis digital terkait pungutan pajak oleh otoritas pajak.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai bagian dari lembaga negara kerap menuai perdebatan dari sisi hukum sehingga menimbulkan dilema dalam mengembangkan bisnisnya. Persoalan pokoknya apakah bisnis yang dijalankan hendak memberi kesejahteraan umum atau murni kepentingan bisnis seperti halnya swasta (privat). Kondisi itu mengakibatkan tidak sedikit pengurus BUMN terkena masalah hukum akibat dilema hukum yang mengatur BUMN seperti yang penulis singgung di atas. Dari aspek pajak, penyelesaian utang pajak BUMN pun terjadi diskriminasi hukum, padahal esensi BUMN maupun swasta memiliki karakter hukum sama untuk

tujuan keuntungan (profit) seperti dinyatakan UU BUMN.

Dari sisi politik hukum perumusan UU kurang dilakukan harmonisasi dengan UU Perseroan Terbatas (UUPT), sehingga penegak hukum memiliki penafsiran sendiri. Penulis teringat ungkapan Jacques Derrida, 'ketika suatu teks sudah dituliskan maka seluruh teks terlepas dari si penyusun teks'. Artinya, betapa tidak mudah menyusun norma UU.

Sejak UU BUMN berlaku tanggal 19 Juni 2003, diketahui adagium hakekat dibentuknya BUMN: (i) BUMN dimaksudkan memberi manfaat bagi masyarakat; (ii) BUMN menjadi penyeimbang kekuatan swasta besar; (iii) BUMN menjadi sumber penerimaan negara dalam bentuk pajak dan dividen. Dua dari tiga kepentingan memberi hakekat nyata BUMN tidak berbeda dengan swasta. Erman Rajagukguk berpendapat BUMN yang mendapat modal APBN, bukan uang negara lagi. Negara memiliki saham BUMN karena modal itu, tetapi kekayaan BUMN bukan kekayaan negara melainkan kekayaan BUMN (Erman Rajagukguk, 2019).

Dalam soal pajak, mestinya BUMN dan badan swasta lain punya perlakuan hukum sama, termasuk penyelesaian utang pajaknya saat ditagih. UU pajak tidak membedakan perlakuan hukum BUMN maupun yang lainnya. Sedari awal, secara filosofis pembentuk UUBUMN menyadari supaya dikelola secara profesional. Kata 'profesional' pengelolaannya dilakukan dengan kontrol ketat. Keberadaan 'Direksi', 'Komisaris' dan 'RUPS' dalam UUBUMN sama dengan UUPT.

Secara hukum mestinya harus dipahami 'kekayaan yang dipisahkan' sebagai modal BUMN tidak dimaknai 'kekayaan negara' tetapi 'kekayaan BUMN' atau 'kekayaan Pertamina' karena BUMN modalnya terbagi dalam saham. Namun, Putusan Mahkamah Konstitusi (MK) terkait kekayaan negara dan kekayaan BUMN, menegaskan pemisahan kekayaan negara tidak diartikan sebagai putusnya kaitan negara dengan BUMN (Putusan MK No. 62/PUU-XI/2013).

Analisisnya, apakah BUMN tunduk pada UUPT atau tidak? Norma Pasal 3 UUBUMN menyatakan terhadap BUMN berlaku ketentuan UU lain yang dalam penjelasannya kemudian disebutkan UUPT yang secara sehat. Namun, ketika BUMN rugi, Direksi dituntut pidana dengan dugaan 'merugikan keuangan negara' atas dasar UU Tipikor No. 20 tahun 2001, hingga keberadaan BUMN tidak ada gunanya. Ibarat burung terbang, kakinya diikat dengan tali hingga tidak bisa terbang tinggi.

Sebenarnya kepastian hukum soal itu sudah dinyatakan Mahkamah Agung (MA) dengan fatwa No. WKMA/Yud/20/VIII/2006 tgl 16-08-2006 bahwa tagihan bank BUMN bukan tagihan negara karena bank BUMN tunduk pada UU PT No. 1 tahun 1995. Karenanya, MA berpendapat kekayaan negara terpisah dari kekayaan BUMN (Erman Rajagukguk, 2019). Penulis simpulkan BUMN tunduk pada UUPT karena BUMN merupakan badan hukum mandiri yang punya kekayaan sendiri.

Dalam praktek bisnis murni (*pure business*), sepanjang Direksi memutuskan berpedoman doktrin *business judgement rules*, Direksi terlindungi dari pidana. Sepanjang keputusan Direksi merupakan keputusan bisnis, beritikad baik, tidak ada konflik kepentingan, maka hukum melindunginya. Hakim tidak boleh menilai salah dan benar keputusan Direksi.

E.2. ANALISIS HUKUM ATAS PUTUSAN MK DAN MA

Kasus Karen Agustiawan yang sudah divonis memberi fakta bahwa hukum semakin rancu. Pemahaman hukum atas putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 serta Putusan MA No. 21P/HUM/2017 menjadi bukti hukum adanya pihak yang beranggapan kekayaan anak usaha BUMN adalah kekayaan negara. Padahal tidak demikian. Putusan MA No. 21 menegaskan kekayaan negara yang dipisahkan telah **bertransformasi menjadi saham**. Kata 'bertransformasi menjadi saham' menegaskan keterlibatan negara hanya sebatas saham yang dimiliki, jadi kekayaan BUMN sama dengan swasta. Putusan MA memberi makna norma Pasal 11 UUBUMN bahwa terhadap persero berlaku ketentuan dan prinsip hukum sesuai UU PT.

Dalam Putusan MK Nomor 48 ditegaskan bahwa dalam perspektif hukum keuangan negara dan fungsi BUMN tidak dapat sepenuhnya dianggap sebagai badan hukum privat. MA mengutip Putusan MK No. 103/PUU-X/2012 berkaitan dengan PTN BH sebagai lembaga pendidikan. Putusan MK No. 103 ditujukan pada BUMN bidang pendidikan menimbulkan dua pertanyaan, pertama, apakah Putusan MK 103 bisa dipersamakan dengan BUMN bidang usaha lain? Kedua, apakah anak usaha BUMN dicakup dalam putusan dimaksud? Dua pertanyaan itu penting diketahui ketika menelusuri BUMN Telkom maupun Pertamina.

BUMN Telkom memiliki lima anak usaha, lalu anak usaha memiliki delapan belas anak usaha. Pertamina punya 22 anak usaha. Bila anak usaha punya anak usaha lagi (cucu) dan cucu punya anak lagi, apakah mungkin kekayaan anak usaha, dan cucu menjadi kekayaan negara?

E.3. PENUNTASAN KASUS UTANG PAJAK

Persoalan pajak menjadi bagian penting bagi pebisnis. Sekalipun UU pajak dengan sistem *self-assessment* sudah memberi kepercayaan penuh kepada wajib pajak (WP) guna memenuhi kewajibannya, praktek pungutan pajak tidak sesederhana yang dipikirkan dalam konsep sistem itu. Oleh karena keberhasilan dititikberatkan pada empat hal penting yang diharapkan dari wajib pajak, yaitu (i) kesadaran pajak (*tax consciousness*), (ii) kejujuran (*honesty*), (iii) hasrat untuk membayar pajak (*tax mindedness*), dan (iv) disiplin pajak (*tax discipline*), disiplin terhadap peraturan pajak sehingga pada waktunya wajib pajak memenuhi kewajiban yang dibebankan untuk membayar pajak pada waktunya tanpa perlu diperingatkan untuk melakukan hal itu (Rochmat Soemitro, 1998).

Dalam hukum pajak sudah jelas diatur bahwa pajak yang dibayar wajib pajak adalah pajak atas penghasilan yang diterima atau diperoleh wajib pajak, antara lain berupa keuntungan dari usaha. Jika wajib pajak dalam melakukan usahanya tidak memperoleh keuntungan alias rugi, maka tidak ada pajak yang dibayar.

Konsep demikian berlaku sama bagi semua wajib pajak, tanpa terkecuali wajib pajak BUMN. Diskursusnya berkembang ketika BUMN memiliki utang pajak yang belum dilunasi, yang tidak dapat ditagih karena UU memberi proteksi khusus bagi BUMN. Diskriminasi hukum seperti itu disebutkan jelas dalam norma Pasal 50 UU Perbendaharaan Negara No. 1 Tahun 2004 yang menyatakan "pihak mana pun dilarang melakukan penyitaan terhadap : (a) uang atau surat berharga milik negara/daerah baik yang berada pada instansi Pemerintah maupun pada pihak ketiga; (b) uang yang harus disetor oleh pihak ketiga kepada negara atau daerah; (c) barang bergerak milik negara/daerah baik yang berada pada instansi Pemerintah maupun pada pihak ketiga; (d) barang tidak bergerak dan hak kebendaan lainnya milik negara/daerah; (e) barang milik pihak ketiga yang dikuasai oleh negara/daerah yang diperlukan untuk penyelenggaraan tugas pemerintahan".

Dari norma tersebut hanya dijelaskan butir e-nya bahwa yang dimaksud barang milik pihak ketiga yang dikuasai adalah barang yang secara fisik dikuasai atau digunakan atau dimanfaatkan pemerintah berdasarkan hubungan hukum yang dibuat antara pemerintah dan pihak ketiga.

Ketika Jurusita Pajak hendak melakukan penyitaan sesuai UU Penagihan Pajak dengan Surat

Paksa No. 19 Tahun 2000, terhadap suatu asset BUMN (termasuk BUMD), proses penyitaan terhalang oleh norma UU Perbendaharaan Negara di atas. Padahal, hakekat BUMN sebagaimana telah penulis uraikan di atas jelas dengan alasan makna bisnis dengan tujuan meraih untung serta makna hukum badan BUMN menjadi badan otonom terpisah dari negara (negara hanya pemegang saham). Kalau begitu, perlakuan kesamaan penegakan hukum pajak pada semua entity bisnis mestinya tidak boleh dibedakan.

Tindakan hukum penyitaan sebagai satu sanksi yang dimaksud UU pada dasarnya dimaksudkan supaya wajib pajak patuh. Sebab Jika orang yang patuh dan yang tidak patuh mendapat perlakuan sama, orang yang patuh bisa berubah pendirian dan mencoba melakukan hal yang tidak patuh. Persoalan tingkat kepatuhan seseorang membayar pajak adalah faktor yang berdiri sendiri tanpa dipengaruhi kebijakan atau policy yang dilakukan pemerintah. Seperti dinyatakan Carlos Silvani "*...the level of tax compliance seems relatively independent of the taxpayers degree of acceptance of their government and its policies (Carlos A. Silvani, 1992).*

Kalau begitu, menjadi pertanyaan besar, mengapa BUMN tidak patuh dalam membayar pajak hingga menimbulkan utang pajak ? Padahal kita ketahui pendapatan negara bersumber dari pajak yang setiap tahun terus meningkat hingga dibutuhkan kepatuhan lebih tinggi dengan menerapkan sanksi sesuai UU yang merupakan tujuan dari reformasi administrasi pajak (Hadi Purnomo, 2004). Ketika BUMN menunggak pajak maka dengan sendirinya penerimaan pajak akan terganggu (Richard Burton, 2001) yang akhirnya memaksa hukum memberi sanksi dengan cara melakukan penyitaan. Bahkan, tindakan hukum berupa pemblokiran rekening dan penyanderaan bagi pengurus (Direksi) BUMN hakikinya bisa dilakukan guna penuntasan utang pajak (PP No. 35, 2000).

Dalam penuntasan utang pajak, dalam analisis penulis mestinya Direksi dan Komisaris harus bertanggungjawab secara renteng jika BUMN tidak patuh membayar pajak, seperti halnya Direksi dan Komisaris suatu Perseroan Terbatas maupun lembaga bisnis lain - termasuk koperasi dan yayasan - yang tidak patuh pajak. Pengaturan norma Pasal 50 UU No. 1/2004 yang memberi pengecualian telah memberi landasan berfikir hukum yang tidak responsif karena terus terkungkung pada pengertian badan hukum yang kurang tepat (Erman Rajagukguk, 2019). Lagi-lagi itu disebabkan dari pengertian BUMN sebagai

badan hukum yang terikat pada kebijakan hukum negara, padahal esensi badan hukum adalah memiliki kekayaan (*vermogen*) sendiri.

Melalui pemahaman hukum seperti itu mau tidak mau UU Perbendaharaan Hukum mesti dilakukan revisi agar terbentuk kesamaan perlakuan hukum dalam proses penyitaan aset BUMN maupun bukan BUMN. Urusan hukum pajak mestinya '*equal*' buat semua subjek pajak yang diwajibkan membayar pajak. Mengutip Wiwoho terkait peningkatan kepatuhan (BUMN atau bukan BUMN), tidak ada pilihan lain kecuali melakukan penekanan tindakan untuk membayar pajak dengan pendekatan hukum dan memberi perlindungan hukum, terlebih dengan nilai tunggakan besar.

Penuntasan utang pajak semestinya dilihat dalam konteks tujuan hukum klasik yang sering dikemukakan Radbruch dan sering dibicarakan dalam ruang publik yakni tujuan keadilan, kemanfaatan dan kepastian. Tujuan pajak relatif dominan pada tujuan kemanfaatan untuk kesejahteraan masyarakat. Ketika BUMN diberi pengecualian melalui norma hukum UU untuk tidak disita, memberi makna tujuan yang dituju hanya untuk kepentingan BUMN semata, bukan pada tujuan kesejahteraan bersama masyarakat. Lebih tidak masuk akal lagi, perlindungan hukum demikian, serasa kurang memberi tanggung jawab hukum bagi para Direksi BUMN atas maju mundurnya bisnis yang dijalankan.

Kalau begitu, saatnya negara mendukung rakyat mendapatkan akses sumber daya alam dan menghapuskan ketidakadilan. BUMN sebagai aset negara tidak lagi diperlakukan istimewa sebagai 'anak kandung' yang mendapat perlakuan hukum istimewa terutama dari aspek kesamaan dalam hukum pajak. Kekuasaan negara melalui BUMN mesti diperlakukan sama dalam hukum agar lebih dewasa dalam cara mengembangkan bisnisnya.

Perlakuan yang tidak sama (diskriminatif) BUMN dengan Badan Usaha Swasta menurut hemat penulis, dapat menimbulkan preseden buruk dalam dunia bisnis antara lain:

- Persaingan usaha menjadi tidak sehat, sehingga terjadi distorsi pasar
- Terjadi *moral hazard* dikalangan Direksi BUMN
- Informasi laporan keuangan potensi mengandung bias, sehingga menyulitkan dalam penyusunan strategi dan perencanaan keuangan

- Menimbulkan inefisiensi pengelolaan BUMN yang pada akhirnya inefisiensi perekonomian nasional.

Melalui dekonstruksi norma hukum BUMN yang dipahami dalam cara berfikir hukum dalam tataran mendahulukan kepentingan rakyat (bukan kepentingan BUMN *an sich*) menjadi langkah terbaik memahami BUMN. Dekonstruksi hukum BUMN menjadi sangat urgent dan memberi *responsible* terhadap setiap hal yang perlu dipertanggungjawabkan kepada publik baik pada tataran teoritis maupun praktis dalam konteks keadilan (Jegalus, 2011).

F. KESIMPULAN

Dengan penjelasan sebagaimana telah diuraikan di atas, dua hal dapat disimpulkan :

- Sudah saatnya dilakukan kajian serta harmonisasi perundang-undangan mengenai pengaturan status hukum BUMN sebagai bagian dari proses politik perundang-undangan yang tidak boleh ditunda-tunda lagi oleh pembuat UU untuk kepentingan masyarakat (umum). Seperti dikemukakan Pound, tugas utama hukum adalah rekayasa sosial (*law as a tool of social engineering*) dengan fungsi utama melindungi kepentingan yaitu kepentingan umum, kepentingan sosial dan kepentingan pribadi yang seimbang.
- Kemajuan bisnis BUMN serta kepatuhan pada pembayaran pajak merupakan dua hal yang saling berkaitan satu dengan yang lain. Kesejahteraan masyarakat tidak akan terwujud tanpa pajak, dan pajak tidak akan didapat jika bisnis BUMN (beserta seluruh entity bisnis lainnya) tidak meraih untung, yang dengan keuntungan diperoleh pajak untuk kesejahteraan dan kepentingan masyarakat.

KEPUSTAKAAN

- Alink, Matthijs and Victor van Kommer, *Handbook on Tax Administration*, IBFD, H.J.E. Wenckebachweg 210, 1096 AS Amsterdam, The Netherlands, PO. Box 20237, 1000 HE Amsterdam, 2011.
- Burton, Richard, *Memahami Masalah Penagihan Pajak*, Jurnal Perpajakan Indonesia, Vol 1 No. 1, Agustus 2001.
- Carlos A. Silvani, *Improving Tax Compliance*, dalam buku *Improving Tax Administration In Developing Countries*, Richard M Bird and Milka Casanegra de Jantscher, International Monetary Fund, Publication Services 700 19th Street, N.W. Washington DC USA, 1992

- Huijbers, Theo, *Filsafat Hukum Dalam Lintasan Sejarah*, Pustaka Filsafat, Penerbit Kanisius, Yogyakarta, 1982.
- Jegalus, Norbertus, *Hukum Kata Kerja*, Diskursus Filsafat tentang Hukum Progresif, Penerbit Obor, Jakarta, 2011.
- Purnomo, Hadi, . *Administrasi Pajak*, dalam *Kebijakan Fiskal*, Kompas, Jakarta, 2004.
- Rajagukguk, Erman, *Beberapa Masalah Dalam Hukum ekonomi Indonesia*, Kumpulan Karangan (1), Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2019.
- , *Beberapa Masalah Dalam Hukum ekonomi Indonesia*, Kumpulan Karangan (4), Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2019.
- Soemitro, Rochmat, *Pengantar Singkat Hukum Pajak*, Eresco, Bandung, 1988.
- , *Asas Dan Dasar Perpajakan 2*, Eresco, Bandung, 1998.
- Sumantoro, *Hukum ekonomi*, Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), Jakarta, 1986.
- Salman, Otje, *Filsafat hukum*, Refika Aditama, Bandung, 2010.
- Wiwoho, Jamal, *Reformasi dan Modernisasi Sistem Perpajakan Nasional Dalam Kerangka Meningkatkan Kepatuhan Membayar Pajak*, Makalah dalam Buku Memahami Hukum Dari Konstruksi Sampai Implementasi, Rajawali Pers, Jakarta, 2009.
- Zainal Arifin Hoesein, *Pembentukan Hukum Dalam Perspektif Pembaruan Hukum*, Jurnal *Rechtsvinding*, Vol 1 No.3, Desember 2012.
- UU No. 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.
- UU No. 19 Tahun 1997 tentang Penagihan Pajak Dengan Surat Paksa
- UU No. 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi
- UU No. 19 Tahun 2000 tentang perubahan atas UU No. 19 tahun 1997 tentang Penagihan Pajak Dengan Surat Paksa
- UU No. 20 Tahun 2001 tentang Perubahan atas UU No. 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi
- UU No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara
- UU No. 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.
- PP No 135 Tahun 2000 Tata Cara Penyitaan Dalam Rangka Penagihan Pajak Dengan Surat Paksa.
- Putusan Mahkamah Konstitusi No. 103/PUU-X/2012
----- No. 62/PUU-XI/2013
----- No. 48/PUU-XI/2013
- Putusan Mahkamah Agung No. 21P/HUM/2017
- Berita satu.com*, “Sejumlah Dirut BUMN Jadi Tersangka”, 8 Mei 2017.
- Detik.com*, “Eks Dirut Pertamina Karen Agustiawan Divonis 8 Tahun Penjara”, 10 Juni 2019.
- Harian Kompas*, “Dorong Kesetaraan Perlakuan Pajak”, 9 Juli 2019.



DIGITALISASI ANALISIS RISIKO KREDIT DI PERTAMINA DENGAN APLIKASI

Yohannes Fernandez, Indah Zakkiyah Zahra, Poeti Surya Safira Adhelia
PT Pertamina - Telkom University

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Fenomena perkembangan teknologi digital yang sangat masif mengakibatkan terjadinya evolusi dunia bisnis. Teknologi digital telah menjadi kebutuhan primer dan memberikan kontribusi terhadap perubahan perekonomian dunia. Munculnya perusahaan teknologi sebagai pemuncak daftar perusahaan paling dikagumi di dunia sesuai rilis fortune.com menggantikan perusahaan-perusahaan konvensional yang gagal beradaptasi dengan perubahan tersebut.

Pemerintah Republik Indonesia telah menyusun inisiatif Making Indonesia 4.0 sebagai strategi untuk memasuki era revolusi industri ke-4. Inisiatif tersebut merupakan peta jalan (*roadmap*) yang terintegrasi yang melibatkan berbagai pemangku kepentingan dan pelaku industri termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai lokomotif pembangunan ekonomi bangsa.

PT Pertamina (Persero) ("Pertamina") sebagai BUMN energi berada dalam industri energi global yang *high-risk*, *capital-intensive* dan *technology-intensive* serta diwarnai dengan kondisi VUCA (*volatility, uncertainty, complexity & ambiguity*), mengharuskan Pertamina untuk

mengembangkan strategi yang tepat dan fokus dalam implementasinya untuk mendukung pencapaian visi sebagai perusahaan energi berkelas dunia dengan pertumbuhan yang berkelanjutan. Pertumbuhan yang berkelanjutan hanya dapat dicapai melalui penerapan teknologi termasuk adopsi teknologi digital dalam semua proses bisnis (transformasi digital). Pertamina telah menerbitkan peta jalan (*roadmap*) yang melibatkan seluruh insan dan fungsi di Pertamina serta membangun budaya adopsi digitalisasi yang lebih luas melalui akselerasi budaya digital *#digitalisus* (baca: *digital is us*) serta platform untuk kolaborasi dan *sharing* inovasi digital melalui Pertamina Digital Community. Implementasi dari program transformasi digital Pertamina terkait dengan akuntansi dan keuangan diantaranya adalah pembuatan sistem manajemen kredit (*credit management system*) dan aplikasi *customer performance dashboard* (CPD).

Khanboubi dan Boulmakoul (2018) menyatakan bahwa saat ini data analisis pada industri perbankan mulai menjadi lebih penting dibandingkan sebelumnya sehingga digitalisasi membawa beberapa perubahan yang berdampak pada model manajemen risiko perbankan. Perjalanan transformasi digital umumnya berliku sehingga membutuhkan suatu persiapan yang matang.

1.2 Rumusan dan Pembatasan Masalah

Kesungguhan Pertamina dalam melaksanakan transformasi digital menganut filosofi, yaitu (1) fokus pada tema utama transformasi digital, (2) selaras dengan tujuan bisnis, (3) dilaksanakan secara holistik dan (4) fleksibilitas dalam pengembangan solusi, yang didukung dengan pondasi kompetensi teknis teknologi informasi, budaya digitalisasi yang erat serta kepatuhan terhadap peraturan dan hukum yang berlaku (Pertamina, 2018).

Gambar 1. Filosofi Transformasi Digital Pertamina



SUMBER: Analisa Tim Transformasi Digital Pertamina

Sumber: Pertamina (2018:7)

Filosofi transformasi digital Pertamina memiliki tema untuk fokus dengan bisnis untuk mendukung pengembangan yang terintegrasi. Arah transformasi digital disesuaikan dengan tujuan bisnis sehingga kebutuhan bisnis yang memimpin upaya digitalisasi. Transformasi digital yang dilakukan oleh Pertamina menganut filosofi transformasi yang holistik dengan mengintegrasikan perubahan teknologi, perubahan proses bisnis dan perubahan orang (*people-process-technology*) untuk memperoleh manfaat yang optimal. Digitalisasi bukan hanya sekedar mengotomatisasi proses bisnis manual ke *platform* digital (Pertamina, 2018).

Transformasi digital juga turut disukseskan oleh fungsi keuangan Pertamina. Dengan memperhatikan perkembangan isu bisnis mengenai analisis manajemen risiko yang semakin krusial dan kebutuhan untuk mengantisipasi perubahan standar akuntansi mengenai pengukuran instrumen keuangan, maka potensi tersebut dirumuskan menjadi suatu inisiatif mengenai alat yang mampu mengolah data-data pelanggan menjadi informasi berupa *customer rating* yang berguna bagi pengambilan keputusan terkait dengan manajemen risiko kredit.

Mengacu pada strategi prioritas direktorat keuangan Pertamina menuju kelas dunia serta pentingnya memitigasi risiko kredit, salah satu program inisiatif yang diluncurkan adalah terkait dengan pengembangan sistem manajemen kredit untuk menunjang mekanisme pemantauan dan evaluasi atas pemberian fasilitas penjualan non-tunai kepada pelanggan transaksi penjualan kredit. Sistem manajemen risiko kredit tersebut mencakup mulai dari proses pra-penjualan, penjualan, penagihan sampai dengan penyelesaian piutang. Kunci utama dari proses manajemen risiko kredit dimulai dengan bagaimana proses mengidentifikasi dan menilai kelayakan pemberian fasilitas penjualan non-tunai kepada pelanggan. Informasi pelanggan merupakan inti permasalahan yang harus diidentifikasi, dinilai dan dianalisis secara mendalam untuk menghasilkan manajemen risiko kredit yang efektif. Hal tersebut sesuai dengan prinsip mengenal pelanggan *know your customer* (KYC) sebagaimana diterapkan dalam industri perbankan sebagai industri yang sangat erat kaitannya dengan risiko kredit.

Rumusan permasalahan yang diangkat pada *paper* ini adalah analisis dampak perkembangan teknologi dan digitalisasi dalam menciptakan sistem manajemen risiko kredit yang lebih efektif dan efisien

dalam mengenal pelanggan. Lingkup permasalahan yang dibahas pada *paper* ini terbatas pada penerapan sistem manajemen kredit berupa aplikasi CPD dalam rangka memitigasi risiko kredit di Pertamina.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan permasalahan di atas, dimunculkan suatu inisiatif berupa digitalisasi sistem manajemen risiko kredit untuk menghasilkan solusi untuk menganalisis informasi pelanggan yang besar dan belum terintegrasi sehingga mampu memberikan *insight* dalam proses pengambilan keputusan oleh manajemen.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengembangan aplikasi CPD sebagai solusi menghasilkan sistem manajemen risiko kredit yang efektif dan efisien serta menyesuaikan perkembangan teknologi dan digitalisasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian terapan mengenai manajemen risiko kredit serta digitalisasi teknologi berupa studi kasus pengembangan aplikasi untuk mendukung manajemen risiko kredit di Pertamina. Kontribusi penelitian dan isu penting yang diharapkan dapat terjawab, yaitu:

- Mampu menghasilkan suatu solusi dalam memecahkan permasalahan manajemen risiko kredit, menganalisis informasi pelanggan dengan jumlah yang besar dan terintegrasi (*big data problem*), sehingga memberikan *insight* kepada manajemen dalam proses pengambilan keputusan secara cepat, tepat dan komprehensif.
- Mendukung program transformasi digital Pertamina dengan menerapkannya dalam budaya kerja berbasis teknologi digital melalui aplikasi CPD.

2. Landasan Teoritis dan Tinjauan Pustaka

2.1 Rerangka Teoretis

2.1.1 Digitalisasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, digitalisasi adalah proses pemberian atau pemakaian sistem digital, sedangkan menurut Oxford Dictionaries, digitalisasi merupakan konversi teks, gambar atau suara menjadi bentuk digital yang dapat diproses oleh komputer. Saat ini, digitalisasi mencakup berbagai teknologi canggih yang tidak hanya berpotensi luar biasa dalam merombak industri, tapi juga mengubah berbagai aspek kehidupan manusia. Banyak negara

telah memasukkan gerakan Revolusi Industri 4.0 ke dalam agenda nasional sebagai salah satu cara untuk meningkatkan daya saing di kancah pasar global (Hartarto, 2016).

McKinsey (2017) menyatakan bahwa digitalisasi merupakan tahapan proses panjang tahunan, namun lembaga keuangan dapat mulai menangkap nilai signifikan dalam waktu yang lebih singkat dengan meluncurkan inisiatif yang dirancang khusus untuk target yang bernilai tinggi. Ketika fungsi risiko menjadi semakin digital, hal tersebut akan mampu menciptakan efisiensi, efektivitas dan akurasi yang tinggi. Pada masa depan, manajemen risiko akan menjadi semakin ramping dan lincah, mengurangi tekanan biaya dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan serta berkontribusi untuk meningkatkan keunggulan kompetitif. Langkah pertama menuju masa depan itu bisa dilakukan hari ini.

2.1.2 Manajemen Risiko

Dalam COSO Enterprise Risk Management – Integrated Framework, manajemen risiko adalah suatu proses yang dilakukan oleh direksi, manajemen dan personil lainnya, yang diterapkan dalam penetapan strategi di seluruh lini perusahaan, yang dirancang untuk mengidentifikasi peristiwa potensial yang dapat mempengaruhi perusahaan, dan mengelola risiko agar selaras dengan selera risiko (*risk appetite*) untuk memberikan jaminan wajar mengenai pencapaian tujuan perusahaan.

Akuntansi keuangan juga menekankan pentingnya sistem manajemen risiko dalam pengukuran instrumen keuangan. PSAK 71: Instrumen Keuangan yang merupakan adopsi IFRS 9: *Financial Instrument* akan berlaku efektif pada 1 Januari 2020. Perubahan signifikan yang diakibatkan berlakunya PSAK 71 tersebut adalah pada setiap tanggal pelaporan entitas akan mengukur penyisihan kerugian piutang sejumlah kerugian kredit ekspektasian (*expected credit loss*). Dampak perubahan pengukuran tersebut tidak hanya memodifikasi kebijakan akuntansi namun juga sistem manajemen kredit (PwC, 2014).

Merujuk Peraturan Bank Indonesia Nomor: 3/10/PBI/2011 tentang prinsip mengenal nasabah (*know your customer principle*), prinsip mengenal nasabah adalah prinsip yang diterapkan bank untuk mengetahui identitas nasabah, memantau kegiatan transaksi nasabah termasuk pelaporan transaksi yang mencurigakan. Untuk mendukung prinsip mengenal nasabah bank wajib memiliki sistem informasi yang

dapat mengidentifikasi, menganalisa, memantau dan menyediakan laporan secara efektif mengenai karakteristik transaksi yang dilakukan oleh nasabah. Ketidacukupan penerapan prinsip mengenal nasabah dapat memperbesar risiko yang dihadapi oleh bank dan dapat mengakibatkan kerugian keuangan yang signifikan bagi bank.

2.2 Tinjauan Pustaka

Pada era digital saat ini, digitalisasi telah berperan sangat signifikan dalam mengubah tataran industri dan model bisnis, termasuk mengenai manajemen risiko. Terdapat artikel dan penelitian yang menunjukkan hubungan yang positif antara digitalisasi teknologi terhadap peningkatan efektivitas manajemen risiko kredit.

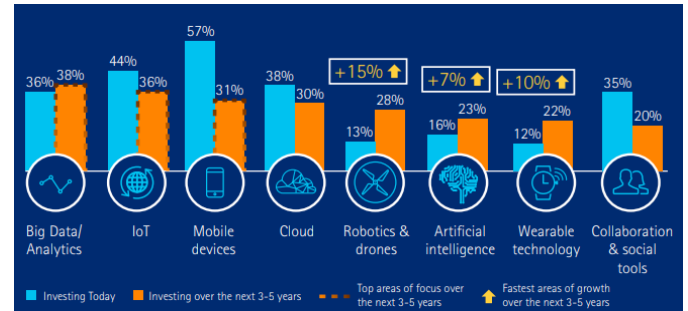
Menurut EY (2017), seiring dengan transformasi digital industri yang semakin cepat, perusahaan akan beralih dari mengeksplorasi menjadi mengimplementasikan penggunaan teknologi baru secara luas. Ini akan menantang fungsi risiko untuk mengubah cara mereka memantau profil risiko dan memungkinkan inovasi serta bagaimana perusahaan memanfaatkan teknik baru untuk menjadi lebih pintar, lebih cepat dan lebih hemat biaya. Evolusi ini akan membutuhkan model operasi yang berbeda, bentuk tata kelola baru dan kebutuhan bakat dalam fungsi risiko.

McKinsey (2016) menyatakan bahwa transformasi digital dalam manajemen risiko kredit membawa transparansi yang lebih besar ke profil risiko. Dengan pegangan yang lebih kuat pada risiko, perusahaan mungkin memperluas bisnis mereka melalui penentuan harga berbasis target risiko, pelayanan klien lebih cepat tanpa pengorbanan dalam tingkat risiko, dan manajemen portofolio yang ada secara lebih efektif. Salah satu tren transformasi industri adalah semakin meningkatnya manajemen data yang kuat dan analisis canggih untuk tetap kompetitif.

Accenture dan Microsoft (2016) melakukan survei kepada profesional perusahaan hulu migas mengenai fokus perusahaan hulu migas dalam meningkatkan nilai dengan teknologi digital. Hasil survei menunjukkan bahwa teknologi digital diakui sebagai mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan hulu migas melalui pengurangan biaya, membuat keputusan lebih cepat dan tepat serta meningkatkan produktivitas kerja. Investasi perusahaan migas dalam teknologi digital selama 3-5 tahun mendatang akan fokus kepada *big data/analytics*, *internet of*

things serta *mobile devices*. Untuk memperoleh keuntungan maksimum dari digitalisasi, perusahaan perlu meningkatkan kemampuannya secara cepat, termasuk kematangan dalam proses analisis.

Gambar 2. Tren Investasi Teknologi Digital Perusahaan Migas



Sumber: Accenture dan Microsoft (2016:1)

Namun demikian, juga terdapat penelitian yang menunjukkan hubungan netral sehubungan dengan dampak digitalisasi terhadap manajemen risiko kredit. Paramo (2017) menunjukkan bahwa teknologi dan data bersifat netral, pemanfaatannya dapat menghasilkan nilai yang besar sekaligus menciptakan kerugian yang signifikan. Dengan teknologi, keputusan keuangan akan dibuat berdasarkan algoritma tertentu sehingga mengurangi kebebasan dan nilai kemanusiaan.

Selain itu sesuai opini Belden (2019), kontributor cio.com, menganalisis kasus transformasi digital dalam dua dekade terakhir ternodai dengan beberapa bencana transformasi yang disebabkan oleh teknologi informasi di Amerika Serikat. Banyak studi independen baik didanai oleh swasta maupun publik telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor kunci keberhasilan maupun kegagalan yang terkait dengan transformasi berbasis teknologi informasi. Pada umumnya, faktor kegagalan disebabkan oleh kurangnya keterlibatan manajemen, kasus bisnis yang tidak memadai, pemilihan paket perangkat lunak yang keliru, lemahnya manajemen proyek, keterbatasan partisipasi pengguna akhir, kegagalan merekayasa ulang proses bisnis dan masih banyak lagi.

Higgins (2018) menjelaskan empat langkah tradisional proses transformasi: perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan dan pengendalian, masih dapat berfungsi sebagai penggerak cara kerja yang baru. Organisasi yang berusaha untuk bertransformasi majudari kurva daya, telah mengadopsi alat yang memberikan kelincuhan untuk merancang aliran kerja yang baru dan lebih baik, mengintegrasikan kolaborasi waktu nyata dan menyederhanakan proses

pengendalian dan pengukuran. Salah satu cara utama untuk melaksanakan hal tersebut adalah dengan menyelaraskan perusahaan dengan bahasa yang sama. Pendekatan umum yang sering digunakan sebagai metodologi perbaikan manajemen proses adalah siklus Demming's Plan, Do, Check, Action (PDCA).

2.3 Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode penelitian kasus yang bertujuan untuk mempelajari secara intensif tentang latar belakang keadaan sekarang serta interaksi lingkungan suatu objek (Suryabrata, 1983). Model penelitian ini adalah penelitian kasus pengembangan aplikasi CPD untuk mengukur kinerja penagihan pelanggan dan manajemen risiko kredit berupa perhitungan *customer rating* untuk meningkatkan kecepatan dan keakuratan analisis informasi kinerja pelanggan di Pertamina.

3. Metode Penelitian

3.1 Metode Pemilihan dan Pengumpulan Data

Yin (2018) mengungkapkan bahwa studi kasus adalah suatu pengujian empiris yang menginvestigasi fenomena kontemporer dalam konteks kehidupan nyata, terutama ketika batas-batas antara fenomena dan konteks tidak secara jelas dibuktikan. Penelitian studi kasus harus didasarkan pada berbagai sumber bukti, dengan data yang perlu mencakup suatu triangulasi, dan mendapat manfaat dari pengembangan proposisi teoritis sebelumnya untuk memandu analisis dan pengumpulan data. Yin menyarankan para peneliti menggunakan enam sumber pembuktian: dokumentasi, catatan arsip, wawancara, observasi langsung, observasi partisipan dan artefak fisik, masing-masing memiliki kekuatan dan kelemahan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan kasus bisnis yang terjadi di direktorat keuangan Pertamina berupa pengembangan aplikasi CPD dalam rangka meningkatkan efektivitas manajemen risiko kredit dan mendukung transformasi digital perusahaan. Peneliti mencari dokumentasi dan catatan arsip mengenai *roadmap* transformasi digital Pertamina serta publikasi konsultan manajemen mengenai perkembangan digitalisasi khususnya yang terkait manajemen risiko kredit.

Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan observasi partisipan terhadap proses pengembangan

aplikasi CPD. Peneliti merupakan pekerja di Pertamina yang secara langsung mengerjakan proses pengembangan aplikasi CPD. Observasi partisipan mengacu pada jenis observasi khusus di mana peneliti bukan murni pengamat pasif, tetapi peserta aktif dalam acara sedang dipelajari tersebut, misalnya ketika peneliti adalah anggota staf dalam organisasi yang sedang dipelajari (Yin, 2018).

3.2 Metode Analisis Data

Menurut Yin (2018), analisis data terdiri dari memeriksa, mengkategorikan, tabulasi, pengujian atau menggabungkan antara bukti kuantitatif dan bukti kualitatif untuk menjelaskan proposisi penelitian awal. Terdapat lima teknik dominan untuk menganalisis data: pencocokan pola (*pattern matching*), membangun penjelasan (*explanation building*), analisis urutan waktu (*time-series analysis*), model logika pemrograman (*program logic models*) and sistesis antar kasus (*cross-case synthesis*). Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan teknik membangun penjelasan berdasarkan data-data kualitatif yang dikumpulkan. Stjelja (2013) menjelaskan tujuan teknik membangun penjelasan adalah untuk menganalisis data studi kasus dengan membangun penjelasan yang masuk akal tentang kasus tersebut dan untuk mengembangkan ide untuk studi lebih lanjut. Keterbatasan teknik ini adalah bahwa kadang-kadang peneliti dapat menjauh dari topik yang menarik karena tujuan penelitian adalah untuk membangun penjelasan. Masalah ini dapat dihindari jika peneliti melakukan upaya untuk tetap fokus pada tujuan penelitian dan dengan memasukkan penjelasan alternatif untuk masalah penelitian.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yaitu dengan menggambarkan digitalisasi manajemen risiko kredit melalui pengembangan aplikasi CPD di Pertamina. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang bermaksud untuk membuat pencandraan (deskripsi) mengenai situasi-situasi atau kejadian-kejadian (Suryabrata, 1983). Nazir (2005) menyatakan bahwa penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antarfenomena yang diselidiki.

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Gambaran Umum Objek/Data Penelitian

Informasi pelanggan merupakan salah satu aset perusahaan yang memiliki peranan penting bagi kelangsungan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, konsep *know your customer* sangat penting untuk diterapkan perusahaan, salah satunya terkait dengan mengetahui kinerja pembayaran dan penjualan kepada pelanggan. Mengacu pada *risk register* Pertamina tahun 2017 dan 2018, saat ini risiko terkait keterlambatan penerimaan piutang pelanggan komersial dan risiko tidak tertagihnya piutang pelanggan komersial, Pemerintah & pihak berelasi merupakan salah satu *risk event* direktorat keuangan yang menjadi perhatian manajemen.

Kondisi manajemen risiko kredit yang diterapkan Pertamina saat ini dilakukan pada saat proses pra penjualan dan pasca penjualan. Manajemen risiko pra penjualan dilakukan melalui perhitungan kelayakan pemberian fasilitas penjualan kredit melalui mekanisme *credit scoring* yang dilakukan pada saat penjualan pertama dan akan dilakukan penilaian kelayakan kembali setiap tahun. Sedangkan manajemen risiko pasca penjualan dilakukan dengan melakukan evaluasi realisasi saldo piutang, kolektibilitas pembayaran serta pemanfaatan fasilitas kredit yang dilaksanakan secara bulanan melalui laporan manual seperti laporan profitabilitas pelanggan, laporan evaluasi persetujuan kredit dan pemanfaatan fasilitas kredit, dan laporan kinerja kolektibilitas.

Tantangan utama dalam menciptakan sistem manajemen risiko yang canggih adalah kemampuan dalam menyajikan informasi evaluasi kinerja pelanggan secara optimal sehingga mampu mendukung proses pengambilan keputusan secara tepat dan akurat. Berdasarkan analisis akar permasalahan, faktor penyebab dominan adalah metode dalam menganalisis data pelanggan masih manual dan belum terintegrasi serta belum adanya sarana untuk menyajikan data secara komprehensif. Dalam rangka mencari solusi pemecahan permasalahan, dilakukan dengan melakukan survei dan *benchmarking* bagaimana perusahaan lain melaksanakan manajemen risiko kredit utamanya terkait dengan optimalisasi penyampaian informasi kinerja pelanggan.

Survei dilakukan dengan mencari solusi alternatif untuk menentukan sarana yang sesuai

untuk menyajikan data pelanggan dan risiko kreditnya secara komprehensif. Sesuai dengan CustomerValueGroup (2016) yang menemukan bahwa 72% dari organisasi kehilangan fokus dan arah yang jelas mengenai piutang. Untuk memperbaiki permasalahan tersebut, perusahaan perlu memiliki kaca pembesar organisasional yang mampu menunjukkan fokus pekerjaan sehingga setiap orang dalam organisasi tersebut memiliki arah tujuan yang sama. Untuk mencapai tujuan tersebut, dibutuhkan suatu sistem informasi yang dapat secara jelas dan ringkas untuk mengkomunikasikan strategi kunci dan tujuan kepada semua orang yang terlibat dalam organisasi sehingga setiap orang tersebut mampu untuk mengukur, memantau dan mengelola aktivitas dan proses penting untuk mencapai tujuan organisasi.

Sarana yang paling tepat untuk memberikan ilustrasi hubungan antara data-data statistik kinerja dengan *key performance indicator* (KPI) organisasi yang telah ditetapkan adalah menggunakan *performance dashboard*. *Performance dashboard* merupakan sarana yang efektif untuk mentransformasi organisasi yang kinerjanya tidak baik menjadi organisasi yang *high flyer*. Seperti kaca pembesar, *performance dashboard* dapat memberikan fokus bagi organisasi terhadap hal-hal yang krusial yang perlu diperhatikan untuk mengubahnya menjadi kesuksesan.

Pencarian alternatif pemecahan permasalahan sistem manajemen risiko kredit juga dilakukan dengan *benchmarking*. Industri perbankan menjadi tujuan *benchmarking* karena bisnis utama industri perbankan adalah menyalurkan kredit kepada nasabah dan manajemen risiko kredit yang diterapkan di industri perbankan lebih matang. Guna memperkaya pemahaman sistem manajemen risiko kredit, Pertamina telah melakukan *benchmarking* ke Bank Negara Indonesia (BNI) untuk mendapatkan pemahaman lebih lanjut mengenai penilaian kinerja debitur dan penyelesaian piutang macet.

Berdasarkan survei dan *benchmarking* sebelumnya, serta mempertimbangkan kondisi sistem informasi *enterprise resources planning* (ERP) yang telah diterapkan oleh Pertamina, terdapat dua alternatif solusi penerapan *performance dashboard* (CPD), yaitu (1) dengan membuat aplikasi CPD secara terpisah dengan sistem ERP dan (2) dengan mengembangkan CPD pada sistem ERP. Berdasarkan hasil analisis biaya manfaat, untuk tahap awal dalam menghasilkan aplikasi CPD yang cepat dengan

biaya pengembangan yang murah, dipilih alternatif pengembangan aplikasi CPD secara terpisah dari sistem ERP sebagai solusi untuk menyelesaikan permasalahan.

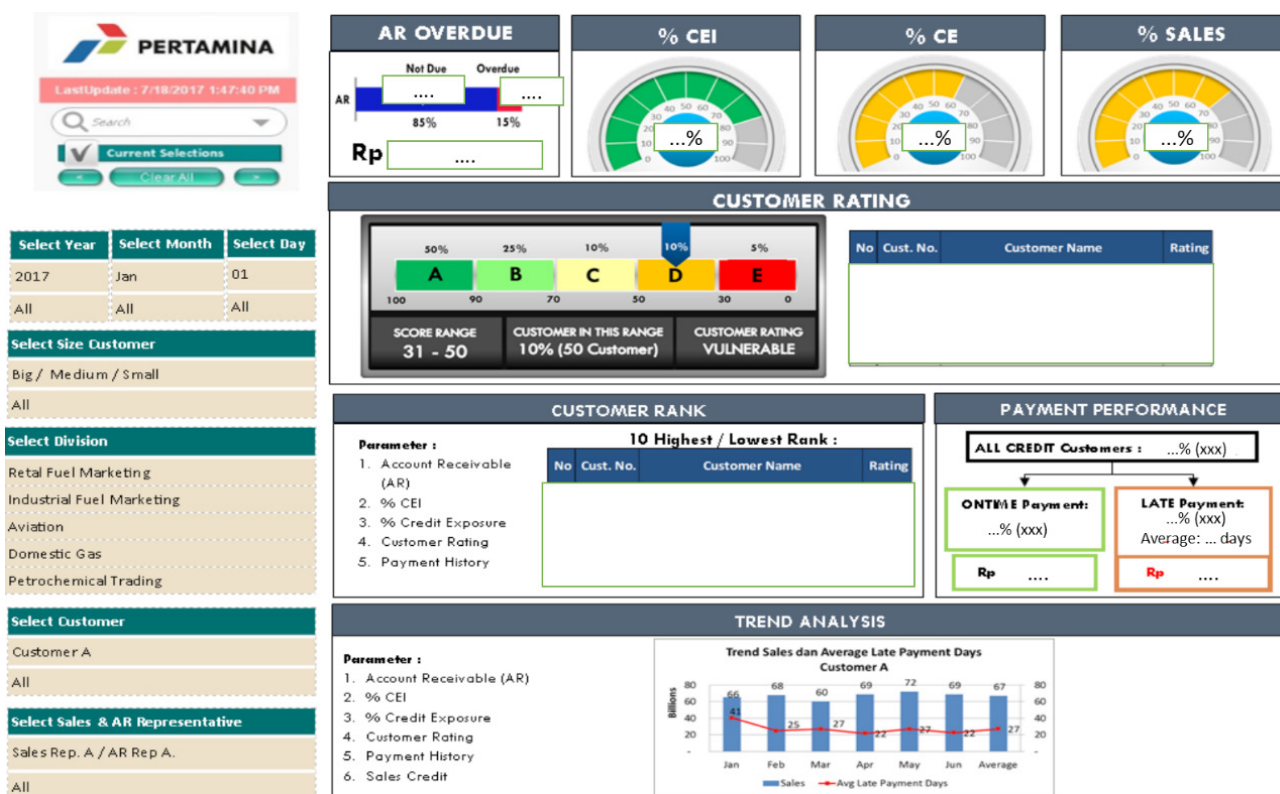
CPD menyajikan informasi terkait kinerja pelanggan, baik dalam hal aktivitas kinerja pembayaran (*payment performance*) maupun aktivitas kinerja penjualan (*sales performance*). Selain menampilkan *dashboard* terkait kinerja pelanggan, informasi utama yang menjadi *output* CPD adalah mengenai *customer rating* yang merupakan hasil penilaian kuantitatif atas kinerja pelanggan sehubungan dengan standar ukuran yang telah ditetapkan. Sasaran pengguna CPD meliputi tim manajemen maupun tim operasional sehingga setiap orang dalam organisasi memiliki arah dan tujuan yang sama dalam mencapai target penjualan dan penerimaan dari pelanggan. Selain itu, CPD juga tidak hanya ditujukan kepada pengguna di fungsi keuangan tetapi juga di fungsi unit bisnis pemasaran yang secara langsung berhubungan dengan pelanggan. Dengan demikian, CPD dapat mengkomunikasikan strategi kunci dan tujuan kepada semua orang yang terlibat dalam proses penjualan dan pemantauan penerimaan pembayaran dari pelanggan sehingga setiap orang tersebut mampu

untuk mengukur, memantau dan mengelola aktivitas dan proses penting untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Dengan mempertimbangkan hasil *benchmarking* dengan BNI, telah ditetapkan standar ukuran kinerja pelanggan meliputi kinerja pembayaran (*payment performance*), risiko keuangan (*financial risk*), utilisasi fasilitas kredit (*credit facility utilization*) dan kinerja penjualan (*sales performance*). Kemudian, setiap komponen perhitungan *customer rating* tersebut dikuantifikasikan dalam kertas kerja perhitungan nilai yang dicapai untuk setiap komponen sesuai dengan metodologi perhitungan *customer rating* Pertamina.

Tahap selanjutnya setelah dilakukan identifikasi *output* informasi yang diharapkan dan metode perhitungan *customer rating*, adalah menentukan *software* yang akan digunakan untuk pengembangan aplikasi CPD. Hasil *sourcing* beberapa *software* untuk mengembangkan *performance dashboard* kemudian dipilih QlikView dengan mempertimbangkan fleksibilitas dalam memodifikasi tampilan *dashboard* oleh *user*. Dengan menggunakan *template* yang tersedia pada aplikasi QlikView maka dilakukan pengembangan desain aplikasi CPD dengan tampilan sebagai berikut:

Gambar 3. Design Aplikasi Customer Performance Dashboard (CPD)



Sumber: Data primer (ilustrasi)

Kinerja penjualan yang disajikan pada CPD terkait dengan proporsi penjualan, *profit margin* per pelanggan serta *credit exposure*. Proporsi penjualan diperoleh dari data penjualan per pelanggan untuk selanjutnya diolah untuk memperoleh data proporsi penjualan tunai dan penjualan kredit. Terdapat kodifikasi untuk pemisahan atas jenis transaksi penjualan tunai dan kredit tersebut dengan referensi *credit term* di sistem ERP. Untuk *profit margin* per pelanggan, menggunakan data penjualan per pelanggan namun diolah kembali untuk menghitung alokasi biaya ke masing-masing pelanggan. Sedangkan *credit exposure*, diperoleh dengan membandingkan nilai realisasi penjualan kredit dengan target penjualan yang direncanakan pada waktu persetujuan fasilitas kredit.

Kinerja pembayaran diukur dengan *collection effectiveness index* (CEI), histori pembayaran dan histori restrukturisasi. CEI dihitung dengan menggunakan data saldo piutang di sistem ERP yang diolah sesuai dengan umur jatuh tempo untuk menentukan nilai piutang yang belum jatuh tempo (*not due*) dan sudah jatuh tempo (*overdue*). Berdasarkan laporan umur piutang dilakukan perhitungan CEI sebagai proxy keberhasilan kolektibilitas pembayaran dari pelanggan. Histori pembayaran juga diperoleh dari sistem ERP dengan memantau saat pembayaran diterima. Histori pembayaran dihitung dengan membandingkan tanggal pembayaran diterima dengan tanggal jatuh tempo piutang sehingga diketahui rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan pelanggan untuk melunasi pembayaran guna mengetahui apakah pelanggan membayar secara tepat waktu atau terlambat. Sedangkan histori restrukturisasi piutang diperoleh dari *database* internal yang dicatat oleh fungsi keuangan mengenai apakah suatu pelanggan pernah mengajukan dan/atau melaksanakan restrukturisasi piutang sebelumnya. Apabila tidak pernah mengajukan dan/atau melaksanakan restrukturisasi piutang, maka nilainya lebih baik pada waktu perhitungan kinerja pembayaran.

Tahapan selanjutnya setelah semua data terkumpul adalah melakukan simulasi dengan memasukkan ke dalam kertas kerja perhitungan *customer rating* manual sebagai kontrol *output* CPD. Setelah beberapa kali dilakukan simulasi dan memberikan hasil yang stabil bahwa proses dan *output* aplikasi CPD telah sesuai, maka aplikasi CPD dinyatakan telah siap untuk digunakan (*go live*). Tahap akhir dari pengembangan aplikasi CPD adalah merapikan dokumentasi selama proses pengembangan aplikasi dan mensosialisasikan

aplikasi CPD kepada pengguna dan pihak terkait yang berkepentingan. Dokumentasi aplikasi CPD mulai dari proses identifikasi kebutuhan, desain dan *blueprinting* hingga pengujian *user acceptance test*, disusun secara lengkap yang berguna untuk penyelesaian masalah ataupun pengembangan lanjutan di kemudian hari. Sosialisasi aplikasi baru juga telah dilakukan dengan menjelaskan cara pemakaian, fitur dan manfaat dari aplikasi CPD sekaligus untuk mengelola perubahan (*change management*) proses kerja akibat adanya aplikasi CPD tersebut.

Simulasi perhitungan *customer rating* tersebut, kemudian disosialisasikan kepada pengguna di fungsi keuangan dan unit bisnis pemasaran untuk dibahas secara bersama untuk mencari akar permasalahan dan solusi/strategi yang diperlukan untuk mencapai target kinerja, terutama pada pelanggan dengan *rating speculative*, *vulnerable* dan *high risk*, yang dituangkan dengan format yang berisi deskripsi permasalahan, kelompok permasalahan, *root cause*, strategi pemasaran ke depannya, strategi kolektibilitas ke depannya hingga siapa dan kapan yang akan bertanggung jawab. Pembahasan dilakukan secara berkala untuk memantau kemajuan penyelesaian permasalahan sehingga antisipasi manajemen risiko kredit dilakukan secara berkesinambungan.

Selama proses sosialisasi kepada para pengguna mendapatkan perhatian yang antusias serta memberikan umpan balik yang positif dengan menyatakan bahwa *output* yang dihasilkan oleh CPD sangat relevan dalam proses memitigasi risiko kredit akibat terlambatnya atau bahkan kegagalan pembayaran dari pelanggan. *Output* yang dihasilkan CPD berupa kinerja penjualan, kinerja pembayaran maupun *customer rating* memang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam pembuatan keputusan.

Pada saat diskusi dan pembahasan, terdapat beberapa pertanyaan dan masukan seperti mengenai integrasi dengan sistem ERP, ketersediaan informasi *customer rating* serta penggunaan aplikasi pada perangkat *smartphone* (*mobile apps*). Kondisi saat ini adalah aplikasi CPD masih terpisah dengan sistem ERP karena terdapat beberapa data yang belum tersedia di sistem ERP sehingga untuk mempercepat proses design aplikasi dan pertimbangan biaya yang lebih murah maka dilakukan pembuatan aplikasi yang terpisah. Hal tersebut juga mengakibatkan informasi *customer rating* akan tersedia bulanan setelah dilakukan pengunggahan hasil perhitungan

pada aplikasi CPD. Keterbatasan tersebut menjadi pertimbangan untuk pengembangan tahap lanjutan.

4.2 Analisis Data

Penelitian ini menganalisis proses pengembangan aplikasi CPD di Pertamina dengan membangun penjelasan sesuai dengan landasan teoritis dan tinjauan pustaka sehingga hasil penelitian dapat digunakan mencapai tujuan dan manfaat penelitian. Pengembangan aplikasi CPD tersebut sejalan dengan tren perkembangan bisnis yang bergerak menuju arah digitalisasi untuk menjawab permasalahan yang dialami perusahaan terkait dengan dampak manajemen risiko kredit yang cukup signifikan.

Berbagai tinjauan pustaka juga memberikan referensi proses digitalisasi manajemen risiko kredit di Pertamina. Aplikasi CPD menciptakan inovasi pemantauan profil risiko kredit pelanggan menjadi lebih cepat karena data *customer rating* tersedia secara berkala, lebih akurat karena disajikan secara terintegrasi pada suatu platform aplikasi, dan lebih hemat biaya mempertimbangkan pelaporan dilakukan secara digital tanpa kertas. Proses pengambilan keputusan sehubungan dengan manajemen risiko kredit juga menjadi lebih canggih dan komprehensif karena berbagai data kinerja pelanggan tersaji dalam suatu *dashboard* sehingga memudahkan para pengambil keputusan untuk menentukan antisipasi yang harus dilakukan. Aplikasi CPD sebagai salah satu alat berbasis *big data analytics* juga sesuai dengan perkembangan tren teknologi digital para pelaku industri migas dunia.

Hasil observasi partisipan selama proses pengembangan aplikasi CPD juga telah mengantisipasi potensi kegagalan digitalisasi dengan melibatkan partisipasi para pengguna dan manajemen, analisis biaya manfaat mengenai pemilihan sarana (*software*) yang digunakan untuk pengembangan aplikasi, melakukan *piloting* perhitungan *customer rating*, serta *benchmarking* ke lembaga perbankan yang lebih *mature* dalam manajemen risiko kredit.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data, digitalisasi manajemen risiko kredit merupakan bagian dari proses perbaikan berkesinambungan (*continuous improvement*) aktivitas manajemen risiko di Pertamina. Tahapan yang dilakukan dalam pengembangan aplikasi CPD mengacu kepada metodologi PDCA, yaitu:

- Plan: menentukan tema dan masalah, mencari penyebab, menentukan penyebab dominan serta menentukan target rencana perbaikan;
- Do: melaksanakan perbaikan;
- Check: memeriksa hasil; dan
- Action: melakukan proses standarisasi dan menentukan perbaikan selanjutnya.

Penentuan tema yang melatarbelakangi dilakukannya pengembangan aplikasi CPD berangkat dari semangat transformasi digital yang sedang digaungkan Pertamina serta adanya risiko keterlambatan pembayaran dan tidak tertagihnya piutang yang signifikan. Peneliti melihat bahwa data pelanggan merupakan hal krusial yang sangat berharga untuk menentukan keputusan yang harus diambil berkaitan dengan pemberian fasilitas kredit yang pada akhirnya sangat berpengaruh terhadap kinerja penjualan perusahaan. Namun demikian, dengan pemberian fasilitas kredit tersebut tentunya menimbulkan potensi risiko kredit sehingga diperlukan upaya-upaya untuk memitigasi risiko kredit tersebut.

Keberhasilan dalam memitigasi risiko kredit diukur dengan tingkat kemungkinan gagal bayar (*probability of default rate*). Tingkat kemungkinan gagal bayar diperoleh dengan membandingkan realisasi penurunan nilai piutang dengan posisi saldo piutang pada tanggal laporan keuangan. Berdasarkan laporan keuangan Pertamina tahun 2016-2018 yang dapat diakses pada situs www.pertamina.com, tingkat kemungkinan gagal bayar piutang adalah 0,80% (2016), 0,93% (2017) dan -1,21% (2018). Apabila permasalahan tersebut tidak segera ditanggulangi, maka dapat mengakibatkan potensi *cost of fund* yang meningkat, potensi penurunan nilai piutang di masa datang, pemilihan strategi pemasaran yang tidak tepat serta terhambatnya perkembangan bisnis perusahaan.

Memperhatikan masih terdapat penurunan nilai yang cukup signifikan atas kondisi manajemen risiko kredit saat ini, terdapat kebutuhan untuk meningkatkan proses mitigasi risiko kredit dengan sistem manajemen risiko yang lebih baik. Hal ini juga sejalan dengan akan berlaku efektifnya PSAK 71: Instrumen Keuangan pada 1 Januari 2020, yang memerlukan sistem manajemen risiko kredit yang canggih. Fungsi keuangan sebagai *strategic partner* unit bisnis pemasaran melakukan analisis lebih rinci mengenai penyebab masalah dengan menggunakan *fish-bone diagram* dan analisis pareto yaitu metode dalam menganalisis data pelanggan masih manual

dan belum terintegrasi serta belum adanya sarana untuk menyajikan data secara komprehensif. Setelah penyebab permasalahan diketahui, dilakukan perumusan rencana perbaikan dengan survei untuk mencari *design* sarana yang *best practices* dan *benchmarking* ke lembaga perbankan yang lebih *mature* dalam manajemen risiko kredit.

Selanjutnya adalah melaksanakan perbaikan yang dimulai dari identifikasi kebutuhan terkait parameter kinerja pelanggan, design aplikasi CPD dan metodologi perhitungan *customer rating*, simulasi perhitungan kinerja pelanggan secara manual, *piloting* penarikan data dan perhitungan kinerja pelanggan secara sistem, *user acceptance testing* aplikasi CPD serta sosialisasi kepada para pihak terkait dan terakhir monitoring berupa umpan balik. Setelah proses pengembangan aplikasi selesai dan aplikasi tersebut digunakan maka kemudian dilakukan pemeriksaan hasil untuk memastikan kesesuaian dengan sasaran awal. Hasil observasi setelah dilakukan pengembangan aplikasi CPD adalah bahwa data kinerja pelanggan tersedia di aplikasi CPD secara bulanan sesuai dengan *design* yang diharapkan dengan waktu pemrosesan data yang cepat. Langkah terakhir pengembangan aplikasi adalah dengan membuat standarisasi prosedur (*user guidelines*) penggunaan aplikasi CPD dan perhitungan *customer rating*.

5. Simpulan, Implikasi Manajerial, dan Saran

5.1 Simpulan

Era digitalisasi menuntut adaptasi lingkungan bisnis untuk berubah mengikuti perkembangan teknologi informasi. Pertamina dengan program transformasi digital berusaha menjawab tantangan perubahan dan kondisi VUCA tersebut. Salah satu program transformasi digital Pertamina adalah *corporate digitalization*, yaitu membangun *data analytics* yang akan digunakan tim manajemen dan tim operasional dalam memantau jalannya bisnis dan pengambilan keputusan.

Digitalisasi proses bisnis keuangan di Pertamina salah satunya diwujudkan dalam bentuk aplikasi CPD. Output yang dihasilkan CPD adalah *customer rating* sebagai proxy untuk menilai kinerja pelanggan dari sisi kinerja penjualan, kinerja pembayaran dan risiko gagal bayar. Manfaat atas tersedianya aplikasi CPD adalah mampu menganalisis data pelanggan yang besar (*big data analytics*) secara komprehensif dan terintegrasi sehingga lebih relevan dan tepat waktu

dalam mendukung proses pengambilan keputusan terkait dengan manajemen risiko kredit.

5.2 Implikasi Manajerial

CPD bertujuan untuk memberikan informasi yang komprehensif dan relevan bagi para pemangku kepentingan guna membantu proses evaluasi dan pengambilan keputusan kelayakan pemberian fasilitas kredit, strategi penagihan dan penerimaan piutang, proyeksi *cashflow* dan strategi pemasaran kepada masing-masing pelanggan, serta mempermudah akses ketersediaan informasi terkini terkait kinerja pelanggan kepada manajemen guna mendukung pengambilan keputusan yang dapat diakses kapan saja dan di mana saja.

5.3 Saran

Berdasarkan masukan yang diperoleh selama sosialisasi ke tim manajemen dan tim operasional, keterbatasan aplikasi CPD akan dikembangkan kembali di masa depan sebagai upaya dari pengembangan yang berkelanjutan. Rencana perbaikan yang akan dilakukan adalah penambahan konfigurasi pada sistem ERP sehingga mampu menyediakan data kemungkinan gagal bayar (*probability of default*) dan *profit margin* per pelanggan yang saat ini masih harus dihitung secara manual serta pengembangan fitur *mobile apps* aplikasi CPD agar bisa diakses pada *smartphone* maupun perangkat mobile lainnya untuk menunjang kebutuhan akses informasi.

Sesuai dengan tema transformasi digital Pertamina, perlu diupayakan untuk melakukan digitalisasi terhadap semua laporan yang masih dibuat secara manual. Melalui digitalisasi laporan yang masih dibuat secara manual akan menghasilkan kumpulan data yang semakin kaya sehingga memudahkan integrasi dan analisis yang semakin canggih. Untuk mewujudkan hal tersebut, tentunya dibutuhkan perubahan budaya dan komitmen tim manajemen yang kuat untuk menghasilkan transformasi digital yang holistik.

Daftar Pustaka

- Accenture, Microsoft (2016), *The 2016 Upstream Oil & Gas Digital Trends Survey*, <https://www.accenture.com/us-en/insight-2016-upstream-oil-gas-digital-trends-survey>.
- Bank Indonesia (2001), Peraturan Bank Indonesia Nomor: 3/10/PBI/2001 Tentang Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah (*Know Your Customer Principles*).

- Belden J. (2019), *Don't Become a Digital Transformation Horror Story: Implement Solid Risk Management*, <https://www.cio.com/article/3390671/dont-become-a-digital-transformation-horror-story-implement-solid-risk-management.html>.
- COSO (2004), *COSO Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, <https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf>.
- CustomerValueGroup (2016), *Accounts Receivable KPIs And Dashboards*, <http://www.customervaluegroup.com/cvg/documents/AccountsReceivableKPIsandDashboards.pdf>.
- EY, IIF (2017), *Restore, rationalize and reinvent: A fundamental shift in the way banks manage risk*, https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-eighth-annual-global-eyiif-bank-risk-management-survey.pdf?download, *Eighth annual EY/IIF global bank risk management survey*.
- Hartarto, A. (2018), *Making Indonesia 4.0*, Kementerian Perindustrian.
- Higgins L. (2018), *How to Be Successfully Aggressive with Digitalization in Process Management*, <https://www.apqc.org/blog/how-be-successfully-aggressive-digitalization-process-management>.
- Khanboubi F. dan Boulmakoul A. (2018), *A Roadmap to Lead Risk Management in the Digital Era*, Hassan II University of Casablanca, Maroko.
- McKinsey (2017), *Digital Risk: Transforming Risk Management for the 2020s*, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/digital-risk-transforming-risk-management-for-the-2020s>.
- McKinsey (2016), *The Value in Digitally Transforming Credit Risk Management*, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/the-value-in-digitally-transforming-credit-risk-management>.
- Nazir M. (2005), *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Paramo J.M.G. (2017), *Digital Impact on Payment, Credit and Financial Risk Management: New Ethical Question?* BBVA, Spanyol.
- Pertamina (2018), *Presentasi: Pertamina Digital Transformation*.
- PwC (2014), *IFRS 9: Expected credit losses*, <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/ifrs-in-depth-expected-credit-losses.pdf>.
- Suryabrata, Sumadi (1983), *Metodologi Penelitian*, Rajawali, Jakarta.
- Stjelja M. (2013), *The Case Study Approach: Some Theoretical, Methodological and Applied Considerations*, Defence Science and Technology Organisation, Australia.
- Yin R.K. (2018), *Case Study Research & Applications: Design and Methods*, SAGE, California.



DAPATKAH *LEVERS OF CONTROL* DAN MANAJEMEN RISIKO PERUSAHAAN TERINTEGRASI?: KAJIAN KONSEPTUAL PENDEKATAN KONTINJENSI DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA KEUANGAN BUMN

I Made Pradana Adiputra
Universitas Pendidikan Ganesha

1.1 Latar Belakang

Terjadinya pergerakan industri membuat para pelaku bisnis tak terkecuali di Indonesia akan memasuki revolusi industri keempat atau 4.0 (Aditya, 2017). Revolusi Industri 4.0, dengan dukungan kemajuan pesat teknologi, membawa pada kondisi transisi revolusi teknologi yang secara fundamental akan mengubah cara hidup, bekerja, dan relasi organisasi dalam berhubungan satu sama lain (Cahyono, 2018). Perubahan di era disrupsi pada hakikatnya tidak hanya berada pada perubahan cara atau strategi tetapi juga pada aspek fundamental bisnis. Implikasinya, pengelolaan bisnis tidak lagi berpusat pada kepemilikan individual, tetapi menjadi pembagian peran atau kolaborasi atau gotong royong (Kasali, 2017).

Sistem pengendalian manajemen (SPM) merupakan salah satu aspek penting dalam perilaku organisasi. SPM bertujuan untuk menjamin tercapainya kinerja (Anthony *et al.*, 1991). SPM digunakan untuk memastikan perusahaan mencapai kinerja yang telah ditetapkan dengan menggunakan informasi tersedia dan membandingkan hasil aktual dengan rencana (Waterhouse dan Tiesen, 1978; Fisher, 1998). Martyn *et al.* (2016) menyatakan kerangka kerja SPM secara komprehensif menunjukkan representasi atas aspek nilai inti, perilaku, pengawasan dan umpan balik.

Desain SPM harus mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan yang akan berdampak terhadap kinerja (Widener, 2007). Risiko harus dikelola oleh perusahaan dalam suatu manajemen risiko perusahaan yang dikenal dengan konsep *enterprise risk management* (ERM) sebagai fenomena yang ditandai dengan penghitungan dan kuantifikasi yang diharapkan untuk mempengaruhi sistem pengendalian manajemen (Rad, 2016). Literatur SPM dapat membantu memahami manajemen risiko perusahaan. Mikes (2009) menjelaskan bahwa pengendalian manajemen harus diperkaya dengan mengeksplorasi ERM sebagai aspek lain dari pengendalian dan akuntabilitas organisasi.

ERM merupakan manajemen yang dilakukan perusahaan untuk mengelola risiko akibat ketidakpastian yang dihadapi untuk menentukan strategi bisnis. ERM merupakan kerangka kerja secara komprehensif yang dikeluarkan oleh *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) dan ISO 31000. ERM mengusulkan bahwa perusahaan harus memitigasi risiko secara komprehensif dan koheren (Bromiley *et al.*, 2015). Shin dan Park (2017) menjelaskan beberapa kasus penyebab dan upaya penanganan yang berhubungan dengan ERM pada perusahaan.

Pentingnya menganalisis SPM dan ERM berdasarkan argumen bahwa ERM memiliki peran dalam mengatur dewan dan direktur. Hal ini dipandang sebagai aspek kritis dari sistem pengendalian organisasi yang berhubungan dengan identifikasi, penilaian, dan manajemen portofolio risiko yang dihadapi oleh entitas terkait dengan pencapaian sasaran dan tujuannya (Beasley *et al.*, 2005; Mikes, 2009). Membangun sistem manajemen risiko perusahaan memerlukan investasi dalam mengelola berbagai pertumbuhan risiko dalam lingkungan bisnis yang semakin bergejolak dan dinamis (Subramaniam *et al.*, 2011).

Berdasarkan sudut pandang SPM, Chenhall (2003) menyatakan bahwa dasar dari kontinjensi adalah manajer bertindak dengan maksud agar organisasi menyesuaikan diri dengan faktor-faktor lain yang bersifat kontingen untuk mencapai *fit* dan peningkatan kinerja. Sementara itu dari sudut pandang ERM, teori kontinjensi harus memiliki hipotesis tentang hubungan khusus antara faktor-faktor spesifik organisasi dan desain struktur ERM dan sistem serta hipotesis kinerja tentang kesesuaian antara faktor-faktor spesifik organisasi dan desain sistem ERM yang akan meningkatkan kinerja seperti yang dilakukan Gordon *et al.* (2009) serta Gani dan Jermias (2012).

Integrasi SPM dan ERM dengan mempertimbangkan faktor kontingen yang mempengaruhi pelaksanaan sistem tersebut akan menjadi penting bagi perusahaan baik privat maupun publik (seperti BUMN) dalam menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga dapat mempengaruhi kinerjanya. Seperti pada BUMN yang berdasarkan Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik pada Pasal 25 mengatur kewajiban BUMN menerapkan manajemen risiko sebagai pelaksanaan *corporate governance*. Meskipun demikian fokus penelitian tentang SPM dan ERM pada BUMN belum banyak dilakukan dan cenderung menggunakan perusahaan privat untuk menganalisis pelaksanaan keduanya di perusahaan. Berdasarkan kerangka konseptual ini diharapkan menjadi kontribusi pemikiran dalam pengambilan keputusan perusahaan dalam ranah penelitian yang dapat membantu perusahaan BUMN dapat berkinerja lebih baik.

Berdasarkan uraian tersebut, maka fokus utama kerangka konseptual yang akan dikaji sekaligus tujuan kerangka konseptual berdasarkan pendekatan kontingen (*fit-contingent*) yaitu untuk menganalisis *misfit* ketidakpastian lingkungan serta efektivitas monitoring *board* dan komite audit dengan SPM dan ERM berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan BUMN serta pengaruh interaksi SPM dan ERM terhadap kinerja keuangan BUMN.

2. Landasan Teoretis dan Tinjauan Pustaka

2.1 Rerangka Teoretis

2.1.1 Teori Agensi dalam SPM dan ERM

Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Kerangka LoC secara jelas membedakan setiap *levers* memiliki fungsinya masing-masing dalam konteks teori agensi antara manajemen perusahaan dengan stakeholders yang berhubungan dengan *beliefs control* sebagai pengendali perusahaan berdasarkan nilai dasar, tujuan, dan arahan untuk organisasi; *boundary control* sebagai pengendali perusahaan yang berhubungan dengan perilaku/etika bisnis; *diagnostic control* sebagai pengendali perusahaan dimana manajer memantau hasil organisasi dan penyimpangan dari standar kinerja yang telah ditetapkan; *interactive control* sebagai pengendali perusahaan melalui sistem informasi formal yaitu pola

komunikasi yang efektif saat menghadapi berbagai peluang dan ketidakpastian strategis.

2.1.2. *Resource Dependence Theory* dalam SPM dan ERM

Asumsi mendasar *Resource Dependence Theory* (RDT) adalah bahwa ketergantungan pada sumber daya kritis dan penting dalam mempengaruhi tindakan organisasi dan keputusan dan tindakan organisasi dapat dijelaskan tergantung pada situasi tertentu (Pfeffer dan Salancik, 1978). Pada konteks ERM, RDT dihubungkan dengan konsep ERM secara definitif pada COSO (2004) tentang *Enterprise Risk Management—Integrated Framework* bahwa ERM sebagai suatu proses yang melibatkan beberapa pihak yaitu dewan direksi suatu entitas, manajemen dan personel lainnya, dalam pengelolaan risiko perusahaan sehingga memperoleh jaminan yang wajar tentang pencapaian tujuan entitas. Begitu pula pada COSO (2017) menjelaskan bahwa manajemen risiko perusahaan yang terintegrasi dengan strategi dan kinerja menyediakan kerangka untuk *board* dan manajemen dalam entitas dari semua ukuran perusahaan. Sementara ISO 31000 menjelaskan peran dewan komisaris dan dewan direksi dalam pelaksanaan manajemen risiko pada perusahaan agar dapat berjalan dengan baik.

2.1.3. Teori Kontinjensi Dalam SPM dan ERM

Esensi dasar pendekatan kontinjensi mengatakan bahwa organisasi harus beradaptasi dengan faktor kontinjensinya seperti lingkungan, ukuran organisasi dan strategi bisnis bila organisasi dijalankan dengan baik (Gerdindan Greve, 2008). Dalam mengembangkan kerangka ERM, COSO mengakui bahwa sistem ERM yang sesuai kemungkinan akan bervariasi dari perusahaan ke perusahaan. COSO menyarankan perspektif kontinjensi terhadap sistem ERM yang sesuai untuk organisasi tertentu (Gordon *et al.*, 2009). Sementara itu, Chenhall (2003) menjelaskan bahwa beberapa faktor kontingen dianggap mempengaruhi desain SPM yaitu ketidakpastian lingkungan, strategi, teknologi, ukuran perusahaan dan budaya perusahaan. Beberapa faktor kontingen tersebut yang juga dianggap mempengaruhi ERM pada penelitian Gordon *et al.* (2009).

2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1. SPM: Keseimbangan *Levers of Control* dan Kinerja Perusahaan

SPM dipandang sebagai prosedur dan sistem formal yang menggunakan informasi untuk mencapai

atau mengubah berbagai pola dalam suatu aktivitas organisasi (Bedford *et al.*, 2015). Pada beberapa penelitian tentang SPM, kerangka kerja *levers of control* yang dikemukakan oleh Simons telah mendapatkan posisi yang menonjol dalam pemikiran pengendalian manajemen kontemporer (Kruis *et al.*, 2016). Kerangka LoC (Simons, 1994, 1995) adalah pengendalian strategi bisnis yang dicapai dengan menyeimbangkan kekuatan dari empat *levers control*, yaitu: *beliefs control*, *boundary control*, *diagnostic control* dan *interactive control*. *Beliefs control system* mengkomunikasikan nilai-nilai inti perusahaan yang dilakukan oleh manajer secara formal untuk memberikan nilai dasar, tujuan, dan arahan untuk organisasi (Simons, 1995). *Boundary control system* mengkomunikasikan risiko yang harus dihindari, melalui penjelasan domain kegiatan yang dapat diterima untuk peserta organisasi. Di dalamnya terdapat aturan perilaku bisnis untuk anggota organisasi yang sifatnya memaksa (Simons, 1995). *Diagnostic control system* merupakan sistem informasi formal yang digunakan manajer untuk memantau kinerja aktual dan adanya penyimpangan dari standar kinerja yang telah ditetapkan (Simons, 1995). Sementara itu *interactive control system* merupakan sistem informasi formal yang digunakan manajer untuk melibatkan diri secara teratur dan pribadi dalam kegiatan keputusan bawahan (Simons, 1995).

2.2.2. ERM dan Kinerja Perusahaan

Enterprise Risk Management—Integrating with Strategy and Performance. Pada COSO (2017), ERM didefinisikan sebagai budaya, kemampuan dan praktik, terintegrasi dengan pengaturan strategi dan kinerja, bergantung pada organisasi untuk mengelola risiko dalam menciptakan, mempertahankan dan mewujudkan nilai. Untuk mengimbangi lingkungan yang cepat berubah, perusahaan menggunakan teknik manajemen risiko proaktif, dan terutama manajemen risiko perusahaan (ERM) menjadi sumber daya utama dalam desain sistem manajemen risiko (Sax dan Torp, 2015).

Sementara itu, ISO 31000 (2018) memberikan konsep manajemen risiko menjadi 3 (tiga) bagian yaitu:

- a. Prinsip manajemen risiko yang bertujuan untuk penciptaan dan perlindungan nilai;
- b. Kerangka manajemen risiko yang bertujuan untuk membantu mengintegrasikan manajemen risiko ke dalam semua kegiatan dan fungsi;
- c. Proses manajemen risiko melibatkan penerapan kebijakan, prosedur, dan praktik yang sistematis untuk kegiatan komunikasi, konsultasi, pengawasan dan pelaporan risiko.

2.2.3. Peran SPM dan ERM Terhadap Kinerja Perusahaan

Pengendalian manajemen dan pengendalian risiko yang masing-masing dilaksanakan melalui SPM dan ERM yang telah dikemukakan sebelumnya mengharuskan keduanya tidak dijalankan secara parsial, akan tetapi keduanya harus diintegrasikan untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Mikes, 2009; Rad, 2016; Shin dan Park, 2017). Efektivitas SPM dan ERM bermula dari adanya penentuan strategi sebagai konsekuensi implementasi visi dan misi perusahaan. Perusahaan memerlukan strategi untuk menangkap peluang dan mencapai tujuannya. Sistem pengendalian manajemen berhubungan erat dengan strategi perusahaan. Hal tersebut berdasarkan konsep SPM sebagai sistem yang digunakan untuk mengimplementasikan strategi. Di samping itu, diperlukan pendekatan berbasis risiko untuk melaksanakan strategi perusahaan. Manfaat utama dari pendekatan berbasis risiko untuk pelaksanaan strategis adalah memungkinkan manajer untuk fokus pada peluang yang diuraikan dalam rencana strategis perusahaan, sementara pada saat yang sama meminimalkan dampak potensial dari setiap ancaman.

2.2.4. Ketidakpastian Lingkungan dalam Sistem Pengendalian Manajemen dan Manajemen Risiko Perusahaan

Ketidakpastian lingkungan dalam akuntansi lebih banyak mengarah pada hal tentang ruang lingkup informasi yang berhubungan dengan interaksi atasan dan bawahan Ezzamel (1990) untuk proses anggaran dan kinerja (Brownell, 1985). Secara lebih spesifik Chapman (1998) menyatakan bahwa akuntansi memiliki peran penting saat melakukan perencanaan dalam kondisi ketidakpastian.

Berhubungan dengan risiko perusahaan, maka ketidakpastian adalah kurangnya informasi mengenai suatu peristiwa, seberapa besar tingkat kemungkinan terjadinya dan berapa besar dampaknya pada sasaran (Susilo dan Kaho, 2018). Sedangkan konsep risiko berdasarkan ISO 31000 (2009) menyatakan bahwa risiko merupakan ketidakpastian yang berdampak pada sasaran (Susilo dan Kaho, 2018). Dihubungkan dengan ERM, maka ketidakpastian lingkungan berperan dalam mengidentifikasi dan mengantisipasi peristiwa tidak pasti di masa mendatang yang dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan.

2.2.5. Efektivitas Monitoring Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Komite Audit

Di Indonesia, tata kelola perusahaan merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan ekonomi serta meningkatkan kepercayaan investor. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), struktur tata kelola perusahaan dijalankan oleh Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tanggung jawab tata kelola perusahaan didelegasikan berdasarkan tugas dan tanggung jawab masing-masing dewan sehingga dapat berjalan efektif. Lukviarman (2016) menyatakan bahwa Indonesia menggunakan sistem tata kelola dengan karakteristik salah satunya adalah menggunakan sistem dewan dua tingkat (*two-tier board system*), yaitu direksi dan dewan komisaris sebagaimana dinyatakan dalam UUPT. Hermawan (2009) menyatakan bahwa *two-tier board system* menunjukkan adanya pemisahan antara dewan komisaris dan dewan direksi.

Subramaniam *et al.* (2009) mengemukakan bahwa sebuah komite pengawas manajemen adalah mekanisme yang efektif untuk memfokuskan perusahaan pada fungsi pengawasan risiko, manajemen risiko dan pengendalian internal yang tepat. Komite pengawas manajemen tersebut diantaranya komite audit, komite manajemen risiko atau komite lain yang berhubungan meskipun tanggung jawab utama pengawasan manajemen risiko tetap berada pada dewan komisaris.

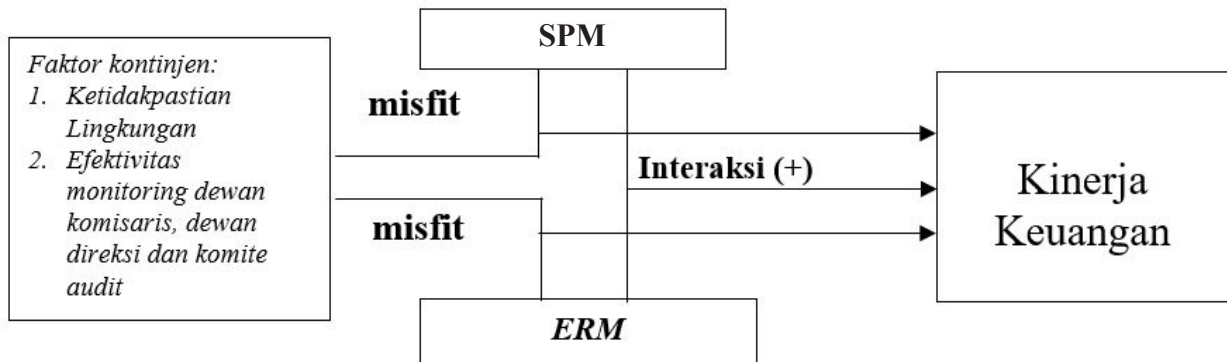
2.2.6. Kinerja Keuangan

Awal penggunaan pengukuran kinerja keuangan terutama dilakukan pada era tahun 1980-1990an melalui pendekatan akuntansi atau keuangan. Penelitian tersebut menggunakan pengukuran kinerja akuntansi dan pasar berdasarkan fokus pada aspek-aspek kinerja yang berbeda dan masing-masing memiliki keterbatasan tertentu. Pengukuran kinerja berbasis akuntansi menunjukkan sisi keterbatasan yang hanya menyentuh aspek historis kinerja perusahaan (McGuire *et al.*, 1988). Kinerja berbasis akuntansi juga harus disesuaikan dengan risiko, karakteristik industri, dan variabel lainnya (Aaker dan Jacobson, 1987). Untuk menghindari masalah pengukuran berbasis akuntansi, perkembangan penelitian empiris menyarankan menggunakan ukuran kinerja berbasis pasar.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris pada pembahasannya sebelumnya, maka kerangka konseptual/pemikiran dapat disajikan pada gambar berikut ini.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



3. Indikator dan Pengukuran (Survei Skala Likert)

3.1. Sistem Pengendalian Manajemen (*Levers of Control*)

LoC dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan 17 *item* pertanyaan yang diadopsi dari Bedford (2015), terdiri dari masing-masing 4 (empat) *item* untuk mengukur intensitas penggunaan *beliefs*, *boundary* dan *diagnostic control*. Sementara itu, 5 (lima) *item* pertanyaan digunakan untuk mengukur intensitas penggunaan *interactive control*.

3.2. Manajemen Risiko Perusahaan

Manajemen risiko perusahaan merupakan sistem yang dirancang untuk mengidentifikasi, menganalisis dan mengendalikan risiko perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip yang mengintegrasikan antara risiko, strategi dan kinerja oleh COSO dan ISO 31000. Manajemen risiko perusahaan dalam diukur dengan menggunakan 6 (enam) *item* pertanyaan yang diadopsi dari Sax dan Torp (2015) meliputi: kebijakan, prosedur, analisis, mitigasi, laporan dan pemantauan risiko.

3.3. Ketidakpastian Lingkungan

Ketidakpastian lingkungan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan 12 (duabelas) *item* pertanyaan yang dikembangkan dan diadopsi Gordon *et al.* (2009) dan Subramaniam *et al.* (2011), meliputi: pengadaan bahan, karyawan, jenis produk/jasa, kondisi lingkungan ekonomi dan teknologi, pesaing, konsumen, politik dan hukum, pendapatan serta risiko perusahaan dan industri.

3.4. Efektivitas Monitoring *Board* dan Komite Audit

Penelitian ini menggunakan penilaian ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ACGS) Tahun 2017 versi 2 dalam mengukur efektivitas monitoring dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit meliputi: dewan komisaris, dewan direksi; kepatuhan *board*, struktur dan komposisi board, komite audit dan proses dewan (*board process*).

3.5. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan didefinisikan sebagai pencapaian tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan baik dari aspek keuangan perusahaan selama 3 (tiga) tahun terakhir. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan 7 (tujuh) *item* pertanyaan yang diadopsi dari Tse *et al.* (2019) meliputi: laba bersih, pertumbuhan penjualan produk/jasa, pengembalian investasi, profitabilitas, pangsa pasar dan kinerja secara keseluruhan.

4. Urgenitas Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang dijelaskan pada gambar 1 diharapkan bahwa adanya pendekatan kontinjensi pada variabel kontekstual ketidakpastian lingkungan dan efektivitas monitoring *board* dan komite audit melalui analisis *misfit* dengan sistem pengendalian manajemen dan manajemen risiko perusahaan akan memberikan dampak terhadap kinerja keuangan BUMN. Berdasarkan kajian teori dan empiris yang digunakan dalam membangun kerangka konseptual tersebut, maka permasalahan BUMN dapat menjadi dapat dikurangi atau dieliminir, utamanya pada

masalah perencanaan dan pengendalian manajemen perusahaan serta masalah risiko perusahaan akibat salah identifikasi, pengelolaan dan mitigasi yang harus dilakukan. Hal tersebut menjadi penting apabila dikaitkan dengan terjadinya kasus Pertamina dan Garuda Indonesia. Dilakukannya pengujian empiris atas kerangka konseptual yang disajikan akan dibuktikan menjadi hasil penelitian yang dapat digunakan untuk menangkap fenomena masalah BUMN di Indonesia dari sisi keilmuan akuntansi manajemen dan manajemen risiko perusahaan.

5. Simpulan

Kerangka konseptual diharapkan akan menjadi kajian baik secara teoritis dan empiris yang akan menghasilkan langkah-langkah pengujian empiris pada tahap selanjutnya, yaitu: SPM dan ERM saling berhubungan dan terintegrasi satu sama lain yang memiliki peran penting bagi BUMN dalam meningkatkan kinerja keuangan. Pendekatan kontinjensi memiliki peran yang penting dalam desain SPM dan ERM yang lebih baik karena telah mempertimbangkan faktor internal dan eksternal perusahaan yang sangat mempengaruhi kinerja keuangan BUMN.

Daftar Pustaka

- Aaker, D., & Jacobson, R. (1987). The role of risk in explaining differences in profitability. *Academy of Management Journal*, 30, 277-296.
- Aditya, R. 2017. Industri 4.0, Kolaborasi Digital dan Lini Produksi Industri. <https://beritagar.id/artikel/berita/industri-40-kolaborasi-digital-dan-lini-produksi-industri>. Beritagar.com. Diakses tanggal 15 Februari 2019.
- Anthony, D., Dearden, J., dan Bedford N.M. 1991. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Erlangga. Jakarta.
- Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521-531.
- Bedford, D.S. (2015). Management control systems across different modes of innovation: implication for firm performance. *Management Accounting Research*, 28, 12-30.
- Bromiley, P., M. K., McShane., A., Nair., & E. Rustambekov. (2015). Enterprise risk management: review, critique, and research directions. *Long Range Planning* 48 (4), 265-276.
- Brownell, P. (1985). Budgetary systems and the control of functionally differentiated organizational activities. *Journal of Accounting Research*, 23, 502-512.
- Cahyono, E. 2017. Revolusi Industri 4.0 dan Transformasi Organisasi Pemerintah. <https://setkab.go.id/revolusi-industri-4-0-dan-transformasi-organisasi-pemerintah>. Diakses tanggal 15 Februari 2019.
- Chapman, C. S. (1998). Accountants in organizational networks. *Accounting, Organizations and Society*, 23(8), 737-766.
- Chenhall, R.H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society*, 28, 127-168.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2004). Enterprise Risk Management – Integrated Framework. Februari 15, 2018. <http://www.coso.org>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2017). Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance. Februari 15, 2018. <http://www.coso.org>
- Ezzamel, M. (1990). The impact of environmental uncertainty, managerial autonomy and size on budget characteristics. *Management Accounting Research*, 1, 181-197.
- Fisher, J.G. 1998. Contingency Theory, Management Control Systems and Firm Outcomes : past Result and Future Directions. *Behavioral Research in Accounting*. Vol. 10. 48-63.
- Gani, L., & Jermias, J. (2012). The effect of strategy-management control system misfits on firm performance. *Accounting Perspectives*. Vol. 11, No. 3, 165-196.
- Gerdin, J., & Greve, J., 2008. The appropriateness of statistical methods for testing contingency hypotheses in management accounting research. *Accounting Organizations and Society*, 33, 995-1009.

- Gordon, L.A., Loeb, M.P., & Tseng, C.Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *J. Account. Public Policy*, 28, 301-327.
- Hermawan, A.A. (2009). Pengaruh efektifitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan oleh keluarga, dan peran monitoring bank terhadap kandungan informasi laba. *Disertasi*. Fakultas Ekonomi. Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi, Universitas Indonesia. Depok.
- International Organization for Standardization 31000. (2009). Risk management – principles and guidelines.
- International Organization for Standardization 31000. (2018). Risk management – guidelines.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasali, R. (2017). Meluruskan Pemahaman Soal Disruption. <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/05/05/073000626/meluruskan.pemahaman.soal.disruption>. Diakses tanggal 15 Februari 2019.
- Kruis, A.M., Speklé, R. F., & Widener, S. K. (2016). The Levers of Control Framework: An exploratory analysis of balance. *Management Accounting Research*, 32, 27–44.
- Lukviarman, Niki. (2016). *Corporate Governance Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. Solo: Era Adicitra Intermedia.
- Martyn, P., Sweeney, B., dan Curtis, E. 2016. Strategy and control: 25 years of empirical use of Simons' Levers of Control framework. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 12 Issue: 3, 281-324.
- McGuire, J.B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1998). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- Mikes, A. (2009). Risk management and calculative cultures. *Management Accounting Research*, 20, 18-40.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependency perspective*. New York: Harper and Row.
- Rad, A. (2016). Risk management–control system interplay: case studies of two banks. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 12 (4), 522-546
- Republik Indonesia. Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik.
- Republik Indonesia. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Sax, J., & Torp, S.S. (2015). Speak up! Enhancing risk performance with enterprise risk management, leadership style and employee voice. *Management Decision*, 53 (7), 1452-1468.
- Shin, I, & Park, S. (2017). Integration of enterprise risk management and management control system: based on a case study. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 19-26.
- Simons, R. (1994). How New Top Managers Use Control Systems as Levers of Strategic Renewal. *Strategic Management Journal*, 15, 169–189.
- Simons, R. (1995). *Levers of Control*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Subramaniam, N., L. McManus., & J. Zhang. (2009). *Corporate governance, firm characteristic, and risk management committee formation in Australia companies*. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 4, 316-339.
- Subramaniam, N., Collier, P., Phang, M., & Burke, G. (2011). The effects of perceived business uncertainty, external consultants and risk management on organisational outcomes. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 7 (2), 132-157.
- Susilo, L.J., dan Kaho, V.R. 2018. *Manajemen Risiko Panduan Untuk Risk Leaders dan Risk Practitioners*. Jakarta: Grasindo.
- Tse, Y.K., Zhang, M., Tan, K.H., Pawar, K., & Fernandes, K. (2019). Managing quality risk in supply chain to drive firm's performance: the roles of control mechanisms. *Journal of Business Research*, 97, 291-303.
- Waterhouse, J.H. dan Tiessen, P. 1978. The Contingency Framework for Management Accounting System Research. *Accounting, Organization and Society*. Vol. 3 No. 1 65-76.
- Widener, S.K. 2007. An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, 32, 757-788.



POLITIK HUKUM PEMBENTUKAN SUPER HOLDING BADAN USAHA MILIK NEGARA INDONESIA

Yani Kurniasih

Badan Keuangan dan Aset Daerah Kabupaten Purwakarta

ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk menemukan model politik hukum Pemerintah Indonesia dalam pengelolaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui pembentukan super holding BUMN untuk meningkatkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan normatif.

Hasil penelitian menunjukkan pengelolaan BUMN belum optimal yang disebabkan terlalu gemuknya jumlah BUMN sebanyak (118 perusahaan) sehingga kurang efisien dan lamban merespon perkembangan bisnis, serta tidak fokus pada target. Ditambah lagi pembinaan BUMN dibawah Kementerian BUMN dalam bayang-bayang birokrasi menyebabkan tata kelola BUMN belum professional dan sulit bersaing dengan perusahaan di dalam negeri dan kancah global.

Pembaharuan hukum pengelolaan BUMN melalui pembentukan induk utama (Super Holding) BUMN dengan merekonstruksi operator, regulator dan supervisor BUMN diharapkan mampu mewujudkan pengelolaan BUMN yang lebih baik.

Kata kunci : politik hukum, super holding BUMN, dan pembaharuan hukum.

- 1 Imam Syaukani dan A. Ahsin Thohari, 2013, *Dasar-Dasar Politik Hukum*, Jakarta:Rajawali Pers, hlm. 58.
- 2 Pablo Holmes, "The Politics of Law and the Laws of Politics:The Political Paradoxes of Transnational Constitutionalism", *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Vol. 21, Issues. 2, Edisi 2014, Bloomington:Indiana University, hlm. 17.

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), kapitalisasi cadangan, dan sumber lainnya.

BUMN dapat berbentuk Perum (Perusahaan Umum) atau Persero (Perusahaan Perseroan). Karakteristik suatu badan hukum adalah pemisahan harta kekayaan badan hukum dari harta kekayaan pemilik dan pengurusnya. Dengan demikian suatu Badan Hukum yang berbentuk Perseroan Terbatas memiliki kekayaan yang terpisah dari kekayaan Direksi (sebagai pengurus), Komisaris (sebagai pengawas), dan Pemegang Saham (sebagai pemilik). Begitu juga kekayaan yayasan sebagai Badan Hukum terpisah dengan kekayaan Pengurus Yayasan dan Anggota Yayasan, serta Pendiri Yayasan. Selanjutnya kekayaan Koperasi sebagai Badan Hukum terpisah dari Kekayaan Pengurus dan Anggota Koperasi.

Pasal 4 ayat (1) Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 menegaskan bahwa "Modal BUMN merupakan dan berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan". Selanjutnya Pasal 11 menyebutkan bahwa terhadap persero berlaku segala ketentuan dan prinsip-prinsip yang berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

BUMN merupakan badan hukum perdata yang tidak mempunyai kewenangan publik. Kekayaan Negara yang menjadi modal dalam bentuk saham dalam perseroan maupun modal dalam Perum tidak lagi merupakan kekayaan Negara, tetapi telah berubah statusnya hukumnya menjadi kekayaan badan usaha tersebut.

Dalam pelaksanaannya kinerja BUMN belum optimal, salah satunya adalah terkait terlalu besarnya jumlah BUMN yang ada menjadi permasalahan tersendiri. Ide perampingan BUMN menjadi suatu keharusan.

Program perampingan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tidak lepas dari visi penataan jumlah dan skala BUMN serta perbaikan struktur bisnis secara menyeluruh. UU No 19 Tahun 2003 tentang BUMN menyebutkan bahwa restrukturisasi dilakukan untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Merujuk praktek di banyak negara, ada beberapa pilihan metode restrukturisasi yang bisa dilakukan. Diantaranya, pembentukan perusahaan induk (holding), merger dan akuisisi, penjualan saham kepada publik, penjualan kepada mitra strategis, penjualan kepada manajemen pengelola, kontrak manajemen, serta aliansi strategis lainnya.

Ide pembentukan Holding BUMN adalah untuk optimalisasi manajemen. Apabila beberapa BUMN di sektor yang sama berada dalam satu induk, maka diharapkan dapat saling mendukung. Misalnya dari sisi SDM, distribusi, informasi, dan teknologi. Disamping itu, pembentukan induk akan meningkatkan fleksibilitas perusahaan. Pada gilirannya anak perusahaan akan bergerak sebagai korporat murni.

Pelaksanaan pembentukan Holding BUMN belum berjalan secara efektif dan efisien, karena belum ada kesamaan persepsi dari para stakeholder dan cenderung memunculkan berbagai kecurigaan bahwa akan ada apa-apanya yang menjurus kepada keuntungan bagi kelompok atau individu tertentu. Namun demikian, program menyiapkan BUMN menjadi perusahaan yang andal melalui pembentukan holding merupakan cara yang terbaik untuk menyelamatkan BUMN sekaligus perekonomian bangsa. Faktor yang sangat penting dalam perusahaan induk BUMN adalah regulasi. Selama ini, pengelolaan BUMN diatur dalam beberapa regulasi yang terkait antara lain UU Perseroan Terbatas, UU Pasar Modal, UU dalam bidang sektoral, UU Keuangan Negara, UU Perbendaharaan Negara, UU Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, UU Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara. Keberadaan regulasi tersebut belum sinergis karena saling bertentangan dan tumpang tindih, misalnya dalam konsepsi modal BUMN dalam konsepsi "kekayaan negara dipisahkan" seringkali bertentangan pemahaman dalam UU Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, akibatnya pengelola BUMN (Direksi) cenderung lamban dalam pengambilan keputusan karena kekhawatiran merugikan keuangan negara apabila perusahaan mengalami kerugian. Seharusnya ketika keuangan BUMN adalah kekayaan negara yang dipisahkan, maka terlepas dari mekanisme APBN dan berlaku "business judgment rules" dalam pengelolaan BUMN.

Revisi UU BUMN perlu memperhatikan analisis ekonomi terhadap hukum. Secara nilai, induk BUMN mendorong perusahaan BUMN dalam industri yang sejenis untuk berkoordinasi dan berkompetisi secara sehat. Pembentukan induk dan kemudian induk utama (super holding) BUMN kiranya akan memberi nilai tambah bagi Indonesia. Super Holding BUMN juga dapat meningkatkan kemampuan BUMN dalam era persaingan global.

Dalam konteks efisiensi, pembentukan Super Holding BUMN akan menghilangkan kepentingan politik partai. Jika diberikan keleluasaan melakukan

usaha, tentu kinerja BUMN akan lebih bagus. Sebab, para profesional yang menjalankannya akan menerapkan kaidah bisnis dan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Sebab itu, kebijakan Presiden Jokowi untuk merealisasikan Super Holding BUMN Indonesia perlu didukung.

Super Holding BUMN harus diberi pijakan hukum yang kuat. Beberapa hal yang perlu diakomodir dalam revisi UU BUMN antara lain terkait dengan: kelembagaan Super Holding BUMN yang akan menghapuskan Kementerian BUMN, kedudukan Super Holding BUMN sebagai agen perubahan, aspek kepemilikan saham pemerintah, pendirian dan pembubaran anak perusahaan, daya saing, serta memastikan tidak tumpang tindih dengan perundang-undangan lain.

Kementerian BUMN saat ini sudah membentuk Holding BUMN. Di antaranya Holding BUMN semen dipimpin oleh PT Semen Indonesia, Holding BUMN perkebunan yang dipimpin oleh PT Perkebunan Nusantara III, Holding BUMN pupuk yang dipimpin oleh PT Pupuk Indonesia, Holding BUMN pertambangan yang dipimpin oleh PT Inalum (Persero), Holding BUMN migas oleh PT Pertamina (Persero). Pemerintah berencana membentuk beberapa Holding BUMN lagi yaitu untuk sektor jalan tol, perumahan, perbankan, konstruksi, dan farmasi. Jika sudah terlaksana semua, pemerintah segera membangun Super Holding BUMN dari semua Holding BUMN.

Belajar dari negara lain, pembentukan Super Holding BUMN merupakan pilar bisnis kemajuan ekonomi negara. Misalnya, Singapura dengan Temasek, Malaysia dengan Khazanah, Tiongkok dengan China Investment Corporation, dan Jerman dengan Kreditanstalt für Wiederaufbau.

Negara-negara tersebut memberi pelajaran bahwa dengan Super Holding BUMN, perusahaan BUMN sepenuhnya menjalankan prinsip-prinsip korporasi. Tidak bersifat birokratis dan terbebas dari campur tangan pihak luar. Perusahaan induk akan bertindak sebagai pemegang saham dari perusahaan-perusahaan negara. Prosesnya diimplementasikan dalam bentuk penetapan target, penciptaan kerangka kerja, serta pemberian dukungan sumber daya korporasi sesuai kebutuhan. Sehingga menggantikan peran Kementerian BUMN dengan Super Holding BUMN adalah upaya membuang bayang-bayang prinsip birokrasi dalam pengelolaan BUMN dan hal ini sesuai dengan best practice di beberapa negara lain (seperti di Jerman, Malaysia, China dan lainnya).

Persaingan bisnis yang semakin ketat akan mendorong BUMN Indonesia menjadi lebih kompetitif, kreatif, inovatif, efisien, dan menguntungkan. Dukungan Super Holding BUMN Indonesia dalam lobi bisnis dan dagang antar negara akan memperkuat ekspansi bisnis BUMN di tingkat global. Kemudahan pendanaan melalui perbankan dan pasar modal juga diharapkan akan memperkuat struktur keuangan dan permodalannya.

Holding BUMN dan Super Holding BUMN Indonesia juga memiliki tanggung jawab sosial yaitu menciptakan lapangan kerja serta meningkatkan pendapatan negara. Berkenaan dengan masa transisi ke arah Holding BUMN, maka pembinaan BUMN oleh Kementerian Negara BUMN perlu dilaksanakan dengan pendekatan korporasi yang responsif, cepat, mudah, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan.

Dari latar belakang sebagaimana telah diuraikan di atas, dimana pengelolaan BUMN di Indonesia dengan jumlah BUMN sebanyak 118 perusahaan terlihat belum optimal dalam pencapaian target. Sebagai contoh, antara PGN dan Pertamina (Pertagas) seringkali melakukan investasi yang sama dalam pembangunan instalasi penyaluran gas nasional. Akibatnya beban investasi pemerintah tumpang tindih dan tujuan untuk menurunkan harga gas di masyarakat menjadi tidak tercapai karena tingginya investasi pemerintah tidak dapat menekan harga jual gas di masyarakat. Sinergi BUMN melalui pembentukan holding BUMN menjadi keharusan dan pembentukan Super Holding BUMN untuk menggantikan peran Kementerian BUMN sebagai pembina BUMN yang masih di bawah bayang-bayang prinsip birokrasi, maka penulisan ini akan meninjau kembali politik hukum berkenaan dengan perlunya pembaharuan hukum pembentukan super holding BUMN untuk mewujudkan pengelolaan BUMN di Indonesia yang lebih baik dengan tujuan mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana perspektif pembentukan super holding BUMN dalam pengelolaan BUMN dalam konsep negara kesejahteraan?
2. Bagaimana model super holding BUMN Indonesia untuk mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia?

C. Metode Penelitian

Sifat penelitian dalam penulisan ini adalah deskriptif yang dilakukan dengan pendekatan

yuridis normatif. Jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Pengumpulan data dilakukan terutama dengan teknik studi dokumen (*library research and online research*) dengan menginventarisasi data sekunder yang diperlukan, baik berupa bahan hukum primer, sekunder maupun tersier, kemudian melakukan penelusuran sejarahnya dan sinkronisasi antar bahan hukum tersebut. Bahan hukum primer yang dipergunakan terdiri dari peraturan perundang-undangan terutama yang berkaitan dengan pengelolaan BUMN dan pengelolaan keuangan negara. Bahan hukum sekunder yang akan digunakan digunakan antara lain berupa: karya ilmiah, hasil penelitian dan literatur yang berkaitan dengan substansi penelitian. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang menunjang informasi bahan hukum primer dan sekunder, antara lain data dari surat kabar, jurnal, kamus, ensiklopedia.

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian, dapat diidentifikasi beberapa kesulitan dalam pengelolaan BUMN, antara lain: i) adanya tumpang tindih berbagai peraturan perundang-undangan yang menimbulkan ketidakpastian dalam pengelolaan, pengawasan, dan pembinaan BUMN; ii) kelemahan pengelolaan, pengawasan, dan pembinaan BUMN yang terjadi selama ini. Diperlukan konsep baru dalam pengelolaan BUMN, agar pengelolaan BUMN di Indonesia menjadi lebih baik untuk mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia.

Strategi penguatan induk BUMN diperlukan. Strategi tersebut meliputi: Pertama, independensi BUMN. Independen berarti dapat menggunakan instrumen yang dimiliki untuk mencapai tujuan yang ditetapkan tanpa campur tangan pihak luar. Sebagai konsekuensinya, BUMN harus lebih akuntabel dan transparan.

Kedua, penerapan aturan penilaian bisnis. Untuk menentukan apakah seorang direktur melanggar kewajiban untuk berhati-hati, pengadilan menggunakan aturan penilaian dan standar yang adil. Penggunaan prinsip ini selaras dengan konsep analisis ekonomi hukum, yaitu penerapan prinsip-prinsip ekonomi sebagai pilihan-pilihan rasional untuk menganalisa persoalan hukum. Harapannya, pengelola BUMN dapat mengambil keputusan-keputusan strategis sesuai ketentuan tanpa dihantui bayang-bayang jeratan hukum karena anggapan kerugian bisnis adalah kerugian negara.

Ketiga, penguatan kembali prinsip tata kelola yang baik. Penguatan ini dimaksudkan agar BUMN dapat mempertahankan diri dari intervensi berbagai pihak dan menguatkan mekanisme kontrol serta pemeriksaan dan keseimbangan sehingga dapat berjalan sebagaimana mestinya.

2. Pembahasan

a. Pengelolaan BUMN Dalam Konteks Negara Kesejahteraan

Pilihan berfikir yuridis yang dipilih dalam penulisan ini bermuara dari teori tentang tujuan eksistensi sebuah negara. Beberapa teori yang dikenal dalam eksistensi sebuah negara yang terkenal antara lain konsep mengenai negara hukum dan konsep negara kesejahteraan. Dalam konsep negara hukum, negara menjalankan aktivitasnya dengan koridor berbagai perangkat hukum. Sedangkan, dalam konsep negara kesejahteraan (*welfare state*), peran negara menjadi dominan dalam setiap aspek kehidupan rakyat demi terwujudnya kesejahteraan sosial. Emmanuele Pavaloni dan Costanzo Ranci³, menyatakan bahwa beberapa negara di wilayah eropa barat telah melakukan reformasi hukum dalam kurun waktu yang panjang untuk mendukung perwujudan peningkatan kesejahteraan rakyatnya.

Tujuan negara di dalam konsep negara kesejahteraan adalah untuk kesejahteraan umum. Negara mengorganisasikan kekuasaan untuk mengendalikan administrasi dan politik untuk memodifikasi pasar untuk kesejahteraan sosial dan kemampuan ekonomi dari masyarakatnya. Haksoo Kim⁴, dalam penelitiannya menyampaikan bahwa kesetabilan politik yang tercipta akan menciptakan iklim investasi yang baik (termasuk di dalamnya dalam pengelolaan BUMN) untuk menarik investor asing. Dalam pengelolaan BUMN yang merupakan perwujudan tanggung jawab negara dalam pengelolaan keuangan negara di dalam kerangka *welfare state*, maka regulasi pengelolaan BUMN harus memberikan adanya kepastian hukum dalam pelaksanaan pengelolaan BUMN.

Negara kesejahteraan merujuk pada suatu model yang ideal dari pembangunan yang berfokus pada

3 Emmanuele Pavaloni dan Costanzo Ranci, "Restructuring the welfare state: reform in long-term care in Western European Countries", *Journal of European Social Policy*, Vol.18 (3), Edisi 2008, California: Sage Publications, hlm. 246.

4 Haksoo Kim, "Political Stability and Foreign Direct Investment", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 3, Edisi 2010, Toronto: Canadian Center of Science and Education, hlm. 27.

peningkatan kesejahteraan melalui pemberian peran yang penting dan lebih besar kepada negara untuk memberikan pelayanan sosial secara menyeluruh dan komprehensif kepada warganya. Paul Spicker menyatakan bahwa “...stands for developed ideal in which welfare is provided comprehensively by the state to the best possible standards”. Pembangunan ekonomi sangat mempengaruhi tingkat kemakmuran suatu negara. Kebijakan pemerintah bertujuan untuk mengubah kondisi negara ke arah yang lebih baik.

Pengelolaan BUMN sebagai bagian dalam pengelolaan keuangan negara merupakan wujud keikutsertaan negara dalam upaya pembangunan ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Jhon Maynard Keynes⁵ menyatakan bahwa keikutsertaan negara merupakan jawaban atas kondisi ketidaksempurnaan pasar (*market imperfection*) yang menuntut peranan pemerintah yang lebih besar dalam fungsinya sebagai *agent of development* termasuk dalam hal pengelolaan investasi pemerintah. Namun demikian, Rian Duchin dan Denis Sosyura⁶, menyatakan intervensi pemerintah perlu dibatasi agar tidak mengganggu mekanisme pelaksanaan investasi pemerintah yang ada.

Menurut ahli ekonomi China, Shimin Chen⁷ Intervensi pemerintah yang tepat akan meningkatkan efektifitas dalam perekonomian, seperti halnya yang terjadi dalam pengelolaan BUMN di China dimana intervensi pemerintah dalam memperbaiki tata kelola BUMN dapat meningkatkan efisiensi perusahaan tersebut, sebaliknya apabila intervensi yang dilakukan tidak tepat, misalnya memasukkan kepentingan politik dalam pengelolaan BUMN akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan. Dalam konteks pengelolaan investasi pemerintah, keikutsertaan pemerintah bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan rakyatnya.

Menurut Freidrich Wu⁸, pengelolaan investasi pemerintah di Singapura yang dilakukan oleh

Government of Singapore Investment Corporation Private Limited (GIC) merupakan pertarungan politik hukum ekonomi dimana kebijakan pengelolaan investasi pemerintah dilakukan di tengah kebutuhan pendanaan pembangunan yang cukup besar. Kebijakan ini berujung pada keberhasilan investasi pemerintah mendukung perekonomian jangka panjang Singapura.

Pada tahun 2008, Otoritas Keuangan Morgan Stanley memperkirakan bahwa aset GIC sekitar US\$330 miliar. Peran serta Pemerintah Singapura⁹ yang begitu kuat dalam menetapkan mekanisme pengambilan keputusan pelaksanaan investasi pemerintah untuk kepentingan nasional menjadi salah satu kunci keberhasilan dalam pengelolaan investasi pemerintah. Menteri Keuangan menentukan tujuan investasi, parameter risiko dan kebijakan portofolio investasi, dan pengawasan dilaksanakan oleh *Monetary Authority of Singapore*.

Kebijakan ekonomi harus diterjemahkan dalam regulasi harus berorientasi pada kesejahteraan. Stephen K. Aikins¹⁰ menyatakan bahwa dalam krisis ekonomi global, pemerintah harus membuat regulasi di bidang ekonomi (perlindungan pasar) yang melindungi masyarakat untuk mewujudkan kesejahteraan. Kebijakan tersebut juga dilaksanakan dalam pengelolaan investasi pemerintah di Jerman oleh KfW. Komposisi kepemilikan pengelola investasi pemerintah KfW¹¹ adalah Pemerintah Federal Jerman sebesar 80% dan Pemerintah *State* Jerman sebesar 20%. KfW dibebaskan dari kewajiban pembayaran pajak perusahaan karena status hukumnya sebagai badan publik. KfW dapat memberikan bunga yang lebih rendah daripada bunga bank komersial dengan tujuan yang ditetapkan oleh Pemerintah. KfW tidak boleh bersaing dengan bank-bank komersial. KfW hanya akan membiayai suatu proyek dimana bank-bank komersial tidak masuk untuk membiayai proyek tersebut sesuai penugasan pemerintah.

Pengelolaan investasi pemerintah di Australia dilaksanakan oleh *The Australia Government Future Fund* (AGFF) dengan tujuan mengelola dana

5 Komaruddin Sastradipoera, 2007, *Sejarah Pemikiran Ekonomi*. Bandung: Kappa-Sigma, hlm. 247.

6 Rian Duchin dan Denis Sosyura, “The politics of government investment”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 106, Issues 1, Edisi 2012, Rochester: Simon Business School University of Rochester, hlm. 36

7 Shimin Chen, dkk, “Government Intervention of Investment Efficiency: Evidence From China”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, No. 259-271, Edisi 2011, Amsterdam: Elsevier, hlm 12.

8 Freidrich Wu, “Singapore’s Sovereign Wealth Funds”, *Journal of World Economics*, Edisi September 2008, London: World Economics, hlm. 15.

9 Wilson Ng, “The evolution of Sovereign Wealth Fund: Singapore’s Temasek Holding”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 5, Issues.1, Edisi 2010, Bradford: Emerald Group Publishing Limited, hlm. 17

10 Stephen K. Aikins, “Global Financial Crisis and Government Intervention: A Case for Effective Regulatory Governance”, *Journal of International Public Management Review*, Vol. 10, No. 2, Edisi 2009, St. Gallen: The International Public Management Network, hlm. 23.

11 <https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Zahlen-und-Fakten/>, diakses tanggal 15 Maret 2015.

pemerintah secara mandiri untuk memenuhi kewajiban pemerintah di masa yang akan datang sehubungan dengan pelayanan publik dan pembayaran pensiunan pegawai negeri sipil. Mekanisme pengelolaan investasi pemerintah dilakukan dengan: i) pemerintah menetapkan mandat investasi; ii) *Body of Guardian* memberikan rekomendasi pelaksanaan investasi; iii) *Investment Manager* melaksanakan investasi; iv) penyaluran/penggunaan dana hasil investasi oleh Menteri terkait; dan v) Pengawasan oleh *Australian Prudential Regulation Agency* (APRA).

Dari uraian di atas, bahwa dalam kerangka pemikiran negara kesejahteraan dibutuhkan tanggung jawab semua pihak termasuk para ahli hukum untuk menyiapkan regulasi yang berorientasi kepada kesejahteraan rakyat dan perlindungan masyarakat. Dalam pelaksanaan pengelolaan BUMN di dalam kerangka *welfare state*, maka regulasi pengelolaan BUMN di Indonesia harus memberikan adanya kepastian hukum dan pada akhirnya tujuan pengelolaan BUMN dapat mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia dapat diwujudkan. Menurut Paul Rose¹², dalam pengelolaan investasi pemerintah (pengelolaan BUMN) menunjukkan keterkaitan yang kuat antara regulasi dengan politik suatu negara, dimana hukum memberikan kepastian hukum dalam kebijakan pengelolaan investasi pemerintah khususnya dalam pengelolaan BUMN.

b. Pembaharuan Hukum pengelolaan BUMN di Indonesia

Nathan Roscoe Pound¹³ dalam karyanya "*A Theory of Social Interest*", menyatakan bahwa fungsi hukum sangat luas termasuk untuk rekonsiliasi, harmonisasi, dan kompromi atas seluruh konflik kepentingan dalam masyarakat (individu, publik dan negara), dengan prinsip hanya untuk kepentingan yang terbanyak dengan pengorbanan sekecil-kecilnya kepentingan orang lain, yang dikenal sebagai *law as social engineering* atau *a system of social engineering*. Hukum sebagai alat mengatur masyarakat, keberadaannya sama dengan eksistensi masyarakat itu sendiri, yang dari waktu ke waktu mengalami perkembangan sebagaimana masyarakat itu sendiri mengalami perkembangan.

Menurut ajaran von Savigny, hukum tumbuh,

hidup dan berkembang dalam masyarakat, sedangkan menurut John Austin¹⁴ yang memandang hukum sebagai *legal positivism* yang berisi perintah dari penguasa yang berdaulat dan bagi Austin hukum tidak tumbuh, hidup dan berkembang dalam masyarakatnya sendiri, melainkan hukum dipandang sebagai alat penguasa, hukum tidak digunakan dalam fungsinya untuk tujuan hukum itu sendiri yaitu memberi keadilan. Pendapat Austin tersebut menunjukkan bahwa hukum merupakan sub sistem dari sistem kekuasaan, sehingga hukum itu tidaklah otonom.

Pandangan Austin berkorelasi dengan apa yang disampaikan Roscoe Pound yang mengemukakan konsep bahwa hukum tumbuh secara alamiah dalam pergaulan masyarakat dan hukum selalu berubah seiring perubahan sosial sebagaimana dikemukakan oleh Von Savigny.

Konsepsi hukum sebagai sarana pembaharuan sosial meyakini bahwa hukum merupakan suatu sistem yang memiliki muatan nilai baru yang bertujuan untuk mempengaruhi dan menimbulkan perubahan sosial secara terarah dan terencana. Menurut Mochtar Kusumaatmadja,¹⁵ hukum memiliki korelasi erat dengan pembangunan, hukum merupakan sarana pembaharuan masyarakat didasarkan atas anggapan bahwa adanya keteraturan atau ketertiban dalam usaha pembangunan atau pembaharuan itu merupakan sesuatu yang diinginkan atau bahkan dipandang (mutlak) perlu. Hukum sebagai sarana pembangunan berpandangan bahwa hukum dalam arti kaidah atau peraturan hukum bisa berfungsi sebagai alat (pengatur) atau sarana pembangunan dalam arti penyalur arah kegiatan manusia ke arah yang dikehendaki oleh pembangunan atau pembaharuan. Ekokoi¹⁶, menyatakan bahwa hukum dan pendekatan pembangunan merupakan kunci keberhasilan pengelolaan investasi pemerintah (SWF) di Nigeria.

Dalam konteks pengelolaan BUMN yang belum optimal dalam pelaksanaannya, sehingga perbaikan dalam tata kelola BUMN yang perlu disempurnakan. Sehingga konsep pembaharuan hukum investasi pemerintah yang disampaikan dalam tulisan ini adalah

14 <http://plato.stanford.edu/entries/austin-john/>, diakses tanggal 5 Februari 2015.

15 Mochtar Kusumaatmadja, 2002, *Fungsi dan Perkembangan Hukum dalam Pembangunan Nasional, Konsep-konsep Hukum dalam Pembangunan*, kumpulan karya tulis, Pusat Studi Wawasan Nusantara, Hukum dan Pembangunan, Bandung:PT Alumni, hlm. 88.

16 SE Ekokoi, "Legal and constitutional evaluation of the Nigerian Sovereign Wealth Fund", *Journal of Sustainable Development Law and Policy*, Vol. 5, No. 1, Edisi 2015, Ado Ekiti: the OGEES Institute, College of Law Afe Babalola University, hlm. 21.

12 Paul Rose, "Sovereign Wealth Fund investment in the shadow of Regulation and Politics", *Georgetown Journal of International Law*, Vol. 40, No. 4, Edisi 2009, Washington DC:Law and Policy in International Business, Georgetown University Law Center, hlm. 25.

13 Roscoe Pound, 1975, *Introduction to the Philosophy of Law*, Edisi Keempat, New Heaven:Yale University Press, hlm. 34-37.

bergerak dari perbaikan kelembagaan dan tata kelola BUMN di Indonesia dengan melakukan perbandingan lembaga pengelola investasi pemerintah yang ada di beberapa negara dan praktek pengelolaan investasi pemerintah di negara lain (Singapura, Jerman dan Australia).

Institusi atau lembaga pengelola investasi pemerintah yang dikenal di beberapa negara, antara lain dapat berbentuk *Development Finance Institution* (DFI) atau berbentuk *Sovereign Wealth Fund* (SWF). Dalam Prinsip Santiago yang disampaikan IMF, dinyatakan bahwa definisi SWF adalah dana investasi milik negara, dibentuk dan dirancang khusus oleh negara untuk menunjang kebijakan ekonomi makro suatu negara. DFI¹⁷ merupakan institusi keuangan pembangunan yang dibentuk oleh negara untuk mempromosikan sektor-sektor ekonomi strategis yang menjadi tujuan pembangunan sosial ekonomi suatu negara.

Konsepsi super holding BUMN Indonesia (Super Holding BUMN) adalah dengan mengalihkan seluruh saham dan modal negara yang ada pada BUMN dan PT saat ini sebagai penyertaan modal pada Super Holding BUMN. Super Holding BUMN ini akan menggantikan peran Kementerian BUMN dalam pembinaan BUMN. Sehingga dalam konteks pembaharuan hukum pengelolaan BUMN di Indonesia, diperlukan perubahan UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara menjadi undang-undang yang secara khusus (*sui generis*) mengatur Super Holding BUMN.

Super Holding BUMN nantinya akan tunduk pada Undang-Undang tentang Super Holding yang akan dibentuk dan menggantikan UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Hal-hal yang akan diatur dalam UU Super Holding BUMN, antara lain terkait dengan permodalan Super Holding BUMN, pengelolaan Super Holding BUMN, pengawasan Super Holding BUMN, tujuan pembentukan Super Holding BUMN, dan tata kelola Super Holding BUMN yang dijelaskan sebagai berikut.

PERTAMA, Super Holding BUMN memperoleh status badan hukum terhitung sejak diundangkannya Peraturan Pemerintah yang di dalamnya memuat anggaran dasar Super Holding BUMN untuk pertama kali. Pengelolaan Super Holding BUMN tidak tunduk pada ketentuan dan tata cara pelaksanaan APBN.

KEDUA, Modal Super Holding BUMN berasal dari: i) Penyertaan Modal Pemerintah Pusat yang berasal kekayaan negara yang dipisahkan; ii) Konversi cadangan; dan iii) Sumber lainnya.

KETIGA, Pengurusan Super Holding BUMN dilakukan dengan cara: i) Pengurusan Super Holding dilakukan oleh Direksi yang diangkat dan diberhentikan oleh Presiden; ii) Direksi terdiri dari para profesional dengan jumlah minimal 5 orang, yang salah satunya diangkat sebagai Presiden Direktur; iii) Presiden Direktur Super Holding menjadi anggota peserta sidang cabinet; iv) Direksi diangkat melalui FPT yang dilakukan oleh lembaga profesional yang ditunjuk oleh Presiden dan/atau tim yang ditetapkan oleh Presiden; v) Anggota Direksi diangkat untuk masa jabatan paling lama 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali, sehingga masa jabatannya paling lama 10 (sepuluh) tahun; vi) Direksi berwenang menjalankan pengurusan Super Holding sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam UU ini dan/atau AD; vii) Berwenang untuk mewakili Super Holding di dalam maupun di luar pengadilan yang tidak terbatas dan tidak bersyarat, kecuali ditentukan lain dalam UU ini dan/atau AD; viii) Pengurusan Super Holding dilakukan sesuai dengan Business Judgement Rules; ix) Direksi bukan penyelenggara Negara atau disamakan dengan penyelenggara Negara; x) Status Direksi bukan pekerja yang tunduk pada UU Ketenagakerjaan; xi) Dalam melaksanakan tugasnya, anggota Direksi harus mematuhi AD Super Holding, peraturan perundang-undangan dalam batas yang ditentukan dalam UU ini, dan wajib melaksanakan prinsip-prinsip profesionalisme, efisiensi dan tata kelola perusahaan yang baik (GCG), yaitu transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban dan kewajaran.

KEEMPAT, Pengawasan Super Holding BUMN dilakukan melalui: i) Pengawasan Super Holding dilakukan langsung oleh Presiden; ii) Untuk mendukung tugas pengawasan, Presiden membentuk satker yang beranggotakan profesional; iii) Memberikan arahan dan/atau persetujuan kepada Direksi mengenai kebijakan umum pengurusan Super Holding; iv) Melakukan pengawasan jalannya pengurusan Super Holding; v) Memberikan persetujuan kepada Direksi untuk melakukan tindakan sesuai dengan Undang-undang dan/atau anggaran dasar.

KELIMA, Tujuan pembentukan Super Holding BUMN: i) Menjadi pengelola portofolio investasi Pemerintah Pusat dalam bentuk Penyertaan Modal

17 Adesoye, dkk, "Development Finance Institution in Nigeria: Structure, Roles and Assessment", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 13, Edisi 2014, New York: International Institute for Science, Technology and Education, hlm.18.

Negara pada Persero dan Persero Lain; ii) Untuk menjalankan bisnis dan melaksanakan fungsi agen pembangunan secara langsung maupun melalui Persero dan Persero Lain; iii) Sebagai pembina Persero dan Persero Lain; iv) Menjadi alat negara sebagai motor penggerak dan pusat keunggulan perekonomian nasional; v) Sebagai alat negara untuk menciptakan badan usaha yang akan bersaing di tingkat global; dan vi) Sebagai salah satu sumber penerimaan Negara.

E. Kesimpulan dan Rekomendasi

1. Kesimpulan

a. Politik hukum yang merupakan konsep dan asas yang menjadi garis besar dan dasar rencana pelaksana negara dalam hal pembentukan dan pelaksanaan kebijakan legislasi yang bersumber pada nilai-nilai yang berkembang di masyarakat untuk mencapai tujuan bernegara sesuai dengan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945 yang juga tercermin dalam upaya pembaharuan pengelolaan BUMN. Pembentukan Super Holding BUMN dalam perspektif negara kesejahteraan adalah upaya negara mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia sebagai kontekstual bahwa negara diberikan peran penting dan lebih besar melalui BUMN untuk mengelola bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

b. Konsep Super Holding BUMN yang akan menggantikan Kementerian BUMN sebagai pembina BUMN, secara politik hukum dilakukan melalui perubahan Undang No 19 Tahun 2003 tentang BUMN dengan UU tentang Super Holding BUMN. Pembaharuan hukum dalam pengelolaan BUMN melalui pembentukan Super Holding BUMN, meliputi pengaturan kembali kewenangan operator, regulator supervisor, permodalan, dan tata kelola dari Super Holding BUMN dimaksud.

2. Rekomendasi

Pembentukan Super Holding BUMN Indonesia untuk memperbaiki tata kelola investasi pemerintah di Indonesia yang menyentuh seluruh *stakeholder* (operator, regulator dan supervisor) perlu segera diwujudkan, mengingat peran strategis BUMN sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan di masa yang akan datang sangat diperlukan untuk mewujudkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adesoye, dkk, "Development Finance Institution in Nigeria: Structure, Roles and Assessment", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 13, Edisi 2014, New York:International Institute for Science, Technology and Education
- Emmanuele Pavaloni dan Costanzo Ranci, "Restructuring the welfare state:reform in long-term care in Western European Countries", *Journal of European Social Policy*, Vol.18 (3), Edisi 2008, California:Sage Publications
- Freidrich Wu, "Singapore's Sovereign Wealth Funds", *Journal of World Economics*, Edisi September 2008, London:World Economics
- Haksoon Kim, "Political Stability and Foreign Direct Investment", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 3, Edisi 2010, Toronto:Canadian Center of Science and Education
- Imam Syaukani dan A. Ahsin Thohari, 2013, *Dasar-Dasar Politik Hukum*, Jakarta:Rajawali Pers
- Jhon F. Sipayung, dkk, "Tinjauan Yuridis Holdingisasi BUMN Dalam Rangka Peningkatan Kinerja Menurut Perspektif Hukum Perusahaan", *Jurnal Hukum Ekonomi Transparency*, Vol. 1, No.1, Edisi 2013, Medan:Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara
- Komaruddin Sastradipoera, 2007, *Sejarah Pemikiran Ekonomi*. Bandung: Kappa-Sigma
- Mochtar Kusumaatmadja, 2002, *Fungsi dan Perkembangan Hukum dalam Pembangunan Nasional, Konsep-konsep Hukum dalam Pembangunan*, kumpulan karya tulis, Pusat Studi Wawasan Nusantara, Hukum dan Pembangunan, Bandung:PT Alumni
- Pablo Holmes, "The Politics of Law and the Laws of Politics:The Political Paradoxes of Transnational Constitutionalism", *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Vol. 21, Issues. 2, Edisi 2014, Bloomington:Indiana University
- Paul Rose, "Sovereign Wealth Fund investment in the shadow of Regulation and Politics", *Georgetown Journal of International Law*, Vol. 40, No. 4, Edisi 2009, Washington DC:Law and Policy in International Business, Georgetown University Law Center

- Rian Duchin dan Denis Sosyura, "The politics of government investment", *Journal of Financial Economics*, Vol. 106, Issues 1, Edisi 2012, Rochester:Simon Business School, University of Rochester
- Roscoe Pound, 1975, *Introduction to the Philosophy of Law*, Edisi Keempat, New Heaven:Yale University Press
- SE Ekokoi, "Legal and constitutional evaluation of the Nigerian Sovereign Wealth Fund", *Journal of Sustainable Development Law and Policy*, Vol. 5, No. 1, Edisi 2015, Ado Ekiti: the OGEES Institute, College of Law Afe Babalola University
- Shimin Chen, dkk, "Government Intervention of Investment Efficiency: Evidence From China", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, No. 259-271, Edisi 2011, Amsterdam:Elsevier
- Stephen K. Aikins, "Global Financial Crisis and Government Intervention: A Case for Effective Regulatory Governance", *Journal of International Public Management Review*, Vol. 10, No. 2, Edisi 2009, St. Gallen:The International Public Management Network
- Wilson Ng, "The evolution of Sovereign Wealth Fund: Singapore's Temasek Holding", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 5, Issues.1, Edisi 2010, Bradford:Emerald Group Publishing Limited



PENGARUH KEBERAGAMAN KOMPOSISI GENDER ANGGOTA DEWAN DIREKSI DAN KOMITE AUDIT TERHADAP PENGUNGKAPAN LAPORAN KEBERLANJUTAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Theresia Marchella Septyani, SE., M.Ak., Dr. Christina Juliana, CPMA., ACPA
Universitas Katolik Atma Jaya Jakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel gender, corporate governance, pengungkapan laporan keberlanjutan, dan kinerja pada perusahaan yang berada dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017. Metode analisis data yang digunakan menggunakan metode analisis jalur yang dilakukan dengan program IBM SPSS Amos versi 22. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 10%. Dari hasil analisis data, diperoleh kesimpulan bahwa anggota komite audit wanita memiliki pengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan dan juga kepada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 10%. Namun, anggota dewan direksi wanita tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan dan kepada nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan laporan keberlanjutan pun tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, variabel pengungkapan laporan keberlanjutan bukan merupakan variabel intervening karena hasil uji pengaruh tidak langsung tidak terbukti dalam penelitian ini.

Kata kunci: keragaman gender, tata kelola perusahaan, laporan keberlanjutan, nilai perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Pada perkembangan dalam industri saat ini, pandangan bahwa orientasi perusahaan hanya pada upaya memaksimalkan laba telah berkurang. Perusahaan harus fokus pada tujuan jangka panjangnya dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders* (Utami, 2015). Beberapa isu global saat ini adalah kemiskinan, kelaparan, pengangguran, pemanasan global, dan masih banyak lagi. Sebagai respon dari beberapa isu global tersebut, manajemen perusahaan diharapkan dapat turut serta dalam proses pengembangan yang berkelanjutan disetiap pengambilan keputusannya sehingga nantinya akan berdampak pada pengurangan angka kemiskinan, kelaparan, pengangguran dan berkontribusi pada upaya penyelamatan lingkungan (Utami, 2015). Konsep *triple bottom line* (TBL) dikenalkan pertama kali oleh John Elkington pada tahun 1988. TBL merupakan konsep untuk mengukur keberhasilan perusahaan dengan tiga kriteria, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Implikasinya lebih mengutamakan kepentingan *stakeholders* (seluruh pihak yang berkepentingan dengan perusahaan), tidak hanya kepentingan pemegang saham saja (Elkington, 2013).

Dalam beberapa dekade, pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) menjadi salah satu fokus dari manajemen perusahaan dan hanya sedikit perusahaan yang tidak memiliki strategi pembangunan berkelanjutan (Kend, 2015). Mayoritas perusahaan di dunia tidak membuat laporan keberlanjutan secara sukarela yang berdiri sendiri, artinya berada di dalam laporan tahunan. Dalam laporan keberlanjutan tersebut mencerminkan tingkat aktivitas perusahaan secara menyeluruh dengan menggunakan konsep TBL. Standar GRI membuat kesatuan bahasa mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari organisasi-organisasi sehingga dapat dikomunikasikan dan dipahami oleh *stakeholders*. Pelaporan keberlanjutan yang berdasarkan pada standar GRI harus memberikan representasi seimbang dan wajar terhadap aktivitas perusahaan dan tujuan pembangunan berkelanjutan. Strategi pembangunan berkelanjutan dapat dilaksanakan ketika strategi dan kebijakan dijadikan aktivitas perusahaan yang didelegasikan kepada tim yang bertanggungjawab dalam pencapaian tujuan. Oleh karena itu, struktur organisasi sangat diperlukan dalam hal implementasi strategi. Salah satu komponen dalam struktur organisasi adalah keberadaan dewan komisaris dan dewan direksi.

Brammer & Pavelin (2006) berpendapat bahwa komposisi dewan direksi berpengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. Hal ini dikarenakan anggota dewan direksi memiliki keselarasan dengan kepentingan *stakeholders* dan akan membuat kualitas pengungkapan laporan keberlanjutan sebaik mungkin. Namun hasil studinya tidak memiliki hubungan signifikan terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. Dewan direksi yang memiliki afiliasi industri dengan perusahaan menyebabkan kinerja keberlanjutan yang buruk (Kassinis & Vafeas, 2002). Yang menarik adalah Kassinis & Vafeas (2002) menemukan hubungan signifikan antara tuntutan lingkungan dan siapa saja yang menduduki posisi Dewan Direksi.

Isu *board diversity* berbasis *gender* merupakan salah satu isu tata kelola perusahaan yang berkembang saat ini. *Gender diversity* tersebut berdampak pada keputusan perusahaan untuk merespon permintaan *stakeholders* meningkatkan pelaporan keberlanjutan. Beberapa penelitian menemukan hubungan direksi wanita dan adopsi pada praktik *corporate social responsibility* (Bear et al. 2010; Lan, Wang, & Zhang, 2013; dan Pamies, 2013). Proporsi direksi wanita memiliki hubungan positif dengan *corporate social responsibility* (Boulouta, 2013; Kassinis, Panayiotou, Dimou, & Katsifaraki, 2016; Landry, Bernardi, & Bosco, 2016; Seto-Pamies, 2013), namun Amran, Lee, & Selvaraj (2013) menemukan proporsi *gender* dalam dewan direksi tidak ada hubungan signifikan dengan kualitas laporan keberlanjutan di Asia Pasifik. Selain itu, beberapa studi empiris menemukan bahwa keberadaan komite audit, komite kompensasi dan nominasi dalam komposisi dewan komisaris berpengaruh pada peningkatan pengungkapan pelaporan keberlanjutan (Kend, 2015). Gray (2000) dalam Kend (2015), berpendapat kualitas asetasi sangat penting untuk reliabilitas pada informasi yang tercantum dalam laporan keberlanjutan sehingga dapat transparan dan dapat dipertanggungjawabkan. Tidak ada penelitian mengenai praktik audit pada asetasi data sosial, namun auditor secara *de facto* bertanggung jawab terhadap laporan keberlanjutan pula, baik itu terpisah ataupun menjadi satu dengan laporan tahunan. Oleh karena itu, tipe auditor yang dipilih oleh perusahaan melalui komite audit untuk melakukan *assurance* terhadap laporan keberlanjutan dapat berpengaruh terhadap pengungkapannya. O'Sullivan, Percy, & Stewart (2008) menemukan bahwa kualitas audit dapat diukur dengan frekuensi rapat komite audit yang secara positif berhubungan

dengan level pengungkapan *voluntary*. Sejalan dengan Allegrini & Greco (2013) yang menemukan frekuensi rapat komite audit memiliki hubungan positif dengan level pengungkapan *voluntary*. Jalaludin, Sulaiman, Nazli, & Ahmad (2011) berpendapat bahwa ketika semakin banyak anggota organisasi bisnis memiliki relasi dengan kelompok profesional seperti kantor akuntan publik, semakin besar keinginan untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan. Bilimoria dan Piderit (1994) dalam Boulouta (2013) menemukan bahwa hanya komite audit dan nominasi yang tidak menunjukkan *bias* berdasarkan *gender* dalam keanggotaannya karena banyak peraturan dan penelitian mengenai komite tersebut. Peraita (2017) berpendapat bahwa *gender diversity* adalah variabel budaya yang memiliki pengaruh secara politik pada keberlanjutan, mendukung partisipasi wanita dalam setiap aktivitas di lingkungan sosial.

Penelitian mengenai hubungan praktik *corporate social responsibility* dan kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan di banyak negara (Hayatun, Burhan, Rahmanti, & Kunci, 2012). Perkembangan dalam *stakeholders theory* menyediakan dasar bahwa *corporate social responsibility* dapat membangun kepercayaan dari seluruh *stakeholders*. Hal ini menjadi penting karena akan berpengaruh terhadap kesuksesan tujuan jangka panjang perusahaan. Tidak semua penelitian menunjukkan bahwa kinerja sosial yang baik berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan (Brooks & Oikonomou, 2018). Laporan keberlanjutan yang diungkapkan diharapkan memberikan informasi *non-financial* yang dapat dipercaya dan memiliki kredibilitas dalam pandangan investor, oleh karena itu terjadi peningkatan diskusi mengenai pengembangan proses *asurans* yang dilakukan untuk mengatasi masalah kredibilitas dan kepercayaan tersebut (Cohen & Simnett, 2015; Sundarasan, Je-Yen, & Rajangam, 2016). Peningkatan kualitas *asurans* dapat dipengaruhi tidak hanya pemilihan jasa *asurans* tapi juga kualitasnya (Karjalainen, 2011). Park dan Brorson (2015) dalam Cho, Michelon, Patten, & Roberts (2014) melakukan wawancara eksekutif di 28 perusahaan dan menyimpulkan bahwa perusahaan tidak memilih untuk melakukan *asurans* laporan keberlanjutan karena biaya yang sangat mahal dan percaya tidak akan menambah kualitas pelaporan dan nilai dari perusahaan.

Harisson dan Klein (2007) dalam B. D. Kim & Starks (2016), menunjukkan bahwa dewan direksi yang heterogen berhubungan dengan tingginya

nilai perusahaan. Pengetahuan dan keterampilan yang heterogen dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan pengelolaan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (B. D. Kim & Starks, 2016). Penelitian ini menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel *gender*, *corporate governance*, pengungkapan laporan keberlanjutan, dan kinerja pada perusahaan yang berada dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017. Penelitian sebelumnya sebagian besar hanya melalui uji langsung dan bersifat parsial saja. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasar pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Menganalisis pengaruh *gender diversity* dewan direksi terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan.
- Menganalisis pengaruh *gender diversity* dewan direksi terhadap nilai perusahaan.
- Menganalisis pengaruh *gender diversity* komite audit terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan.
- Menganalisis pengaruh *gender diversity* komite audit terhadap nilai perusahaan.
- Menganalisis pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

II. LANDASAN TEORETIS DAN TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Stakeholders*

Secara normatif, teori *stakeholders* berpendapat bahwa seluruh *stakeholders* memiliki hak untuk diperlakukan seimbang dan adil oleh perusahaan. Ketika *stakeholders* menginginkan peningkatan dalam kinerja perusahaan, maka manajemen sebaiknya mengelola perusahaan untuk mencapai keuntungan bagi seluruh *stakeholders*. Perusahaan perlu melakukan identifikasi keinginan *stakeholders*, pihak mana yang memiliki pengaruh terbesar yang dapat mengganggu keberlanjutan perusahaan jika keinginannya tidak terpenuhi. Definisi *stakeholders* menurut Freeman (1984) dalam Parmar et al., (2010) adalah seluruh kelompok atau individu yang dapat memberikan pengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Salah satu strategi agar menjaga hubungan dengan *stakeholders* adalah dengan mengungkapkan laporan tahunan dan juga laporan keberlanjutan.

Teori Agency

Teori *agency* menggambarkan hubungan yang timbul karena terdapat kontrak yang ditetapkan antara pemegang saham dengan manajemen untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan pemegang saham. Pemegang saham memberikan delegasi otoritas pembuatan keputusan kepada manajemen. Dalam proses pengambilan keputusan tersebut dapat dimungkinkan manajemen tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham untuk mendapatkan pengembalian atas investasi. Adakalanya terjadi penyimpangan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham karena lemahnya prosedur pengawasan.

Teori Signalling

Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi kualitas produk antara penjual dan pembeli, dengan melakukan pengujian pada pasar mobil bekas. Dari penelitiannya ditemukan bahwa pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi secara umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan membuat penilaian semua produk berkualitas tinggi dan rendah memiliki harga yang sama, sehingga dapat merugikan penjual produk kualitas tinggi. Inilah yang disebut dengan informasi asimetris. Informasi asimetris dapat diminimalisir bila penjual mengomunikasikan produk dengan memberikan sinyal berupa informasi kualitas yang dimiliki. Spence (1978) kemudian mengembangkan pemikiran Akerlof (1970) dengan *basic equilibrium signalling model*. Spence (1978) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik menggunakan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal ke pasar.

Hubungan Gender Diversity Dewan Direksi dengan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan

Gender diversity adalah salah satu aspek dalam *board diversity*. Nilai dari laki-laki dan wanita berbeda pada tanggung jawab sosialnya. Direksi berkewajiban membuat daftar pemegang saham, daftar khusus, risalah RUPS dan rapat direksi, membuat laporan tahunan, dan memeriksa seluruh daftar, risalah, dan dokumen keuangan Perseroan. Ben-Amar, Chang, & McIlkenny (2017), menemukan beberapa dukungan teori mengenai *gender diversity* dalam dewan direksi. *Gender diversity* tersebut berdampak pada keputusan perusahaan untuk merespon permintaan *stakeholders* meningkatkan pelaporan keberlanjutan. *Gender diversity* dalam dewan direksi dapat menawarkan wawasan atau perbandingan pemikiran yang berasal

dari pengetahuan pribadi anggota dewan direksi dari pengalaman dalam organisasi lain.

Ben-Amar et al., (2017) menemukan pengungkapan *GHG emission* secara positif meningkat ketika terdapat paling sedikit tiga wanita dalam dewan direksi. Alazzani, Hassanein, & Aljanadi (2017) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kinerja sosial dan proporsi direksi wanita di perusahaan Malaysia, sama halnya dengan Allegrini & Greco (2013) yang menemukan ukuran dewan direksi memiliki hubungan positif dengan pengungkapan secara sukarela, namun komposisi dari dewan direksi tidak memiliki hubungan yang signifikan. Fernandez-feijoo, Romero, & Ruiz (2015); Kassinis et al., (2016); Martínez-Ferrero & García-Sánchez (2018) menemukan hubungan proporsi wanita dalam dewan direksi signifikan positif terhadap CSR, namun signifikansi tergantung pada kinerja sosialnya juga. Begitu juga dengan Peraita (2017) yang menemukan hubungan signifikan positif antara femininitas dengan jumlah laporan keberlanjutan.

Berbeda halnya dengan Amran et al., (2013) yang mengungkapkan bahwa proporsi *gender* dalam dewan direksi tidak berhubungan signifikan terhadap kualitas laporan keberlanjutan di Asia Pasifik. Maka, hipotesis yang dapat diambil adalah:

H₁ : *Gender diversity* dalam dewan direksi memengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan.

Hubungan Gender Diversity Komite Audit dengan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan

Komite audit memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan penelaahan informasi keuangan, pelaksanaan aktivitas manajemen, dan pemberian rekomendasi kepada dewan komisaris sebagai pelaksanaan fungsi pengawasan pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi. Oleh karena itu anggota komite audit diwajibkan memiliki pengalaman dan pengetahuan dalam bidang akuntansi dan keuangan. Sama halnya dengan dewan direksi, *gender diversity* dalam komite audit dapat pula menawarkan wawasan atau perbandingan pemikiran yang berasal dari pengetahuan dan pengalaman pribadi anggota komite audit dari pengalaman dalam organisasi lain, selain itu, berdasarkan budaya dalam masyarakat bahwa profesional bidang akuntansi dan keuangan cenderung lebih teliti dan sangat taat pada peraturan yang berlaku. Terdapat pendapat bahwa wanita lebih memilih menghindari resiko melalui sikapnya yang taat dengan peraturan dibandingkan dengan laki-laki.

Klein dalam Wang (2017) melakukan observasi pada ukuran dewan direksi dan keberadaan komite audit yang memiliki hubungan positif dengan *management supervision*, bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang besar dan keberadaan komite audit menunjukkan peningkatan tata kelola dan tanggung jawab sosial. Chen dan Hsu dalam Wang (2017) menemukan bahwa deviasi pada pengendalian dan keputusan arus kas memberikan dampak negatif pada pengungkapan informasi disebabkan oleh permasalahan keagenan. Allegrini & Greco (2013) berpendapat frekuensi pertemuan komite audit berhubungan positif dengan jumlah informasi pada pengungkapan secara sukarela. Wang (2017) pun menemukan bahwa keberadaan komite audit sebagai salah satu karakteristik perusahaan memiliki hubungan positif terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan.

Menurut Boiral, Heras, Marie, Brotherton, & Bernard (2018) publikasi laporan keberlanjutan termasuk aktivitas baru dalam perusahaan dimana belum tersedia sumber daya, kapasitas, dan keterampilan yang memadai. Berdasarkan pendapat tersebut membuktikan bahwa perlu adanya asuransi yang dilakukan oleh auditor sehingga dapat memengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan. Simnett, Vanstraelen, & Chua (2009) menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara perusahaan dengan keinginan tinggi untuk meningkatkan kredibilitas dan ingin laporan keberlanjutan yang dikeluarkan perusahaan dilakukan asuransi. Beberapa kantor jasa akuntansi menyediakan jasa asuransi pada laporan keberlanjutan dimana berhubungan dengan komite audit dalam perusahaan. Bilimora dan Piderit (1994) dalam Boulouta (2013) menemukan bahwa hanya komite audit dan nominasi yang tidak menunjukkan *bias* berdasarkan gender dalam keanggotaannya karena banyak peraturan dan penelitian mengenai komite tersebut. Direktur non-eksekutif menurut Tricker (1984) dalam Haniffa (2005) merupakan mekanisme *check and balance* dengan memberi nasihat mengenai aktivitas dan kinerja perusahaan yang akan diinformasikan kepada publik, kemudian direktur non-eksekutif dapat memberikan tekanan untuk terlibat pada pengungkapan tanggung jawab sosial dalam memastikan kesesuaian legitimasi organisasi. Oleh karena itu, dewan yang didominasi oleh non-eksekutif diharapkan memiliki pengaruh lebih besar pada pengungkapan tanggung jawab sosial yang mewakili kepentingan *stakeholders*.

Berdasar penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dibentuk adalah:

H₂ : *Gender Diversity* komite audit memengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan.

Hubungan *Gender Diversity* Dewan Direksi dengan Nilai Perusahaan

Di Spanyol, Campbell & Mínguez-Vera (2008), menemukan hubungan signifikan positif antara *board gender diversity* dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar pada kinerja keuangan saat ini dan juga pada prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Julizaerma & Mohamad (2012) menemukan hubungan positif antara keberadaan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan di Malaysia. Dalam sebuah survey yang dilakukan Catalyst (2011) dalam Low, Roberts, & Whiting (2015) menunjukkan bahwa perusahaan Fortune 500 dari posisi teratas representasi direksi wanita secara signifikan unggul dari perusahaan yang memiliki representasi terendah dalam tingkat pengembalian belanja modal selama periode 2004 - 2008. Carter, Simkins, & Simpson (2003) juga melaporkan hasil yang sama yaitu hubungan positif signifikan antara keberadaan direksi wanita pada nilai perusahaan diantara 1.000 perusahaan Fortune dengan menggunakan Tobins' Q.

Namun Carter, Simkins, Souza, & Simpson (2008) gagal menemukan hubungan keberagaman *gender* dan etnis dalam dewan direksi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan indeks 500 S&P. Sama halnya dengan Gregory-Smith, Main, & O'Reilly (2014) yang menemukan tidak adanya hubungan antara *board gender diversity* dengan kinerja perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena untuk dewan direksi dapat meningkatkan nilai, harus ada penunjukkan tanggung jawab tata kelola dan juga proporsi dewan direksi wanita harus besar untuk dapat memengaruhi kinerja perusahaan (Green & Homroy, 2015). Peraita (2017) juga menemukan bahwa femininitas tidak memberikan dampak pada kualitas pelaporan keberlanjutan yang menjadi sarana informasi *stakeholders* tentang bagaimana nilai dari perusahaan tersebut. Maka hipotesis yang diambil adalah:

H₃ : *Gender diversity* dalam dewan direksi memengaruhi nilai perusahaan.

Hubungan *Gender Diversity* Komite audit dengan Nilai Perusahaan

Beberapa tugas komite audit terkait dalam penelitian ini adalah melakukan penelaahan atas ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan kegiatan emiten dan memberikan rekomendasi kepada dewan komisaris mengenai penunjukkan akuntan. Jasa profesional merupakan dampak aplikasi dari profesional *judgement* dan *due care* dari penyedia jasa. Terdapat kekhawatiran mengenai kebutuhan untuk melakukan asurans laporan keberlanjutan, sementara pangsa pasar untuk melakukan asurans laporan tersebut masih berkembang (KPMG, 2011). Clarkson et al. (2008), berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik memiliki insentif untuk menggunakan pengungkapan laporan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai strategi perusahaan. Sinyal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena memberi informasi tentang kinerja lingkungan yang memadai. Sama halnya dengan Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang (2011); Plumlee, Brown, Hayes, & Marshall (2015), pengungkapan CSR penting untuk mengurangi asimetri informasi mengenai proyek CSR dengan implikasi positif terhadap arus kas masa depan, dan nilai perusahaan. Simnett et al., (2009) menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara perusahaan dengan keinginan tinggi untuk meningkatkan kredibilitas dan ingin laporan keberlanjutan yang dikeluarkan perusahaan dilakukan asurans. Beberapa kantor jasa akuntansi menyediakan jasa asurans pada laporan keberlanjutan dimana berhubungan dengan komite audit dalam perusahaan. Bilimora dan Piderit (1994) dalam Boulouta (2013) menemukan bahwa hanya komite audit dan nominasi yang tidak menunjukkan bias berdasarkan *gender* dalam keanggotaannya karena banyak peraturan dan penelitian mengenai komite tersebut. Gray (2006) memberikan kritik bahwa sebagian besar praktik pelaporan perusahaan cukup sepele, dan dengan data seperti itu tidak ada pembaca yang membuat perkiraan handal mengenai kinerja sosial dan lingkungan. Di Cina, laporan CSR berhubungan dengan manajemen laba karena dipakai sebagai alat strategik untuk melakukan *window dressing* yang berakibat tingginya *fee* auditor untuk merespon resiko audit yang tinggi. Carey, Liu, & Qu (2017) menemukan hubungan positif efek laporan CSR pada *fee* audit dan manajemen laba di perusahaan *non-state-owned*. *Window dressing* merupakan salah cara legitimasi dalam perusahaan dengan maksud untuk mengubah persepsi *stakeholders* tanpa membuat perubahan

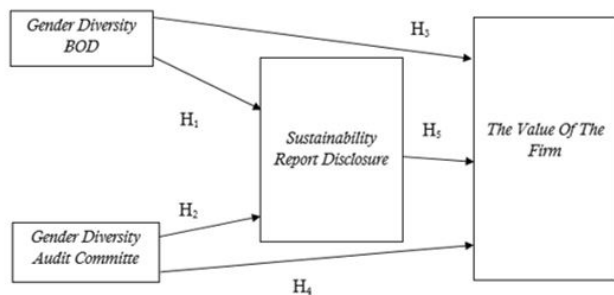
perilaku organisasi atau memanipulasi persepsi dengan membelokkan perhatian *stakeholders* pada isu problematis. Maka hipotesis yang diambil adalah:

H₄ : *Gender Diversity* komite audit memengaruhi nilai perusahaan.

Hubungan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan dengan Nilai Perusahaan

Beberapa studi mengenai hubungan pelaporan keberlanjutan dengan nilai perusahaan sering berfokus pada hubungan antara isu lingkungan atau suatu peristiwa dan harga saham atau perubahan harga saham. Sebagai contoh, Barth & McNichols (1994) menyatakan bahwa pasar menilai apakah kewajiban *superfund* yang diungkapkan perusahaan konsisten dengan kewajiban lingkungan yang tidak direalisasi. Blacconiere & Patten (1994) mengungkapkan perusahaan kimia mengalami tingkat pengembalian yang negatif setelah terjadi kebocoran bahan kimia yang signifikan, sehingga reaksi pasar terhadap harga saham dimitigasi untuk perusahaan dengan pengungkapan yang lebih baik. Lebih lanjut dalam penelitian W. Blacconiere & Northcut (1997), menemukan bahwa perusahaan kimia dengan pengungkapan lingkungan yang lebih luas termasuk dalam laporan 10-K memiliki reaksi negatif yang lemah terhadap peraturan lingkungan daripada perusahaan lain. Studi tersebut menyediakan bukti hubungan antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan meskipun fokusnya hanya pada pengungkapannya saja dan tidak ada pengawasan untuk kinerja lingkungan. Cormier & Magnan (2007) tidak menemukan hubungan konsisten antara laporan lingkungan dan harga saham di Perusahaan Prancis dan Kanada. Dhaliwal et al., (2011), Clarkson et al., (2013), dan Plumlee et al., (2015) menemukan respon positif pemegang saham terhadap pengungkapan laporan. Park dan Brorson (2015) dalam Cho et al., (2014) melakukan wawancara eksekutif di 28 perusahaan dan menyimpulkan bahwa tidak memilih untuk melakukan *asurans* laporan keberlanjutan karena biaya yang sangat mahal dan percaya tidak akan menambah kualitas pelaporan dan nilai dari perusahaan. Hayatun et al., (2012) menemukan pengungkapan kinerja lingkungan dan ekonomi dalam laporan keberlanjutan tidak memengaruhi kinerja perusahaan, berbeda dengan kinerja sosial yang memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan. Maka hipotesis yang diambil adalah:

H₅ : Pengungkapan laporan keberlanjutan memengaruhi nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Model Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama tahun 2015 - 2017. Beberapa kriteria dalam pengambilan sampel adalah perusahaan yang berturut-turut mengeluarkan laporan tahunan dari 2015 – 2017, laporan keberlanjutan secara terpisah dari laporan tahunan dari 2015 – 2017, laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah, dan data yang diperoleh memiliki standar deviasi bernilai kurang dari (<) 3.

Tabel 3.1 Definisi Operasionalisasi Variabel

Konsep	Dimensi	Elemen
<i>Gender Diversity Board Of Director</i> Diambil dari informasi komposisi dewan direksi pada Laporan Tahunan Perusahaan 2015-2017	Prosentase jumlah dewan direksi wanita pada total anggota dewan direksi	<i>Rasio</i>
<i>Gender Diversity Komite Audit</i> Diambil dari informasi komposisi komite audit yang berasal dari Laporan Tahunan 2015-2017	Prosentase anggota komite audit wanita pada total jumlah anggota komite audit	<i>Rasio</i>
<i>Sustainability Report Disclosure</i> Diambil dari informasi Laporan Keberlanjutan secara Terpisah 2015-2017	Total Rata-Rata Skor dengan kriteria GRI G.4	<i>Rasio</i>
<i>Firm Value</i> Diambil dari informasi Laporan Keuangan pada Laporan Tahunan 2015 - 2017	Nilai Rasio Q $Q = \frac{(\text{Equity Market Value} + \text{Debt})}{\text{Total Assets}}$	<i>Rasio</i>

IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dari hasil analisis statistik deskriptif, variabel persentase *gender diversity* dewan direksi memiliki nilai rata-rata paling rendah diantara variabel-variabel lainnya, yaitu sebesar 10,3%. Nilai terendah terdapat

pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Astra Internasional Tbk, PT United Tractors Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, dan PT Indocement Tungal Perkasa Tbk.

Kemudian, nilai terendah variabel persentase *gender diversity* komite audit pada perusahaan PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT Jasa Marga (Persero) Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Nilai tertinggi terdapat pada variabel nilai perusahaan dengan nilai 3,11% pada perusahaan PT Indocement Tungal Perkasa Tbk.

Variabel persentase *gender diversity* dewan direksi memiliki nilai terendah 0 dan tertinggi 50% dengan nilai rata-rata 0,1 dan standar deviasi 0,16. Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi pada variabel persentase *gender diversity* dewan direksi adalah PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. Variabel persentase *gender diversity* komite audit memiliki nilai terendah 0 dan tertinggi 67% dengan nilai rata-rata 0,2 dan standar deviasi 0,21. Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi pada variabel persentase *gender diversity* komite audit adalah PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT United Tractors Tbk.

Variabel laporan keberlanjutan memiliki nilai terendah 0,05 dan tertinggi 0,95 dengan nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0,36 dan 0,22. Perusahaan yang memiliki nilai terendah pada variabel laporan keberlanjutan adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Tambang Bukit Asam (Persero) Tbk. Selanjutnya variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan nilai Q memiliki nilai terendah 0,67 dan tertinggi 3,11 dengan nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 1,45 dan 0,53. Perusahaan yang memiliki nilai terendah pada variabel nilai perusahaan adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Indocement Tungal Perkasa Tbk.

Tabel 4.2 Hasil Rangkuman Uji Hipotesis

No	Hipotesis	p-value	Hasil Pengujian	Alasan
1	H1 = BODCE --> SR	0,764	Ditolak	p-value > 0,1
2	H2 = KACE --> SR	0,044	Diterima	p-value < 0,1
3	H3 = BODCE --> Q	0,773	Ditolak	p-value > 0,1
4	H4 = KACE --> Q	0,040	Diterima	p-value < 0,1
5	H5 = SR --> Q	0,302	Ditolak	p-value > 0,1

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Amos

Pembahasan

Hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa *gender diversity* dalam anggota dewan direksi tidak berpengaruh terhadap laporan keberlanjutan. Hasil ini menolak hipotesis pertama dan tidak sesuai dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Alazzani, Hassanein, & Aljanadi (2017), Fernandez-feijoo, Romero, & Ruiz (2015), Kassinis et al. (2016), Martinez-Ferrero & Garcia-Sanchez (2018), serta Peraita (2017) yang menyatakan bahwa proporsi wanita dalam dewan direksi signifikan positif terhadap CSR. Hasil pengujian hipotesis pertama tidak sesuai juga dengan *agency theory*. Berbeda dengan hasil pengujian pada hipotesis kedua yang menunjukkan bahwa *gender diversity* dalam anggota komite audit berpengaruh terhadap laporan keberlanjutan. Hasil ini menerima hipotesis kedua dan sesuai dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Wang (2017) yang menyatakan keberadaan komite audit menunjukkan peningkatan tata kelola dan tanggung jawab sosial, serta Bilimora dan Piderit (1994) dalam Boulouta (2013) yang menemukan bahwa komite audit tidak menunjukkan *bias* berdasarkan *gender* dalam keanggotaannya karena banyak peraturan dan penelitian mengenai komite audit.

Perusahaan yang memilih terlibat aktif dalam pengungkapan laporan keberlanjutan adalah untuk mendapatkan penghargaan, meningkatkan citra perusahaan, mendapatkan dukungan pemerintah serta kemudahan memperoleh dana. Pengungkapan tidak dapat lepas dari aspek budaya dan dikaitkan pada kebijakan pemerintah. Ketika pemerintah adalah salah satu *stakeholders* suatu perusahaan, membangun reputasi perusahaan yang bertanggung jawab sosial terhadap kinerja dan pengungkapan aktivitas tanggung jawab sosial akan terlihat pada rencana strategis dalam membina hubungan dengan *stakeholders* (Roberts, 1992 dalam Haniffa, 2005). Sebuah tantangan besar yang dihadapi oleh perusahaan untuk menyediakan laporan keberlanjutan sebagai salah satu sarana komunikasi informasi CSR yang relevan bagi *stakeholders*. Hal ini disebabkan laporan keberlanjutan masih bersifat *voluntary* di Indonesia oleh karena itu sumber daya manusia dalam pembuatan laporan keberlanjutan masih kurang memadai sehingga dapat menyebabkan biaya untuk menyediakan laporan cukup besar.

Perusahaan yang dikelola oleh berbagai *diversity* seperti etnis, *gender*, dan faktor budaya lainnya, menunjukkan bahwa dewan direksi yang

memiliki persentase faktor kesamaan budaya lebih besar dapat lebih memilih atau tidak memilih untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial sebagai strategi legitimasi untuk mengubah persepsi *stakeholders* lainnya. Misalnya saja pada penelitian Haniffa (2005) di Malaysia menunjukkan bahwa orang Malaysia lebih memilih untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial. Faktor budaya dari direktur keuangan akan memengaruhi kebijakan dan aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Peraita (2017) yakin bahwa *gender diversity* adalah variabel budaya yang memiliki salah satu efek besar pada diseminasi keberlanjutan karena institusi politik dapat memengaruhi dimensi budaya tersebut, oleh karena itu perlu didukung partisipasi wanita yang lebih besar dalam seluruh kegiatan masyarakat. Dengan persentase rata-rata yang lebih besar daripada variabel *gender diversity* anggota dewan direksi, variabel *gender diversity* anggota komite audit lebih memiliki pengaruh terhadap laporan keberlanjutan. Keputusan dewan direksi yang efektif juga memberikan efek pada laporan keberlanjutan. Dewan direksi yang efektif menunjukkan tanggung jawab manajemen yang kuat dimana saat tujuan dari strategi awal sudah tercapai, lebih sedikit upaya yang dapat diarahkan pada praktik pengungkapan.

Dilihat dari tugas dan fungsinya, komite audit memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan penelaahan informasi keuangan, pelaksanaan aktivitas manajemen, dan pemberian rekomendasi kepada dewan komisaris sebagai pelaksanaan fungsi pengawasan pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi. Oleh karena itu anggota komite audit diwajibkan memiliki pengalaman dan pengetahuan dalam bidang akuntansi dan keuangan. *Gender diversity* dalam komite audit menawarkan wawasan atau perbandingan pemikiran yang berasal dari pengetahuan dan pengalaman pribadi anggota komite audit dimana pada umumnya profesional bidang akuntansi dan keuangan cenderung lebih teliti dan sangat taat pada peraturan yang berlaku. Hal ini juga diperkuat bahwa karakteristik wanita umumnya menghindari resiko dibanding pria yang lebih bersifat *risk taker*, misalnya wanita lebih sering untuk melakukan *double checking*.

Publikasi laporan keberlanjutan termasuk aktivitas yang baru dalam perusahaan dimana belum tersedia sumber daya, kapasitas, dan keterampilan memadai untuk dapat menghasilkan laporan keberlanjutan sesuai dengan standard yang berlaku, salah satunya adalah *GRI standard*. Adapun

laporan yang berkualitas harus seimbang, dapat diperbandingkan, akurat, handal, tepat waktu, dan jelas. Oleh karena itu, terdapat pendapat bahwa perlu adanya *assurans* yang dilakukan oleh auditor eksternal sehingga dapat memengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan seperti pendapat Simnett, Vanstraelen, & Chua (2009). Bilimaira dan Piderit (1994) dalam Boulouta (2013) menemukan bahwa hanya komite audit yang tidak menunjukkan *bias* berdasarkan *gender* dalam keanggotaannya karena banyak peraturan dan penelitian mengenai komite audit. Oleh karena tugas komite audit merupakan pelaksanaan tugas pengawasan dewan komisaris yang bersifat independen, maka dengan adanya komite audit dapat meningkatkan tata kelola dan tanggung jawab sosial dimana pada akhirnya akan memengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Kemudian hasil pengujian hipotesis ketiga dimana *gender diversity* dalam anggota dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis ketiga dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Julizaerma & Mohamad (2012) dan Carter et al., (2013) yang menyatakan adanya hubungan positif signifikan antara direksi wanita pada nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ketiga tidak sesuai dengan teori *stakeholders*. Selanjutnya dengan hasil pengujian hipotesis keempat dimana *gender diversity* dalam anggota komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menerima hipotesis keempat dan sesuai dengan hasil penelitian Simnett et al., (2009) yang menunjukkan adanya hubungan kuat antara perusahaan dengan keinginan tinggi meningkatkan kredibilitas dan ingin laporan keberlanjutan yang dikeluarkan perusahaan dilakukan *assurans*, serta penelitian di Cina yang mengungkapkan bahwa laporan CSR berhubungan dengan manajemen laba sehingga berakibat tingginya *fee* auditor eksternal yang dipilih sesuai dengan rekomendasi anggota komite audit.

Secara khusus, dewan direksi berwenang menjalankan pengelolaan sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang dan atau Anggaran Dasar. Kegagalan untuk mengelola dapat menghambat realisasi manfaat dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Wanita dapat memfasilitasi keputusan dan informasi yang lebih banyak membawa perspektif yang berbeda (Ben-Amar et al., 2017). Proporsi anggota dewan yang seimbang merupakan dewan yang berbakat dimana *gender diversity* dalam dewan direksi dapat meningkatkan pengambilan keputusan strategis dengan menggunakan beragam perspektif, sehingga ketika proporsi wanita dalam anggota

dewan direksi tidak seimbang dengan proporsi pria dalam anggota dewan direksi belum tentu dengan adanya *gender diversity* dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan yang strategis yang pada akhirnya juga menjadi bias dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena untuk dewan direksi dapat meningkatkan nilai, harus terdapat penunjukkan tanggung jawab tata kelola dan juga proporsi dewan direksi wanita harus seimbang untuk dapat memengaruhi kinerja perusahaan seperti yang diungkapkan oleh Green dan Homroy (2015). Peraita (2017) menemukan femininitas tidak memberikan dampak pada kualitas pelaporan keberlanjutan yang menjadi sarana informasi *stakeholders* tentang bagaimana nilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan tugas dan kewenangan komite audit sebagai salah satu alat pengawasan dari dewan komisaris, maka anggota komite audit ditambah dengan adanya *gender diversity* dalam anggota komite audit, selalu berusaha untuk memberikan rekomendasi perbaikan dalam hal pengelolaan perusahaan kepada dewan direksi agar nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *stakeholders*.

Hasil pengujian pada hipotesis kelima yang menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis kelima dan sesuai dengan Cormier & Magnan (2007) yang tidak menemukan hubungan konsisten antara laporan lingkungan dan harga saham di perusahaan Prancis dan Kanada serta Hayatun et al., (2012) yang menemukan pengungkapan kinerja lingkungan dan ekonomi dalam laporan keberlanjutan tidak memengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan kurang memberikan informasi yang relevan untuk komunitas investor. Komunitas investor lebih mengutamakan kinerja secara fundamental. Hasil pengujian pada hipotesis kelima tidak sesuai dengan teori *signalling*, dimana informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan nilai pasar saham yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 31 Desember sedangkan laporan tahunan dan atau laporan keberlanjutan dipublikasikan setelah tanggal 31 Desember, sehingga investor sudah melakukan respon pada tanggal 31 Desember dan bukan pada saat laporan dipublikasikan.

Sesuai dengan teori *stakeholders* yaitu seluruh *stakeholders* memiliki hak untuk diperlakukan seimbang dan adil oleh perusahaan. Ketika *stakeholders* menginginkan peningkatan dalam

kinerja perusahaan, maka manajemen sebaiknya mengelola perusahaan untuk mencapai keuntungan bagi seluruh *stakeholders*. Perusahaan perlu melakukan identifikasi keinginan *stakeholders*, pihak mana yang memiliki pengaruh terbesar yang dapat mengganggu keberlanjutan perusahaan jika keinginannya tidak terpenuhi. Dalam membuat nilai perusahaan, strategi yang perlu dilakukan harus sejalan dengan tujuan perusahaan, sehingga perusahaan lebih dulu menentukan apa yang menjadi visi dan misi secara spesifik. Perusahaan menggunakan seluruh modal/sumber daya yang ada seperti keuangan, intelektual, manusia, lingkungan, dan sebagainya untuk masuk ke dalam proses operasional bisnis dengan tantangan yang diberikan oleh lingkungan eksternal. Sebelum masuk ke dalam proses bisnis, perusahaan perlu memerhatikan peluang dan risiko yang ada, bagaimana alokasi strategi dan sumber daya, dan pertimbangan lainnya yang dapat memengaruhi proses bisnis. Dengan beroperasinya suatu perusahaan melalui produknya, akan menghasilkan *output* yang diharapkan yang pada akhirnya nanti akan dapat terukur bagaimana mengenai kinerjanya dan dapat membuat estimasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Selanjutnya disusunlah laporan sebagai salah satu bentuk komunikasi antara para pemangku kepentingan dengan perusahaan agar para pemangku kepentingan mendapat informasi yang dapat saja memengaruhi pengambilan keputusan para pemangku kepentingan. Hingga saat ini, laporan keberlanjutan masih bersifat *voluntary* di Indonesia.

Gray (2006) memberikan kritik bahwa sebagian besar praktik pelaporan perusahaan cukup sepele, dan dengan data seperti itu tidak ada pembaca yang membuat perkiraan handal mengenai kinerja sosial dan lingkungan. Di Cina, laporan CSR berhubungan dengan manajemen laba karena dipakai sebagai alat strategik untuk melakukan *window dressing* yang berakibat tingginya *fee* auditor untuk merespon resiko audit yang tinggi. *Window dressing* merupakan salah cara legitimasi dalam perusahaan dengan maksud untuk mengubah persepsi *stakeholders* tanpa membuat perubahan perilaku organisasi atau memanipulasi persepsi dengan membelokkan perhatian *stakeholders* pada isu problematis.

Menurut Undang-Undang No. 40 tahun 2007, direksi wajib menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS setelah ditelaah oleh dewan komisaris paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir. Laporan tahunan ini memiliki 2 (dua) tipe laporan secara kuantitatif dan kualitatif sehingga dengan informasi yang cukup komprehensif dalam

1 (satu) laporan sudah dapat memenuhi kebutuhan investor dan *stakeholders* lainnya. Di masa depan, transparansi dalam pelaporan adalah hal penting untuk membangun kepercayaan publik, dimana suatu pelaporan kinerja akan memberikan wawasan mengenai bagaimana perusahaan memandang dirinya sendiri dan perannya dalam masyarakat. Hal tersebut akan menciptakan komitmen untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan.

Laporan terintegrasi dibangun dengan konsep *capital stewardship* untuk penciptaan nilai jangka panjang perusahaan. Laporan terintegrasi ini merupakan bentuk laporan yang sangat komprehensif yang berisi informasi mengenai bagaimana perusahaan memandang dirinya sendiri dan perannya dalam masyarakat, terdiri dari laporan manajemen, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan serta penciptaan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, pengujian pada model penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh tidak langsung pada variabel *gender diversity* dewan direksi dan *gender diversity* komite audit terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan laporan keberlanjutan sebagai variabel intervening dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017.

V. SIMPULAN, IMPLIKASI MANAJERIAL, DAN SARAN

Dari hasil analisis data, diperoleh kesimpulan bahwa proporsi anggota komite audit wanita memiliki pengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan dan juga kepada nilai perusahaan. Sebaliknya, proporsi anggota dewan direksi wanita tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan dan juga pada nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa laporan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, pengujian pada model penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh tidak langsung pada variabel *gender diversity* dewan direksi dan *gender diversity* komite audit terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan laporan keberlanjutan sebagai variabel intervening dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017.

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah memberikan *input* kepada manajemen bahwa keberagaman komposisi dewan direksi dan komite audit memiliki pengaruh pada pengungkapan laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan berdasarkan *gender diversity*, namun perlu diperhatikan keseimbangan jumlah perbandingan pria dan wanita dalam komposisi dewan direksi dan komite audit.

Keseimbangan jumlah ini agar terpenuhinya prinsip kesetaraan hak antara wanita dan pria di lingkungan kerja. Laporan keberlanjutan yang dihasilkan oleh manajemen ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena informasi yang disajikan untuk saat ini tidak menarik perhatian komunitas investor. Hal ini disebabkan laporan keberlanjutan masih bersifat *voluntary* di Indonesia oleh karena itu sumber daya manusia dalam pembuatan laporan keberlanjutan masih kurang memadai yang pada akhirnya menimbulkan biaya cukup besar.

Beberapa saran bagi penelitian selanjutnya agar menjadi lebih baik adalah dengan menambahkan variabel lain dalam model penelitian. Misalnya dengan menambahkan variabel *corporate governance* lainnya, seperti frekuensi jumlah rapat, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Data observasi dibuat dengan data panel sehingga dapat diuji per titik untuk mengetahui pengaruh *gender diversity* dewan direksi dan komite audit pada 1 (satu) perusahaan disetiap tahunnya. Misalnya bagaimana pengaruhnya terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan ketika pada titik pertama persentase *gender diversity* dewan direksi sebesar 20% dan pada titik kedua sebesar 40%. Dapat menggunakan data perusahaan yang memiliki kelompok industri yang sejenis sebagai data observasi, misalnya perusahaan yang tergolong pada kelompok industri manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Alazzani, A., Hassanein, A., & Aljanadi, Y. (2017). Impact of gender diversity on social and environmental performance: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(2), 266–283. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0161>
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian Listed Companies. *Journal of Management and Governance*, 17(1), 187–216. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9168-3>
- Amran, A., Lee, S. P., & Selvaraj, S. (2013). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality. <https://doi.org/10.1002/bse.1767>
- Barth, M. E., & McNichols, M. F. (1994). Estimation and Market Valuation of Environmental Liabilities Relating to Superfund Sites. *Journal of Accounting Research*, 32(3), 177–209. <https://doi.org/10.2307/2491446>
- Bear, S., Rahman, N., Post, C., 2010. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *J. Bus. Ethics* 97, 207–221
- Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2759>
- Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357–377. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90026-4](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90026-4)
- Blacconiere, W., & Northcut, W. (1997). Environmental information and market reactions to environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12(2), 149–178. <https://doi.org/10.1080/00207239608711067>
- Boiral, O., Heras, I., Marie, S., Brotherton, C., & Bernard, J. (2018). Ethical Issues in the Assurance of Sustainability Reports: Perspectives from Assurance Providers. *Journal of Business Ethics*, (0123456789). <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3840-3>
- Boulouta, I. (2013). Hidden Connections: The Link Between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance, 185–197. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>
- Brammer, S. J., & Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies*, 43(3), 435–455. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00597.x>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *British Accounting Review*, 50(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Carey, P., Liu, L., & Qu, W. (2017). Voluntary corporate social responsibility reporting and financial statement auditing in China. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(3), 244–262. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.09.002>

- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Carter_et_al-2003-Financial_Review, 38. <https://doi.org/10.1103/PhysRevD.97.115021>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., Souza, F. D., & Simpson, W. G. (2008). *the Diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance*. *Wall Street Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.972763>
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2014). CSR report assurance in the USA: An empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(2), 130–148. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2014-0003>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33, 303–327.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. D. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, 410–431.
- Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015). CSR and assurance services: A research agenda. *Auditing*, 34(1), 59–74. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50876>
- Cormier, D., & Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological Economics*, 62(3–4), 613–626. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2006.07.030>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Elkington, J. (2013). Enter the triple bottom line. *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*, 1(1986), 1–16. <https://doi.org/10.4324/9781849773348>
- Fernandez-feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2015). Multilevel Approach to Sustainability Report Assurance Decisions, 25(75). <https://doi.org/10.1111/auar.12104>
- Global Reporting Initiative. (2016). Sustainability Reporting Guidelines, Version 4.0.
- Gray, Rob. (2006). Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation?: Whose value? Whose creation?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 19 Issue: 6, pp.793-819, <https://doi.org/10.1108/09513570610709872>
- Green, C. P., Homroy, S., Green, C. P., & Homroy, S. (2015). Female Directors , Key Committees , and Firm Performance Female directors , key committees , and firm performance, 1–41.
- Gregory-Smith, I., Main, B. G. M., & O'Reilly, C. A. (2014). Appointments, pay and performance in UK boardrooms by gender. *Economic Journal*, 124(574), 109–128. <https://doi.org/10.1111/eoj.12102>
- Haniffa, R.M., (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, 391-430
- Hayatun, A., Burhan, N., Rahmanti, W., & Kunci, K. (2012). The Impact of Sustainability Reporting on Company Performance Dampak Kesinambungan Pelaporan Pada Kinerja Perusahaan. *Journal of Economics*, 15(2), 257–272.
- Jalaludin, D., Sulaiman, M., Nazli, N., & Ahmad, N. (2011). Understanding environmental management accounting (EMA) adoption : a new institutional sociology perspective. <https://doi.org/10.1108/17471111111175128>
- Julizaerma, M. K., & Mohamad, Z. (2012). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance of Malaysian Public Listed Companies . *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65 (ICIBSoS), 1077–1085. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.374>
- Karjalainen, J. (2011). Audit Quality and Cost of Debt Capital for Private Firms : Evidence from Finland, 108, 88–108. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2010.00424.x>
- Kassinis, G., Panayiotou, A., Dimou, A., & Katsifaraki, G. (2016). Gender and Environmental Sustainability: A Longitudinal Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(6), 399–412. <https://doi.org/10.1002/csr.1386>
- Kassinis, G., & Vafeas, N. (2002). Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation. *Strategic Management Journal*, 23(5), 399–415. <https://doi.org/10.1002/smj.230>
- Kend, M. (2015). Governance, firm-level characteristics and their impact on the client's voluntary sustainability disclosures and assurance decisions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 54–78. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2013-0061>
- Kim, B. D., & Starks, L. T. (2016). Gender Diversity on Corporate Boards : Do Women Contribute Unique Skills ? †, 106(5), 267–271.

- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- KPMG. (2011). International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011. *Fortune*, 1–36. <https://doi.org/10.1038/nnano.2013.238>
- Lan, Y., Wang, L., & Zhang, X. (2013). Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 265–285. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.04.001>
- Landry, E. E., Bernardi, R. A., & Bosco, S. M. (2016). Recognition for Sustained Corporate Social Responsibility: Female Directors Make a Difference, 36(June 2014), 27–36. <https://doi.org/10.1002/csr.1358>
- Low, D. C. M., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Pacific-Basin Finance Journal Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2018). The Level of Sustainability Assurance: The Effects of Brand Reputation and Industry Specialisation of Assurance Providers. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 971–990. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3159-x>
- O'Sullivan, M., Percy, M., & Stewart, J. (2008). Australian evidence on corporate governance attributes and their association with forward-looking information in the annual report. *Journal of Management and Governance*, 12(1), 5–35. <https://doi.org/10.1007/s10997-007-9039-0>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, S., Wicks, A. C., Purnell, L., & Colle, S. De. (2010). The Academy of Management Annals Stakeholder Theory: The State of the Art, (May 2013), 403–445.
- Peraita, C. (2017). The Relationship between Femininity and Sustainability Reporting. <https://doi.org/10.1002/csr.1423>
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- POJK nomor 55/POJK.04/2015 (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55 tahun 2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Samkin, G., Schneider, A., Samkin, G., Schneider, A., Journal, A., Gray, R., ... Mcleay, S. J. (2010). *Article information : Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 23).
- Seto-Pamies, Dolors., 2013. The Relationship between Women Directors and Corporate Social Responsibility. <https://DOI:10.1002/csr.1349>
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>
- Spence, M. (1978). *JOB MARKET SIGNALING* **The essay is based on the author's doctoral dissertation ("Market Signalling: The Informational Structure of Job Markets and Related Phenomena," Ph.D. thesis, Harvard University, 1972), forthcoming as a book entitled *Market Signaling. Uncertainty in Economics* (Vol. 87). ACADEMIC PRESS, INC. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sundarasan, S. D. D., Je-Yen, T., & Rajangam, N. (2016). Board composition and corporate social responsibility in an emerging market. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(1), 35–53. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2015-0059>
- Undang-undang No.40. (2007). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. *Www.Hukumonline.Com*, 1–189. Retrieved from www.hukumonline.com
- Utami, W. (2015). Financial Performance and the Quality of Sustainability Disclosure Based on Global Reporting Initiative: Value Relevances Study in Indonesia Stock Exchange. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5), 243–248. <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n5s5p243>
- Wang, M. C. (2017). The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting. *Sustainability (Switzerland)*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/su9040624>



ANALISIS PROSPEK BISNIS BUMN YANG TERGABUNG DI IDX BUMN20 PASCA KASUS KORUPSI (STUDI KASUS PADA PT WASKITA KARYA, TBK DAN PT WIJAYA KARYA, TBK)

Agatha Christiani Prasetyo, Agung Billy Sanjaya

Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

ABSTRAK

BUMN di Indonesia sering tersandung kasus korupsi. Hal ini menjadi perhatian berbagai kalangan terkait kasus tersebut. Salah satu faktor yang terindikasi sebagai penyebab korupsi adalah lemahnya praktik Good Corporate Governance (GCG) di BUMN. Korupsi menciptakan image buruk dan akan mempengaruhi prospek bisnis ke depan dari BUMN. Selain itu, korupsi yang terjadi bagi perusahaan akan menurunkan ekspektasi investor terhadap perusahaan tersebut, yang tercermin melalui harga saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis prospek bisnis ke depan BUMN pasca kasus korupsi. Metode analisis yang digunakan adalah metode studi kasus pada perusahaan BUMN PT Waskita Karya Tbk dan PT Wijaya Karya Tbk, dengan menggunakan pendekatan kualitatif dan kuantitatif. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa fundamental perusahaan dan teknologi memiliki peran di dalam memulihkan kondisi perusahaan pasca isu korupsi yang menjerat BUMN, selain itu menjadi BUMN yang go public juga dapat menjadi solusi di dalam meningkatkan komitmen dari BUMN terkait kinerja dan GCG.

Kata kunci : Korupsi, GCG, Kinerja keuangan, Teknologi, BUMN go public

1. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Salah satu fungsi BUMN adalah membantu pemerintah dalam meningkatkan pembangunan demi kesejahteraan rakyat. Investasi menjadi kunci penggerak BUMN dalam melakukan pembangunan. Seperti proyek BUMN pada tahun 2015 yakni “Tol Laut” yang membutuhkan investasi mencapai Rp 109 triliun dalam rangka penciptaan kesetaraan harga di seluruh wilayah Indonesia. Dengan nilai investasi yang cukup fantastis, BUMN perlu untuk melakukan pengelolaan investasi secara optimal dan *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi sarana yang dinilai efektif untuk dapat meningkatkan kualitas pengelolaan atas investasi yang dimiliki BUMN.

Dilansir dari detik.com, terdapat 6 pejabat BUMN yang dijerat KPK pada awal 2019 karena kasus korupsi. Korupsi yang terjadi menunjukkan bahwa BUMN belum secara optimal mengimplementasikan GCG. Oleh karena itu, pemerintah mendorong BUMN untuk melakukan *go public* sebagai upaya dalam meningkatkan GCG pada BUMN.

Dengan menjadi bagian dalam rantai bursa, BUMN akan memiliki sistem pengawasan yang baik dan dapat dengan mudah memperoleh akses investasi. Selain itu BUMN juga perlu meningkatkan penggunaan teknologi dalam operasionalnya. Menurut E. Porter investasi IT (Informasi Teknologi) dapat memberikan keunggulan bersaing bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa teknologi memiliki peran untuk mendukung kegiatan bisnis perusahaan, yang akan membuat perusahaan menjadi lebih produktif dan efektif dalam menjalankan bisnisnya, serta dapat meminimalkan perilaku *fraud*.

Hal-hal diatas menunjukkan bahwa BUMN yang sudah *go public* dan memanfaatkan teknologi dalam proses bisnisnya diharapkan memiliki nilai perusahaan yang baik dan tercermin dalam harga pasar saham yang tinggi. Namun kenyatannya, masih ada beberapa BUMN, yang sudah *go public* dan yang bahkan masuk kedalam indeks IDX BUMN20 seperti PT Waskita Karya Tbk (Waskita) dan PT Wijaya Karya Tbk Wika) terlibat kasus korupsi dan sudah terkena Operasi Tangkap Tangan (OTT) oleh KPK. Hal ini tentu akan mempengaruhi prospek bisnis BUMN di masa yang akan datang. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis mengenai dampak kasus korupsi terhadap prospek bisnis kedepan dari perusahaan BUMN dengan melakukan studi kasus pada dua perusahaan yakni PT Waskita Karya, Tbk dan PT Wijaya Karya, Tbk dengan

mempertimbangkan GCG dan pemanfaatan teknologi yang dimiliki.

2. LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teori

Berdasarkan latar belakang yang telah peneliti kemukakan, maka peneliti memakai kasus yang dialami oleh emiten WSKT dan WIKA permulaan alur rerangka teorinya. Dari teori-teori utama dan pendukung yang akan peneliti ungkapkan dibawah, maka sebelumnya peneliti telah menyusun kerangka teori, sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Teori



2.2. Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*)

Korporasi yang bisa mewujudkan penerapan sistem tata kelola perusahaan (GCG) yang baik dapat membangun fundamentalnya dengan kokoh. Karena kinerja keuangan korporasi tidak akan berkelanjutan bila tidak dilandasi dengan praktik-praktik tata kelola perusahaan (GCG) yang baik juga. Transparansi dan akuntabilitas merupakan komponen GCG yang dapat menimbulkan reaksi positif pada investor.

2.3. Teori Keagenan

Teori keagenan menurut Jensen dan Mecking (1976) adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pihak penyedia dana (prinsipal) yakni pemegang saham dengan pihak yang diberi kepercayaan untuk mengelola dana (agen) yakni manajemen. Hubungan keagenan merupakan hubungan kontrak antara manajemen dengan pemegang saham, dimana manajemen sebagai pengelola dana memiliki kewajiban untuk mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Namun, seringkali tujuan

manajemen belum tentu sama dengan tujuan dari pemegang saham.

2.4. Independensi Dewan Komisaris

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 emiten atau perusahaan publik wajib memiliki paling sedikit 2 dewan komisaris independen dan 1 diantaranya adalah komisaris independen. Jika emiten atau perusahaan publik memiliki lebih dari 2 dewan komisaris maka, komisaris independen minimal berjumlah 30% dari total keseluruhan dewan komisaris independen.

2.5. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor fundamental yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Alat yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah dengan menggunakan rasio keuangan, karena dengan rasio keuangan investor dapat menganalisa hubungan dari berbagai pos-pos dalam suatu laporan keuangan yang merupakan dasar untuk menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan (Tandelilin, 2001).

2.6. Nilai Perusahaan

Menurut *theory of the firm* tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan yang ditetapkan oleh manajer keuangan. Sehingga keputusan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional

Independensi Dewan Komisaris

Dewan Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Komposisi dewan komisaris independen diukur dengan mangacu pada penelitian Andreou et al (2016) yakni membandingkan jumlah anggota dewan komisaris independen dengan total keseluruhan dewan komisaris.

Laba Per Saham

Menurut Brigham dan Houston (2006), laba per saham merupakan laba tahun berjalan suatu emiten yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham agar para investor dapat menilai bahwa seberapa besar kemampuan satu lembar saham dapat memperoleh laba untuk kepentingan investasinya.

Laba per saham diukur dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan jumlah lembar saham perusahaan tersebut.

Nilai Perusahaan (Harga Saham)

Nilai perusahaan juga diartikan sebagai suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, kepercayaan tersebut tercermin dari bersedia atau tidaknya investor membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan tingkat kepercayaannya (Sukirni, 2012). Maka dengan ini peneliti hanya mengamati volume perdagangan saham kedua emiten yaitu (WIKA dan WSKT), dengan melakukan analisa jika ada volume perdagangan yang panjang dan berwarna merah secara berturut-turut, maka mengindikasikan kepercayaan investor yang berkurang terhadap emiten-emiten tersebut.

3.2. Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini sepenuhnya menggunakan data sekunder yang bersumber dari jurnal, artikel, surat kabar yang didapat melalui media online. Serta memakai data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan IDX BUMN20 yang diunduh di website masing-masing emiten (WIKA dan WSKT).

3.3. Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan peneliti adalah studi kasus yang diawali dengan pemilihan fenomena kasus yang dinilai peneliti paling krusial dan terbaru, kemudian memilih indikator-indikator yang terkait dengan fenomena kasus tersebut, dan diproses menjadi suatu kesimpulan yang mudah dipahami oleh peneliti maupun orang lain yang membaca karya ini.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

PT Waskita Karya Tbk

PT Waskita Karya, Tbk adalah salah satu BUMN yang termasuk dalam IDX BUMN20 yang mana saham-saham perusahaan yang termasuk ke dalam indeks tersebut dinyatakan sebagai saham BUMN dengan performa saham terbaik. Pada awal tahun 2019, ada beberapa pejabat Waskita yang terindikasi terlibat kasus korupsi terkait dengan 14 proyek infrastruktur. Kasus korupsi ini juga dapat berdampak pada ekspektasi pasar (investor) terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham Waskita. Berikut adalah harga saham Waskita pada tahun 2019 yang tercermin dalam Gambar 4.1 sebagai berikut:

Gambar 4.1. Grafik Pergerakan Harga Saham
PT Waskita Karya Tbk Januari - Juli 2019



Sumber : Investing.com, 2019

Berdasarkan Gambar 4.1, pada bulan Februari, harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Pada bulan ini juru bicara KPK menyatakan adanya indikasi korupsi di Waskita. Hal ini menunjukkan bahwa kasus ini menjadi salah satu faktor penurunan harga saham Waskita pada bulan Februari dan apabila dilihat secara keseluruhan hingga bulan Juli, banyak investor yang melepas saham WSKT.

Selain melakukan pengamatan pada harga saham Waskita, perlu juga dilihat kinerja keuangan yang tercermin dalam rasio *Earning per Share* (EPS) mulai tahun 2017 hingga tahun 2019 kuartal kedua. Berikut adalah data EPS Waskita :

Tabel 4.1. EPS PT Waskita Karya Tbk Tahun 2017 Q1-2019 Q2

Periode	2017	2018	2019
Q1	27,09	112,29	52,77
Q2	67,35	109,27	20,74
Q3	64,00	55,01	
Q4	125,70	15,38	
Full Year	284,14	291,95	73,51

Sumber : Laporan Tahunan PT Waskita Karya Tbk, 2017 Q1-2019 Q2

Berdasarkan pada Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa laba per saham Waskita mengalami penurunan pada Q1 2019 jika dibandingkan dengan Q1 2018. Meskipun begitu penurunan ini disebabkan karena sudah selesainya kontrak kerja sekaligus pembayarannya antara pemerintah dengan Waskita. Namun jika dibandingkan dengan Q1 2017, EPS Q1 2019 jauh lebih baik meskipun tanpa adanya kontrak kerja dari pemerintah atau pihak lain. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Hal ini juga didukung dengan peningkatan EPS tahun 2018.

Peningkatan EPS juga didukung dengan implementasi IT yang dilakukan oleh Waskita. BUMN ini mengimplementasikan IT pada seluruh divisi mulai dari bagian sumber daya manusia, produksi, hingga keuangan. Salah satu bentuk implementasi IT pada BUMN ini adalah melalui pengembangan aplikasi pada tahun 2012 Waskita sedang mengembangkan aplikasi ERP Microsoft Dynamic AX2012 R2 yang mengintegrasikan seluruh modul manajemen pada perusahaan tersebut. Hal ini tentu akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas proses bisnis, serta pelaksanaan GCG di Waskita.

GCG yang dilaksanakan oleh perusahaan diukur dengan independensi dewan komisaris yang ada pada perusahaan tersebut. Independensi dewan komisaris yang tercermin dalam jumlah dewan komisaris

Sumber : Investing.com, 2019

Berdasarkan Tabel 4.2. menunjukkan bahwa rasio EPS tahunan dan kuartalan perusahaan menunjukkan peningkatan apabila dibandingkan dengan tahun 2017 dan 2018. Akumulasi perolehan kontrak Wika dari bulan Januari hingga Agustus 2019 telah mencapai Rp 20,3 Triliun. Perolehan kontrak ini akan membuat kondisi perusahaan lebih stabil dan menjadi angin segar bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Wika juga melakukan peningkatan efektivitas dan efisiensi proses bisnis melalui penggunaan "Digital WIKA" dan pembentukan framework digitalisasi WIKA. Hal ini sangat baik untuk meningkatkan kualitas operasional. Namun GCG perusahaan masih tergolong rendah dibandingkan dengan BUMN lainnya yang tercermin dalam jumlah dewan komisaris independen Wika adalah sebesar 42,86% masih terlalu rendah apabila dibandingkan dengan rata-rata jumlah dewan komisaris independen yang dimiliki oleh seluruh perusahaan BUMN yang termasuk kedalam IDX BUMN20.

Pembahasan

PT Waskita Karya Tbk dan PT Wijaya Karya Tbk memiliki rasio EPS yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan kedua perusahaan baik. Kedua perusahaan juga telah menerapkan IT untuk mendukung proses bisnisnya. Kinerja keuangan dan implementasi IT yang dimiliki oleh kedua perusahaan menunjukkan bahwa mereka siap untuk bersaing di era industri 4.0. Namun keduanya memiliki sistem pengawasan yang kurang baik. Hal ini ditunjukkan dengan rendahnya independensi dewan komisaris yang mengarah pada rendahnya GCG pada kedua perusahaan tersebut. Rendahnya GCG terbukti dari adanya kasus korupsi yang melibatkan pejabat di kedua BUMN itu.

Pada awal tahun 2019, kedua perusahaan dilanda kasus korupsi, namun reaksi pasar berbeda terhadap kedua perusahaan. Pasar memberikan reaksi positif terhadap Wika ditunjukkan dengan harga dan volume perdagangan yang naik saat ada isu korupsi, namun sebaliknya terjadi pada Waskita. Hal ini disebabkan oleh aksi korporasi dalam bentuk pembagian dividen oleh kedua perusahaan. Wika melakukan pembagian dividen sebesar Rp 38,6 angka ini lebih besar 44,02% dari tahun 2018 ini menjadi sinyal positif, sedangkan Waskita yang membagi dividen sebesar Rp 72,9 pada tahun 2019 namun pada tahun 2018 tidak melakukan pembagian dividen. Jika dividen tahun 2019 dibagi dua untuk tahun 2018 dan 2019,

dividen yang dibagi hanya sebesar Rp 36,45 lebih rendah dari tahun 2017 sebesar Rp 37,87 ini menjadi sinyal negatif. Di tengah sinyal negative kasus korupsi, perlu adanya sinyal positif untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor. Walaupun begitu kasus korupsi juga sebaiknya dapat diminimalkan agar kondisi perusahaan tetap stabil dan prospek bisnis perusahaan pun juga akan lebih terjamin.

Penyebab utama kedua BUMN ini tertimpa kasus korupsi adalah rendahnya implementasi GCG yang dimiliki. Hal ini dapat dinilai dari masih terlalu rendah jumlah dewan komisaris independen kedua perusahaan apabila dibandingkan dengan rata-rata jumlah dewan komisaris independen yang dimiliki oleh seluruh perusahaan BUMN yang termasuk kedalam IDX BUMN20. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris masih belum cukup efektif untuk menjalankan fungsi pengawasannya. Oleh karena itu perlu adanya peningkatan sistem pengawasan dengan cara menambah proporsi dewan komisaris independen agar sistem pengawasan dapat berjalan secara optimal dan dapat menurunkan peluang untuk melakukan tindak korupsi.

Prospek bisnis kedepan kedua BUMN dinilai akan tetap baik, Dengan peningkatan EPS kedua perusahaan selama dua tahun terakhir. Sikap terbuka akan perkembangan teknologi juga dapat menjamin keberlangsungan perusahaan kedepan, karena penggunaan IT akan semakin memaksimalkan proses bisnis dan meningkatkan kepercayaan diri perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya.

Selain itu dengan menjadi bagian dalam IDX BUMN 20 akan mempermudah kedua perusahaan dalam melakukan evaluasi kinerja. Apabila pasar memberikan respon negatif dalam bentuk penurunan harga dan volume perdagangan, maka perusahaan akan segera dapat menyiapkan strategi untuk memulihkan kondisi perusahaan tersebut. BUMN juga semakin menerima pengawasan yang lebih ketat, karena pengawasan tidak hanya hadir dari dewan komisaris namun juga hadir dari pemegang saham yang notabene tidak hanya berasal dari internal perusahaan saja. Hal ini baik bagi perusahaan untuk menjaga prospek bisnis kedepan.

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI MANAJERIAL, DAN SARAN

Kasus korupsi yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempengaruhi citra dari perusahaan tersebut dan kasus ini menjadi sinyal negatif bagi pasa

investor. Sinyal negatif dapat dilihat dari penurunan harga dan volume perdagangan saham di lantai bursa. Oleh karena itu perusahaan sangat didorong untuk melakukan IPO karena perusahaan akan dapat mengetahui kondisi perusahaan dari harga dan volume perdagangan sahamnya. Sinyal negatif ini dapat ditutupi dengan adanya sinyal positif seperti pembagian deviden. Sinyal positif akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan tidak terpengaruh dengan kasus korupsi yang terjadi di perusahaannya. Namun bukan berarti kasus korupsi tidak menjadi masalah, kasus korupsi harus tetap diminimalkan. Perusahaan harus melakukan tindakan dalam memberantas korupsi di perusahaan nya salah satunya dengan cara meningkatkn GCG. GCG dapat ditingkatkan melalui penambahan jumlah dewan komisaris independen dan implementasi IT.

DAFTAR PUSTAKA

- Andreou. P. C, C. Antoniou, J. Horton, and C. Louca. 2016. Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management* 22 : 916-956.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen & Meckling. 1976. The Theory of The Firm, Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /Pojk.04/2014, dan Publik. Direksi Dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik, Nomor 33 /Pojk.04/2014 § (2014). Diakses dari <http://pkf.co.id/wp-content/uploads/2015/02/POJKNo.-33-POJK.04-2014-Direksi-dan-Dewan-Komisaris.pdf>.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa EfekIndonesia tahun 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-67.



DAMPAK PENGELOLAAN PERUSAHAAN MILIK NEGARA DAN DAERAH TERHADAP IMBAL HASIL SAHAMNYA

Felicia Dwi Listyawati A., Elizabeth Lucky Maretha S.

Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

Abstrak

Tujuan riset ini menguji dampak tata kelola, laba akuntansi, arus kas bebas perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Daerah (BUMD) terhadap imbal hasil saham perusahaan. Riset ini menggunakan BUMN dan BUMD non perbankan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Metode yang digunakan menguji data dengan uji asumsi klasik, kemudian diuji regresi linear berganda. Hasil riset ini memperlihatkan tata kelola BUMN dan BUMD masih belum berdampak terhadap imbal hasil saham, namun laba akuntansi dan arus kas bebas berdampak positif terhadap imbal hasil saham.

Kata Kunci: BUMN, BUMD, Tata Kelola, Laba Akuntansi, Arus Kas Bebas

1. Pendahuluan

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Perusahaan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) mendapat dana secara eksternal dari terdaftarnya mereka di Bursa Efek Indonesia (BEI). BUMN merupakan salah satu ruang lingkup penyaluran keuangan negara. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 mengatakan tentang maksud dan tujuan BUMN. Diantaranya, BUMN memberikan sumbangan bagi perkembangan nasional pada umumnya, serta penerimaan negara khususnya, memperoleh keuntungan, menyediakan barang/jasa bermutu tinggi dan memadai pemenuhan hajat hidup orang banyak, menjadi perintis kegiatan yang belum bisa dilaksanakan oleh sektor lain, aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi dan masyarakat (Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan, 2003). Sedangkan BUMD tertuang di Undang-undang Nomor 5 Tahun 1962 memiliki fungsi dan peranan melaksanakan kebijakan pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan daerah dan pemupukan dana bagi pembiayaan pembangunan daerah. BUMN menjadi aset negara untuk memperoleh salah satu pendapatan negara selain pajak (Adhari, 2007). Maka perusahaan milik pemerintah tersebut juga diharapkan dapat beroperasi secara efisien serta menghasilkan keuntungan sehingga dapat melaksanakan fungsinya sebagai salah satu sumber pendanaan keuangan negara (Thrisye & Simu, 2013).

BUMN membutuhkan biaya dan modal untuk menjalankan tujuannya, maka perlu penyertaan modal dari negara untuk BUMN agar dapat menjalankan fungsi dan tujuannya untuk mencari keuntungan yang merupakan sumber pemasukan bagi negara (Adhari, 2007). Menurut Pasal 4 UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN menyatakan bahwa Modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan dan penyertaan modal negara dalam rangka pendirian atau penyertaan pada BUMN bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, kapitalisasi cadangan dan keuntungan revaluasi aset (Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan, 2003). Ada dua keuntungan yang diperoleh masyarakat jika memiliki saham BUMN/ BUMD, yaitu imbal hasil dan dividen. Sebagai perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh masyarakat, diharapkan ada peningkatan profesionalisme dan mengedepankan transparansi.

Salah satu transparansi yang dilakukan memberikan laporan keuangan, sehingga kita dapat melihat arus kas bebas, serta dapat mengetahui fleksibilitas suatu perusahaan. Arus kas bebas yang

berasal dari aktivitas operasi akan memperlihatkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Arus kas bebas sering digunakan sebagai parameter untuk mengukur nilai perusahaan dan pemegang saham, karena arus kas bebas dinilai lebih transparan dan sulit untuk direkayasa (Putriani & Sukartha, 2014). Namun dari penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil yaitu penelitian Sasongko *et al.* (2012) dan Putriani & Sukartha (2014) menyatakan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada imbal hasil saham saham. Maka arus kas bebas dapat diambil sebagai variabel independen untuk diuji pengaruhnya terhadap imbal hasil saham perusahaan BUMN dan BUMD.

Informasi laporan laba/ rugi yang dilihat dan dijadikan pedoman pengambilan keputusan investasi adalah Laba akuntansi. Laba akuntansi digunakan investor untuk melihat prospek ke depan dari perusahaan tersebut, yang diketahui dari selisih pendapatan dengan biaya untuk mengetahui kinerja dari manajemen tersebut (Saputra & Astika, 2013). Selain untuk melihat prospek ke depan perusahaan, laba akuntansi juga digunakan untuk mempresiksi risiko dalam investasi dan kredit (Yocelyn & Christiawan, 2012). Laba akuntansi seharusnya merupakan cerminan perusahaan yang sesungguhnya tanpa adanya arti bias. Laba akuntansi yang berkualitas memiliki atau tidak mengandung gangguan persepsi dan merupakan cerminan sesungguhnya dari kinerja perusahaan (Yocelyn & Christiawan, 2012). Penelitian sebelumnya Yocelyn & Christiawan (2012), Purwanti *et al.* (2015), Saputra & Astika (2013), Yatmi *et al.* (2016) menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham saham. Maka penelitian ini mengangkat laba akuntansi sebagai variabel independen untuk diuji kembali pengaruhnya terhadap imbal hasil saham perusahaan BUMN dan BUMD.

Kelangsungan usaha jangka panjang tidak hanya bergantung pada kekuatan finansial tetapi juga dari pengelolaan perusahaan yang baik (Ajiwanto, 2015). Selain informasi keuangan informasi non keuangan juga berperan penting bagi investor dalam mengambil keputusan. Pengaruh adanya *Good Corporate Governance* sebagai pedoman tata kelola perusahaan akan lebih diminati investor. Investor mempercayai bahwa dengan adanya tata kelola perusahaan maka adanya konflik asimetri informasi yang terjadi antara pemilik saham dan manajemen perusahaan menjadi berkurang (Purnamaningsih & Wirawati, 2014). Adanya *Corporate Governance Index* membuat perusahaan berlomba-lomba agar menerapkan tata

kelola perusahaan yang baik dengan tujuan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi pada perusahaannya.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut penelitian Ajiwanto (2015) dan Siregar (2015) menyatakan *Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham saham. Sedangkan menurut penelitian Hervita & Kriswanto (2015), Budiharjo, (2016) dan Saputra & Astika (2013) menyatakan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham saham. Namun Yatmi et al. (2016) menyatakan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap imbal hasil saham saham. Sehingga *Corporate governance* dijadikan variabel independen untuk diuji pengaruhnya terhadap imbal hasil saham perusahaan BUMN dan BUMD.

Riset ini memiliki rumusan dan pembatasan masalah sebagai berikut apakah Arus Kas Bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap Imbal Hasil Saham Badan Usaha Milik Negara/Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017? Apakah Laba Akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap Imbal Hasil Saham Badan Usaha Milik Negara/ Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017? Apakah Tata Kelola Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Imbal Hasil Saham Badan Usaha Milik Negara/ Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017?

2. Landasan Teoretis dan Tinjauan Pustaka

2.1. Landasan Teoretis

Penelitian ini menggunakan *Theory of the firm*, teori agensi, teori sinyaling, dan teori stakeholder untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. *Theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976) merupakan teori integrasi dari teori agency, teori hak property, dan teori keuangan yang membuat struktur kepemilikan di perusahaan. Teori tersebut menyebutkan adanya pembagian proporsi struktur modal dalam pengelolaan perusahaan. Namun demikian teori keagenan sangat sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari belum luasnya perusahaan BUMN dan BUMD mengatur kebijakan struktur modalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dalam hal ini pemerintah Indonesia, manajer, supplier dan pihak lainnya yang juga merupakan investor. Para manajemen dan pemegang saham (sebagian besar milik Pemerintah Indonesia) memiliki kepentingan masing-masing dan kepentingan tersebut memiliki

banyak perbedaan dari sudut pandang keduanya. Permasalahan tersebut yang menjadi dasar teori keagenan (Budiharjo, 2016). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan harga saham. Sedangkan manajer memiliki kepentingan untuk menguntungkan dirinya sendiri dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik yaitu konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

2.2. Tinjauan Pustaka

2.2.1. Keterkaitan Arus Kas Bebas terhadap Imbal Hasil Saham

Secara teori arus kas bebas yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Karena arus kas bebas merupakan dana yang dapat digunakan perusahaan untuk investasi tambahan, melunasi hutang serta membeli saham atau menambah likuiditas. Namun hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh arus kas bebas terhadap imbal hasil saham yang dilakukan penelitian Sasongko et al. (2012), Arieska & Gunawan (2011), Fatayattun (2015), Chepkwony (2007) dan Lomanto (2015) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan arus kas bebas naik maka imbal hasil saham yang diharapkan menurun.

Menurut peneliti hal tersebut dapat disebabkan oleh adanya keterlambatan informasi kepada pemegang saham tentang arus kas bebas, yang mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal. Arus kas yang terlalu tinggi memberikan kekhawatiran pemegang saham terhadap manajemen atas penggunaan kas untuk memperkaya dirinya sehingga kas tidak tersedia untuk aktivitas investasi. Sejalan dengan teori keagenan arus kas bebas yaitu semakin tinggi jumlah Free cash flow maka investor semakin merasa khawatir untuk menanamkan sahamnya karena ada rasa kecurigaan terhadap manajer yang dapat menggunakan kesempatan tersebut untuk memperkaya diri (Arieska & Gunawan, 2011).

H1: Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham

2.2.2. Keterkaitan Laba Akuntansi terhadap Imbal Hasil Saham

Hasil dari penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh laba akuntansi terhadap imbal hasil saham yaitu Purwanti et al. (2015), Saputra & Astika (2013), Yatmi et al. (2016), Yocelyn & Christiawan (2012), Rizal & Ana (2016), Aini (2009)

menyatakan bahwa Laba Akuntansi berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham. Yang artinya semakin tinggi laba akuntansi yang didapat perusahaan semakin tinggi pula imbal hasil saham yang didapat. Bagian laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional akhirnya akan dibagikan kepada pemegang saham atas investasi yang dilakukan. Hal ini menjadi bukti adanya teori sinyal, bahwa investor melihat laba akuntansi sebagai dasar untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Dimana sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi keuangan mempengaruhi keputusan investor.

H2: Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham.

2.2.3. Keterkaitan Tata Kelola Perusahaan terhadap Imbal Hasil Saham

Hasil dari penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh *Corporate governance* terhadap imbal hasil saham adalah Siregar (2015), Yatmi et al. (2016), Gwenda & Juniarti (2013), Bauer et al. (2004) dan Ajiwanto (2013) menyatakan *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham. Hasil ini sejalan dengan tujuan adanya *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan riset dan pemeringkatan dari penerapan *good corporate governance* (GCG) sebagai pendorong perusahaan untuk terus memperbaiki dan meningkatkan tata kelola perusahaan menjadi lebih baik lagi kedepannya. Tata Kelola Perusahaan merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang diharapkan bisa menjadi alat untuk meyakinkan investor bahwa *imbal hasil saham* akan diterima investor atas dana yang telah diinvestasikan (Herawaty, 2008). Perusahaan yang memiliki *corporate governance index score* yang bagus akan menarik perhatian investor agar percaya terhadap perusahaan tersebut untuk melakukan kegiatan investasi. Semakin banyak investor yang berinvestasi dip perusahaan tersebut maka akan ada kenaikan harga saham.

H3: Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel Imbal Hasil Saham.

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional Variabel

Arus Kas Bebas merupakan kas perusahaan yang tidak digunakan sebagai modal kerja maupun investasi pada aset tetap, sehingga dapat didistribusikan kepada pemegang saham (Arieska & Gunawan, 2011). Arus kas operasi memberikan petunjuk mengenai

stabilitas sumber dana. Dibandingkan penjualan untuk memfasilitasi lintas perusahaan dan variabel laba akuntansi. Dalam penelitian ini perubahan Arus Kas Bebas diukur dengan rumus (Brigham & Ehrhardt, 2013)

$$FCF = NOPAT - NIOC$$

Keterangan :

FCF = Arus Kas Bebas

NOPAT = Laba Bersih Operasi Setelah Pajak

NIOC = Investasi Bersih Dalam Modal Operasi

Setelah itu perubahan arus kas bebas akan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya untuk menghindari adanya nilai bias jika arus kas bebas tahun sebelumnya bernilai negatif (Purwanti et al., 2015):

$$\Delta FCF = (FCF_t - FCF_{t-1}) / TA_{t-1}$$

Keterangan :

ΔFCF = Perubahan Arus Kas Bebas

FCF_t = Arus Kas Bebas Periode Sekarang

FCF_{t-1} = Arus Kas Bebas Periode Lalu

TA_{t-1} = Total Aset Periode Lalu

Laba operasional/usaha tahun berjalan. Laba akuntansi merupakan hasil pengurangan pendapatan operasi dengan harga pokok penjualan, beban-beban dan rugi lain-lain (Saputra & Astika, 2013). Laba operasi merupakan pengukuran yang tepat untuk mengukur laba perusahaan komprehensif terhadap keputusan pendanaan dan investasi efek perusahaan secara independen (Subramanyan & Wild, 2013). Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (EAT). Perubahan Laba akuntansi akan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya untuk menghindari nilai yang bias jika nilai laba akuntansi tahun sebelumnya bernilai negatif (Purwanti et al., 2015) :

$$\Delta EAT = (EAT_t - EAT_{t-1}) / TA_{t-1}$$

Keterangan :

ΔEAT = Perubahan Laba Akuntansi

EAT_t = Laba Akuntansi Periode Sekarang

EAT_{t-1} = Laba Akuntansi Periode Lalu

TA_{t-1} = Total Aset Periode Lalu

Tata Kelola Perusahaan dapat dinilai dari *corporate governance score* yang dapat dilihat pada laporan tahunan perusahaan tersebut. Aspek-aspek yang dinilai meliputi komitmen terhadap tata kelola perusahaan, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kompetensi, pernyataan misi perusahaan, kepemimpinan dan kolaborasi staf (Syakhroza, 2010). Dalam penelitian ini imbal hasil saham dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2017):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Imbal Hasil Saham

P_t = Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} = Harga Saham Periode Lalu

3.2. Metode Pemilihan Sampel dan Pengujian Hipotesis

Sampel yang digunakan adalah perusahaan milik negara (BUMN) dan perusahaan milik daerah (BUMD) non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *non probability sampling* dan teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Maka didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan BUMN dan BUMD dengan waktu observasi selama 5 tahun. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah arus kas bebas, laba akuntansi, dan Tata Kelola Perusahaan untuk variabel dependen dalam penelitian ini adalah imbal hasil saham. Berikut adalah kriteria pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* perusahaan BUMN dan BUMD non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang sudah IPO dari awal tahun periode 2013-2017, perusahaan yang laporan keuangannya tersedia pada periode 2013-2017. Total sample adalah 85.

Pengujian ini untuk menunjukan besarnya pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Dapat dilihat dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka H_0 diterima sehingga variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Uji hipotesis dari penelitian pengaruh *free cash flow*, laba akuntansi, *corporate governance* terhadap imbal hasil saham perusahaan BUMN dan BUMD menggunakan analisis regresi linier berganda. Berikut adalah persamaan regresinya:

$$R_t = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 EAT + \beta_3 IGCG + \varepsilon$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

FCF = Arus Kas Bebas

EAT = Laba Akuntansi

IGCG = Tata Kelola Perusahaan

ε = Error

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1. Analisis Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Non Keuangan BUMN dan BUMD yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017 sebanyak 85 data observasi. Adapun sampel penelitian ini terdiri dari ada 17 Perusahaan yang lolos dalam kriteria pemilihan sample yaitu 16 perusahaan BUMN yang terdiri dari ADHI, ANTM, GIAA, INAF, JSMR, KAEF, KRAS, PGAS, PTBA, PTPP, SMBR, SMGR, TINS, TLKM, WIKA, WSKT; serta 1 perusahaan BUMD.

Tabel 4.1 merupakan hasil dari uji deskriptif statistik masing-masing variabel penelitian. Data yang dipakai telah normal, yang digunakan sebanyak 80. Total data yang seharusnya digunakan adalah 85, namun data berkurang 5 karena terlalu ekstrem. Pada tabel 4.1 Arus Kas Bebas (FCF) merupakan informasi perubahan sisa aliran kas yang biasanya digunakan untuk pengembangan perusahaan maupun dibagikan kepada para pemegang saham yang dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Nilai minimum sebesar -1.109 yang artinya perubahan arus kas bebas kearah negatif cukup besar. Hal ini bisa terjadi akibat perusahaan yang ingin berkembang atau perusahaan tidak mampu membayar hutang. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,445, masih ada perubahan positif pada arus kas bebas. Rata-rata nya adalah -0.024. Standard Deviasinya sebesar 0.198, ada rentan yang cukup besar antara rata-rata dengan nilai maksimum dan minimum dalam variabel ini.

Laba Akuntansi (EAT) merupakan hasil perubahan laba setelah pajak tahun ini diselisihkan dengan tahun sebelumnya dan dibagi total aset tahun sebelumnya. Pada data penelitian ini nilai minimum perubahan laba adalah -0.148. Perubahan laba paling minimum menuju ke arah negatif. Sehingga ada kerugian dalam pendapatan bersih di perusahaan BUMN dan BUMD selama periode penelitian. Namun ada juga perubahan laba kearah positif atau dapat disebut perusahaan mengalami keuntungan. Yaitu terdapat pada nilai maksimum 0.148, Laba Akuntansi tertinggi perusahaan BUMN dan BUMD pada periode penelitian ini. Nilai meannya -.001, rata-rata laba akuntansi lebih sedikit kearah negatif. Laba akuntansi perusahaan Standar deviasinya sebesar 0.043, rentan cukup antara rata-rata dengan nilai maksimum dan minimum, data tergolong bervariasi karena standar deviasi lebih besar dari mean.

Tata Kelola Perusahaan (IGCG) dilihat dari nilai (index) gcgnya. Nilai ini digunakan sebagai informasi non keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan tersebut. Nilai minimum sebesar 68.820 yang biasa dikategorikan sebagai perusahaan cukup baik. Sedangkan nilai maksimumnya adalah 97.86 yang dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat baik. Rata rata nilai gcg perusahaan BUMN dan BUMD adalah 88.047. Standar deviasinya sebesar 6.465 sehingga rentan rata-rata dengan nilai minimum dan maksimum variabel ini besar.

Imbal Hasil Saham (IHS) yang dijadikan sebagai variabel adalah perubahannya. Dimana jika perubahan itu positif menunjukkan adanya keuntungan dan jika negatif sering disebut kerugian. Nilai minimumnya -0.380 yang merupakan penurunan imbal hasil saham terendah. Sedangkan nilai maksimumnya 0.857, kenaikan imbal hasil terbesar pada periode penelitian. Rata-rata 0.088 menunjukkan bahwa banyak perusahaan BUMN dan BUMD mengalami kenaikan imbal hasil saham pada periode penelitian ini. Standard deviasinya 0.311 terjadi rentan yang cukup besar antara nilai rata-rata dengan nilai minimum dan maksimum.

Uji asumsi klasik telah lolos dari penyakit klasik ini diantaranya uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Uji Signifikansi Simultan (Regresi Statistik F). Pengujian ini sering disebut dengan uji model atau uji anova. Uji ini untuk melihat secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dilihat dari nilai signifikansinya jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Hasil dari uji simultan ini menunjukkan nilai F yang didapat sebesar 8.249 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil signifikansinya < 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4.1. Hasil Pengujian Hipotesis

	Arah Hipotesis	B	Hasil Arah Hipotesis	Sig.	Kesimpulan
EAT	+	2.166	+	.004	Diterima
FCF	-	.321	+	.044	Ditolak
IGCG	+	-.015	-	.002	Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

4.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan pengaruh Laba Akuntansi terhadap Imbal Hasil

Saham terlihat dari tabel 4.10 variabel FCF memiliki signifikansi sebesar 0.004 dengan nilai koefisien (B) 2,166 (arah positif). Berdasarkan hasil signifikansi yang berada dibawah 0,05 memiliki arti bahwa variabel Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham. Maka hipotesis H1 diterima. Hal ini didukung dengan penelitian Purwanti et al. (2015), Saputra & Astika (2013), Yatmi et al. (2016), Yocelyn & Christiawan (2012), Rizal & Ana (2016), Aini (2009) yang menyatakan bahwa Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap Imbal Hasil Saham.

Penelitian ini mendukung teori sinyaling, karena salah informasi keuangan yang sering dilihat oleh pemegang saham untuk mempengaruhi keputusannya dalam investasi adalah Laba perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang memiliki laba bersih yang baik akan membuat investor membeli saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki laba yang baik dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga masa depan perusahaan terlihat baik. Semakin tinggi permintaan pasar, harga saham akan naik dan pemegang saham yang sudah berinvestasi terlebih dahulu akan mendapatkan imbal hasil saham yang sejalan dengan kenaikan harga saham. Hal ini membuktikan bahwa informasi keuangan seperti laba akuntansi berpengaruh terhadap imbal hasil.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Imbal Hasil Saham dilihat dari tabel 4.10 variabel EAT memiliki signifikansi sebesar 0.044 dengan nilai koefisien (B) 0,321 (arah positif). Berdasarkan hasil signifikansi yang berada dibawah 0,05 memiliki arti bahwa variabel Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham. Maka hipotesis H2 ditolak. Hal ini bertentangan dengan penelitian Sasongko et al. (2012), Arieska & Gunawan (2011), Fatayattun (2015) dan Lomanto (2015) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap imbal hasil saham. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian dari Chepkwony (2014) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham. Arus kas bebas digunakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi, akuisisi, pembelanjaan modal untuk pertumbuhan perusahaan, membayar hutang dan memberikan dividen kepada pemegang saham (Yocelyn & Christiawan, 2012). Tersedianya arus kas bebas yang semakin besar dalam perusahaan menandakan perusahaan tersebut baik karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan perusahaan, membayar hutang maupun membagikan dividen kepada pemegang saham (Arieska & Gunawan, 2011).

Adanya kenaikan arus kas bebas ini memberikan sinyal yang baik kepada investor. Sehingga investor memutuskan untuk membeli perusahaan tersebut dan membuat imbal hasil saham terus meningkat

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Imbal Hasil Saham, dilihat dari tabel 4.10 variabel IGCG memiliki signifikansi sebesar 0.002 dengan nilai koefisien (B) -0,015 (arah negatif). Berdasarkan hasil signifikansi yang berada dibawah 0,05 memiliki arti bahwa variabel Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel Imbal Hasil Saham. Maka hipotesis H3 ditolak. Penelitian ini didukung oleh (Sugiyanto, 2011), (Budiharjo, 2016), (Utama & Rohman, 2013) yang menyatakan bahwa Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham. Hal ini karena penilaian mandiri (*self-assessment*) tata kelola perusahaan pada perusahaan BUMN dan BUMD masih belum diwajibkan. Sehingga ada perusahaan yang menerbitkan *score* GCG dua tahun sekali, maupun baru menerbitkan tahun 2015 keatas. Sehingga pemegang saham masih belum terlalu melihat index tata kelola perusahaan tersebut untuk memutuskan investasi pada saham. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian Siregar (2015), Yatmi et al. (2016), Gwenda & Juniarti (2013), Bauer et al. (2004) dan Ajiwanto (2013) yang menyatakan tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham. Dalam uji heteroskedastisitas variabel tata kelola perusahaan terkena heteroskedastisitas. Sehingga pengujiannya tidak berjalan secara efisien.

5. Simpulan, Implikasi Manajerial, dan Saran

Hasil riset ini dapat disimpulkan sebagai berikut Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham (Ditolak). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Chepkwony (2014) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham. Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap variabel Imbal Hasil Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Purwanti et al. (2015), Saputra & Astika (2013), Yatmi et al. (2016), Yocelyn & Christiawan (2012), Rizal & Ana (2016), Aini (2009) yang menyatakan bahwa Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap Imbal Hasil Saham. Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel Imbal Hasil Saham. Dalam uji heteroskedastisitas variabel tata kelola perusahaan terkena heteroskedastisitas, sehingga hasil variabel tata kelola ini tidak dapat dijadikan pedoman pada penelitian berikutnya.

Variabel Tata Kelola Perusahaan terkena heteroskedastisitas. Kemungkinan hal ini terjadi karena data Index Good Corporate Governance ada yang dinilai oleh BPKP, IICG, dan melakukan *self-assessment*, serta ada perusahaan yang hanya menilai tata kelola perusahaannya 2 tahun sekali. Ada perbedaan badan yang menilai Tata Kelola Perusahaan Non Perbankan BUMN dan BUMD maka lebih baik jika peneliti selanjutnya menialai skor Tata Kelola Perusahaan sendiri dengan Asean Corporate Governance Scorecard. Agar hasil yang dicapai lebih layak di teliti.

Daftar Pustaka

- Adhari, A. (2007). Kedudukan Keuangan Badan Usaha Milik Negara Terhadap Keuangan Negara, 12. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/299537013_Kedudukan_Keuangan_BUMN_terhadap_Keuangan_Negara
- Aini, N. (2009). Pengaruh laba dan kompones arus kas terhadap imbal hasil saham (Studi empiris pada perusahaan terdaftar di BEI periode tahun 2007–2009). *Telaah Manajemen*, 6(2), 170–182. [https://doi.org/Vol 6 edisi 2, September 2009 hal 170 - 182](https://doi.org/Vol%206%20edisi%202%20September%202009%20hal%20170%20-%20182)
- Ajiwanto, A. W. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Imbal hasil saham Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index Dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012. *PhD Proposal*, (710220116), 1–16. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan. (2003). Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Miik Negara. Retrieved from <http://bpkp.go.id/uufiledownload/2/40/264.bpkp>.
- Bauer, R., Guenster, N. & Otten, R. (2004). Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Imbal hasil sahamns, Firm Value and Performance. *J Asset Manag*, 5: 91. Retrieved from <https://doi.org/10.1057/palgrave.jam.2240131>

- Brigham and Ehrhardt. (2013). *Financial Management Theory and Practice*. Canada : South-Western Cengage Learning. Retrieved from www.downloadslide.com
- Budiharjo, R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Imbal hasil saham Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Dan Moderating. *Jurnal Tekun*, VII(1), 80–98. Retrieved from <http://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/tekun/article/view/660/567>
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan & Tahunan 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Retrieved from www.idx.co.id.
- Chepkwony, C.C. (2014). The Relationship Between Free Cash Flow And Investment Of Firm Quoted At The Nairobi Securities Exchange. Retrieved from [http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/75483/Chepkwony_The relationship between free cash flows and stock imbal hasil sahamns of frims1.pdf?sequence=3&isAllowed=y](http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/75483/Chepkwony_The%20relationship%20between%20free%20cash%20flows%20and%20stock%20imbal%20hasil%20sahamns%20of%20frims1.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- Fatayatun. (2015). Pengaruh Aliran Kas Bebas, Laba Bersih, Keputusan Pendanaan Dan Imbal hasil sahamn On Asset (ROA) Terhadap Imbal hasil sahamn Saham Perusahaan Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Retrieved from http://digilib.uin-suka.ac.id/17221/2/11390052_bab-i_iv-atau-v_daftar-pustaka.pdf
- FCGI. (2001). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan) (p. 45). Retrieved from www.fcgi.or.id
- Gwenda, Z., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership , Debt Ratio , Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*, 1(2), 246–254. Retrieved from <http://cpanel.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/download/784/684>
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyo. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10, PP.97-108. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.pp.97-108>
- Hervita, H., & Kriswanto. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Net Profit Margin Dan Imbal hasil saham Saham Perusahaan Yang Termasuk Pemeringkatan Asean Cg Scorecard Tahun 2014, 1–11. Retrieved from <http://eprints.binus.ac.id/32470/1/2014-2-01661-AK Abstrak001.pdf>
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Universitas Diponegoro*, 1(1), 1–52. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/8115/1/Jamaan.PDF>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lomanto, L. dan, & Wahidahwati. (2015). Pengaruh free cash flow , profitabilitas, kebijakan liabilitas, dan size terhadap imbal hasil sahamn saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(9). Retrieved from <https://ejournal.stiesia.ac.id/jira/article/view/1007/964>
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. gusti putu. (2014). Pengaruh imbal hasil sahamn on asset, struktur modal, price to book value dan good corporate governance pada imbal hasil sahamn saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(9), 1–16. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8605/7529>
- Purwanti, S., Masitoh, E., & Chomsatu, Y. (2015). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap imbal hasil sahamn saham perusahaan yang listing di bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(1), 113–123. Retrieved from <http://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/download/27/26>
- Putriani, N. P., & Sukartha, I. M. (2014). Pengaruh arus kas bebas dan laba bersih pada imbal hasil sahamn saham perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 390–401. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8332/6209>
- Rizal, N., & Ana, S. R. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Imbal hasil sahamn Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012 – 2014). *Jurnal Spread*, 6, 65–76. Retrieved from <http://journal.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/index.php/jv113/article/download/243/159>

- Saputra, K. A., & Astika, I. B. P. (2013). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Dan Informasi Corporate Social And Responsibility Pada Imbal hasil saham Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan di BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2, 405–419. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/5517/4187>
- Sasongko, H., Achسانی, N. A., Sembel, R., & Kusumastanto, T. (2012). Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif Dan Negatif , Dividen Dan Leverage. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 12(1), 72–81. Retrieved from <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=133157&val=5616>
- Siregar, M. I. C. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index (Cgpi), Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Imbal hasil saham Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013), 2(3), 3092–3100. Retrieved from [https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/104592/jurnal_eproc/pengaruh-corporate-governance-perception-index-leverage-dan-ukuran-perusahaan-terhadap-imbal hasil saham-saham-studi-kasus -pada-perusahaan-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia-periode-200](https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/104592/jurnal_eproc/pengaruh-corporate-governance-perception-index-leverage-dan-ukuran-perusahaan-terhadap-imbal-hasil-saham-saham-studi-kasus-pada-perusahaan-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia-periode-200)
- Sugiyanto, E. K. (2011). Peningkatan Imbal hasil saham Saham dan Kinerja Keuangan melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance. *Aset*, 13(1), 47–56. Retrieved from [https://media.neliti.com/media/publications/36605-ID-peningkatan-imbal hasil saham-saham-dan-kinerja-keuangan-melalui-corporate-social-responsib.pdf](https://media.neliti.com/media/publications/36605-ID-peningkatan-imbal-hasil-saham-saham-dan-kinerja-keuangan-melalui-corporate-social-responsib.pdf)
- Syakhroza, Akhmad. (2010). Corporate Governance Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model, dan Sistem Governance serta Aplikasinya pada Perusahaan BUMN. Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Thrisye, R. Y., & Simu, N. (2013). Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap imbal hasil saham saham BUMN sektor pertambangan periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*. Retrieved from [http://download.portalgaruda.org/article.php?article=265465&val=945&title=ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP IMBAL HASIL SAHAM SAHAM BUMN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2007-2010](http://download.portalgaruda.org/article.php?article=265465&val=945&title=ANALISIS%20PENGARUH%20RASIO%20KEUANGAN%20TERHADAP%20IMBAL%20HASIL%20SAHAM%20SAHAM%20BUMN%20SEKTOR%20PERTAMBANGAN%20PERIODE%202007-2010)
- Utama, T. A., & Rohman, A. (2013). Pengaruh Corporate Governance Perception Index , Profitabilitas , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–9. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/3241/3174>
- Yatmi, M. S. N., Astuti, D. S. P., & Widarno, B. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Good Corporate Governance Terhadap Imbal hasil saham Saham Perusahaan Peserta Corporate Governance Perception Index, 8(1), 25–31. Retrieved from <http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/1232/1073>
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Imbal hasil saham Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Retrieved from <http://jurnal.akuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/view/18710/18459>



PENGARUH SISTEM PENGENDALIAN MANAJEMEN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN BUMD DENGAN INTERVENSI PENGENDALIAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Anisa, Lely Dahlia
Universitas Trilogi

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh sistem pengendalian terhadap kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun non keuangan dengan intervensi pengendalian sebagai variabel moderasi. Responden dalam penelitian ini adalah karyawan PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor yang berlokasi di Jl. Raya Sukahati No.12, Sukahati, Cibinong, Bogor, Jawa Barat 16913. Data dikumpulkan menggunakan kuesioner, observasi, dan dokumentasi. Metode analisis deskriptif, analisis verifikatif dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan aplikasi Partial Least Square yaitu program SmartPLS versi 3.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat elemen sistem pengendalian manajemen meliputi hasil, tindakan, personel, dan budaya hanya pengendalian hasil dan pengendalian budaya yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Intervensi pengendalian memoderasi hubungan antara sistem pengendalian manajemen dan kinerja perusahaan, namun, secara individual intervensi pengendalian hanya memoderasi pengendalian tindakan, pengendalian personel dan pengendalian budaya terhadap kinerja perusahaan. Intervensi pengendalian tidak memoderasi pengendalian hasil terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Sistem Pengendalian Manajemen, Intervensi, Kinerja Perusahaan

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Saat ini pemerintahan daerah dituntut untuk meningkatkan pendapatan asli daerah melalui perusahaan daerah dengan pemberian otonomi daerah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi masyarakat yakni mempercepat terwujudnya kesejahteraan masyarakat sesuai dengan potensi dan keanekaragaman sumber daya lokal yang dimiliki oleh wilayah tersebut. Dalam melaksanakan otonomi daerah, perusahaan diharuskan untuk mengatur maupun mengelola keuangan sendiri sesuai dengan kebijakan yang dikeluarkan pemerintah daerah sehingga akan berpengaruh terhadap perkembangan daerah. Tujuan dari perusahaan daerah yaitu untuk meningkatkan pendapatan asli daerah sehingga harus mengetahui perkembangan perusahaan yang dapat ditinjau dari kinerja perusahaan. Kinerja dapat dikatakan berhasil apabila kualitas yang dilakukan oleh karyawan sesuai dengan keinginan manajer. Salah satu alat manajemen yang digunakan dalam organisasi sehingga dapat membantu mengkoordinasikan serta menyelaraskan tujuan perusahaan yaitu Sistem Pengendalian Manajemen. Pemerintah daerah mengharuskan badan usaha milik daerah memiliki sistem pengendalian manajemen yang baik sehingga dapat membantu proses operasional pembangunan daerah, dimana masih terdapat beberapa masalah dalam bidang manajemen dan keuangan yaitu pada Sumber Daya Manusia (SDM) masih kurang wawasan, penguasaan teknologi, dan sistem informasi manajemen yang belum efisien. Padahal Sumber Daya Manusia merupakan penggerak perusahaan untuk menciptakan kinerja yang optimal sehingga dapat mencapai keberhasilan perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu Sistem Pengendalian Manajemen yang dapat membantu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut Merchant dan Stede (2014) ada empat elemen pengendalian, Pengendalian Hasil, Pengendalian Tindakan, Pengendalian Personel, Pengendalian Budaya.

Salah satu permasalahan yang berada pada Badan Usaha Milik Daerah yaitu kondisi pengelolaan yang belum optimal dimana masih terjebak dalam pola kerja birokrasi. Pemerintah daerah memiliki suatu sistem pengendalian yaitu pemerintah daerah berhak mencampurkan aktivitas perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja. Intervensi pengendalian dapat diartikan sebagai campur tangan pemerintah yang

dapat mendorong maupun menghambat kinerja. Intervensi dari pemilik perusahaan merupakan suatu hal dalam pengendalian perusahaan atau yang dikenal sebagai *ownership control right* (Zouping, 2011 dalam Prapta dan Rokhayati, 2012). Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor. Beberapa alasan penelitian ini dilakukan di PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor, alasan pertama yaitu PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor sudah dikelola secara profesional dan menerapkan sistem pengendalian manajemen, sehingga penelitian tentang keefektifan pada sistem pengendalian manajemen dapat dilakukan. Kedua, penelitian yang mengaitkan sistem pengendalian manajemen dengan kinerja saat terdapatnya intervensi pengendalian masih jarang dilakukan sehingga penelitian ini dapat menutup kesenjangan tersebut (Prapta dan Rokhayati, 2012).

1.2. Rumusan dan Pembatasan Masalah

1. Bagaimana pengaruh pengendalian hasil terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh pengendalian tindakan terhadap kinerja perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh pengendalian personel terhadap kinerja perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh pengendalian budaya terhadap kinerja perusahaan?
5. Bagaimana intervensi pengendalian memoderasi hubungan antara pengendalian hasil, pengendalian tindakan, pengendalian personel dan pengendalian budaya dengan kinerja perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh pengendalian hasil terhadap Kinerja Perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh pengendalian tindakan terhadap Kinerja Perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh pengendalian personel terhadap Kinerja Perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh pengendalian budaya terhadap Kinerja Perusahaan.
5. Untuk menguji apakah intervensi pengendalian memoderasi hubungan antara pengendalian hasil, pengendalian tindakan, pengendalian personel dan pengendalian budaya dengan kinerja perusahaan.

2. Landasan Teoritis dan Tinjauan Pustaka

2.1. Tinjauan Pustaka

1. Sistem Pengendalian Manajemen

Menurut Merchant dan Stede (2014) ada empat elemen pengendalian, dimana setiap elemen sistem pengendalian manajemen harus dijalankan bersama agar mempunyai kekuatan dalam pelaksanaannya. Pengendalian hasil merupakan tipe pengendalian yang melibatkan pemberian imbalan pada karyawan untuk memperoleh hasil yang maksimal dengan cara memberikan insentif atau imbalan. Artinya bahwa semakin baik suatu pengendalian hasil yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan sesuai dengan pencapaian kinerja yang dilakukan perusahaan. Pengendalian hasil sangat memengaruhi tindakan karena dapat membuat karyawan lebih merasa diperhatikan. Pengendalian tindakan yang memberikan batasan-batasan pada karyawan agar karyawan dapat menjalankan tugas sesuai dengan keinginan perusahaan yang dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja maupun produktivitas karyawan. Dimana adanya suatu batasan-batasan yang dapat mengendalikan perilaku karyawan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk meningkatkan produktivitas karyawan, dapat dilakukan melalui pengendalian personel dimana suatu metode pelatihan yang akan membantu para anggota perusahaan dalam pengembangan karir dan meningkatkan pengetahuan. Hal ini memberikan penjelasan bagi perusahaan, bahwa sumber daya manusia yang dibutuhkan merupakan karyawan yang memenuhi harapan perusahaan mulai dari pengalaman maupun kecerdasan yang dapat melakukan pekerjaan yang baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Budaya yang kuat dapat mendukung kinerja karena menyediakan struktur dan *control* tanpa perlu bergantung pada birokrasi formal yang dapat menghambat motivasi maupun inovasi. Artinya, nilai-nilai perusahaan memiliki pengaruh pada perilaku, sehingga karyawan dapat berperilaku sesuai dengan budaya perusahaan.

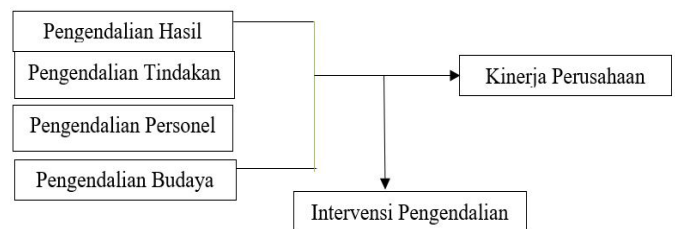
2. Kinerja Perusahaan

Dalam pencapaian kinerja perusahaan, perlu adanya suatu pengukuran dimana hasil perusahaan itu dapat menjadi tolak ukur di tahun yang akan datang. Menurut Rangkuti (2013:hal.3) pengertian sederhana dari *balance scorecard* adalah "Kartu skor yang digunakan untuk mengukur kinerja dengan memperhatikan keseimbangan antara sisi keuangan dan non keuangan".

3. Intervensi

Menurut Cummings and Worley (2008:p.156) menyatakan "*Human process interventions derive mainly from the disciplines of psychology and social psychology and the applied fields of group dynamics and human relations.*" Dalam hal ini dijelaskan bahwa, Intervensi manajemen sumber daya manusia merupakan suatu intervensi yang yang digunakan untuk mengembangkan, mengintegrasikan, dan mendukung orang dalam organisasi. Intervensi manajemen sumber daya manusia berakar pada hubungan kerja dan dalam praktik kompensasi dan tunjangan yang diterapkan, seleksi dan penempatan karyawan, penilaian kinerja, dan pengembangan karier.

2.2. Model Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3. Hipotesis Konseptual

Pengendalian Hasil dan Kinerja Perusahaan

Dalam pengendalian hasil harus diperhatikan hasil apa yang diharapkan oleh perusahaan. Maka dari itu, kejelasan dimensi kinerja akan memberikan suatu arahan bagi karyawan untuk melihat tujuan perusahaan. Kejelasan akan definisi kinerja yang akan membantu karyawan dalam menghadapi kebingungan maupun hilang arahan. Tidak hanya itu, sistem penilaian kinerja yang jelas juga sangat diperlukan, karena pada intinya setiap orang memiliki perbedaan dalam mengukur kinerja antara puas maupun tidak puas. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nugroho (2014) menunjukkan bahwa pengendalian hasil berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Prapta dan Rokhayati (2012) yang memberikan hasil signifikan antara pengendalian hasil berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga hal ini menunjukkan bahwa pengendalian hasil sangat efektif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya dimensi kinerja, sistem pengukuran kinerja, pemberian *reward* maupun *punishment* akan mendorong para karyawan untuk mencapai hasil yang diinginkan oleh perusahaan. Oleh

karena itu, pengendalian hasil akan memengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: Pengendalian hasil berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengendalian Tindakan dan Kinerja Perusahaan

Untuk dapat terciptanya suatu pengendalian tindakan, para manajer melakukan suatu bentuk pembatasan perilaku, penilaian pratindakan, akuntabilitas tindakan dan redundansi. Penelitian Sani (2017) yang menunjukkan bahwa pengendalian tindakan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sifat memaksa yang terdapat pada pengendalian tindakan yang membantu perusahaan agar mengetahui kegiatan yang tidak diinginkan oleh perusahaan. Sehingga dapat melakukan perbaikan secepatnya dan membantu para manajer dalam pengambilan keputusan sehingga hal tersebut tidak akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan. Dari uraian di atas menunjukan apabila tindakan yang dilakukan para karyawan dapat dikendalikan dengan baik, maka pencapaian kinerja perusahaan dapat mengalami peningkatan. Dengan kata lain pengendalian tindakan akan memengaruhi kinerja perusahaan. Maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pengendalian tindakan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Pengendalian Personel dan Kinerja Perusahaan

Perusahaan menerapkan pengendalian personel dimulai dengan seleksi dan penempatan karyawan, serta pelatihan yang diberikan untuk para karyawan agar dapat melakukan *job desk* dengan baik. Untuk menjamin kinerja perusahaan dapat tercapai, maka kebutuhan maupun keahlian para karyawan harus dikendalikan dan direncanakan dengan sebaik-baiknya. Keterbukaan proses seleksi dan penempatan merupakan hal yang baik agar tidak ada kecemburuan untuk para karyawan baru. Sedangkan dengan adanya proses pelatihan yang disiapkan untuk karyawan, perusahaan mengharapkan karyawan dapat memberikan kinerja sesuai dengan yang di harapkan dan juga untuk mempersiapkan diri agar karyawan mampu menjalankan keinginan perusahaan. Dalam penelitian Prapta dan Rokhayati (2012) menyatakan pengendalian personal memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan karena *personnel control* memberikan kejelasan bagi perusahaan agar karyawan dapat bertindak sesuai keinginan perusahaan. Sistem penerimaan,

penempatan karyawan yang baik dan terbuka serta kesempatan karyawan untuk mengikuti pelatihan yang berkualitas dapat mendorong motivasi karyawan sehingga para karyawan dapat melakukan pekerjaan sesuai yang di harapkan. Sistem pengendalian personel akan memengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Pengendalian personel berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengendalian Budaya dan Kinerja Perusahaan

Pengendalian budaya dapat dilakukan melalui adanya kesepakatan bersama dan kode etik melalui motto maupun nilai perusahaan yang sudah disepakati di perusahaan yang mengharuskan para karyawan untuk patuh dan menjalankannya. Penelitian yang dilakukan oleh Sani (2017) pengendalian budaya berhubungan dengan dengan kinerja perusahaan. Hal ini di yakini bahwa kesepakatan maupun pemahaman yang jelas dapat memberikan semangat untuk seluruh karyawan dalam berkolaborasi dengan tim untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan yang seharusnya, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Rotasi karyawan yang berarti bahwa karyawan dapat dengan mudah menyebarkan kultur positif perusahaan. Dimana dengan adanya rotasi karyawan dengan perbedaan tugas yang berarti akan mengurangi tingkat kecurangan yang dilakukan karyawan sehingga mempertahankan rasa kebersamaan serta meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Penghargaan berbasis kelompok yang dapat mendorong organisasi untuk melakukan pekerjaan secara bersama. Pengaturan fisik dan sosial merupakan cara yang efektif dalam pengendalian budaya, dengan adanya pengaturan ruangan, pengaturan berbusana, pengaturan bersosialisasi yang menjadikan karyawan untuk bekerja secara produktif. Budaya perusahaan yang telah dianut para karyawan sangat tergantung dengan bagaimana para pemimpin bertindak. Maka, pimpinan harus menunjukan etika yang baik karena pimpinan merupakan acuan bagi para karyawan

H4 : Pengendalian budaya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Intervensi Pengendalian dan Kinerja Perusahaan

Intervensi pengendalian dapat mendorong pengendalian hasil sehingga mencapai kinerja perusahaan. Penetapan target yang dilakukan pihak eksternal yang menjadi suatu tantangan bagi perusahaan tetapi memungkinkan untuk

dicapai, sehingga akan mendorong para karyawan dan perusahaan untuk mencapai target yang telah ditetapkan. Dalam pengendalian tindakan, intervensi pengendalian juga dapat terjadi ketika pihak eksternal melakukan campur tangan di dalam mekanisme pengendalian tindakan. Adanya intervensi pengendalian, dapat berpengaruh positif dimana akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. intervensi pengendalian pada pengendalian personel dalam penerimaan maupun penempatan karyawan, pihak luar akan melakukan intervensi pengendalian dimana pengendalian personel akan lebih selektif dalam sumber daya manusia sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Intervensi pengendalian juga sering terjadi pada pengendalian budaya, di perusahaan adanya kode etik, norma, keyakinan, nilai-nilai dan perilaku yang dapat menunjang kebersamaan pada kelompok kerja. Dengan adanya intervensi pengendalian dapat menjadi acuan perusahaan untuk terus membuat karyawan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Intervensi pengendalian berpengaruh terhadap sistem pengendalian manajemen.

3. Metode Penelitian

3.1. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Pengendalian Hasil
Pengetahuan hasil yang diinginkan, Kemampuan dalam mempengaruhi hasil yang diinginkan, Efektivitas hasil yang diinginkan.
2. Variabel Pengendalian Tindakan
Pembatasan Prilaku, Penilaian Pratindakan, Akuntabilitas Tindakan, dan Redundansi.
3. Variabel Pengendalian Personel
Seleksi dan Penempatan, Pelatihan, dan Desain pekerjaan dan persediaan sumber daya yang dibutuhkan.
4. Variabel Pengendalian Budaya
Kode Etik, Imbalan Kelompok, Rotasi Karyawan, Pengaturan Fisik, dan *Tone at the top*.
5. Variabel Kinerja Perusahaan
Perspektif Keuangan, Perspektif Pelanggan, Perspektif Proses Bisnis Internal, Perspektif Pertumbuhan dan Pembelajaran.
6. Variabel Intervensi
Pengaturan Tujuan, Penilaian Kinerja, Sistem Penghargaan, Melatih dan Mentoring, Perencanaan dan Pengembangan Karir.

3.2. Metode Pemilihan dan Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan populasi dari penelitian ini adalah karyawan PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor. Sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan memenuhi kriteria (1) Karyawan tetap yang sudah bekerja > 1 tahun, (2) Tingkat pendidikan minimal Sarjana (S-1). Data dari penelitian ini menggunakan data primer yang diperoleh melalui kuesioner dan data sekunder untuk mendukung keperluan data seperti buku, literatur. Objek Penelitian ini adalah PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor. Semua pengukuran dilakukan melalui persepsi karyawan dimana item kuesioner menggunakan skala likert 1 sampai dengan skala 4. Skor 1 untuk jawaban sangat tidak setuju dan 4 untuk jawaban sangat setuju.

3.3 Metode Analisis Data

Pada penelitian kali ini analisis yang dilakukan menggunakan analisis deskriptif dan analisis verifikatif, dimana analisis verifikatif dua tahap yaitu Analisa Outer Model (*Convergent Validity, Discriminant Validity, Composite Reliability*). Dan Analisa Inner Model (*R-Square (R²), Predictive Relevance (Q²)*). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square (PLS)* dengan *Structural Equation Modelling (SEM)*.

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Gambaran Umum Objek

PDAM merupakan salah satu perusahaan daerah dengan sarana penyedia air bersih yang diawasi dan dimonitor oleh aparat-aparat eksekutif maupun legislatif daerah yang didirikan berdasarkan Undang-Undang No. 5 Tahun 1962 tentang perusahaan daerah. Dalam hal ini PDAM diberi tanggung jawab untuk mengembangkan dan mengelola sistem penyediaan air bersih serta melayani sekelompok pelanggan dengan harga terjangkau.

4.2. Analisis Data

Profil responden berdasarkan jenis kelamin sebanyak 49 responden, kemudian di klasifikasikan berdasarkan jenis kelamin, yaitu Laki-Laki 61% dan Perempuan 39%. Berdasarkan jenjang Pendidikan S1 sebanyak 84% dan S2 16%. Serta berdasarkan lama bekerja karyawan yaitu 1-2 Tahun 20%, 3-4 Tahun 41% dan >5 Tahun 39%.

4.2.1 Analisa model measurement (*Outer Model*)

1. Uji Validitas

a. *Convergent Validity*

Dalam uji, seluruh indikator dianggap reliable sesuai karakteristik. Dalam pengujian dari total keseluruhan 30 indikator, terdapat 17% nilai loading faktor diatas 0,60 sedangkan 83% dengan nilai loading faktor diatas 0,80. Dapat dikatakan bahwa nilai loading factor menunjukkan validitas tinggi.

b. *Discriminant validity*, dan *Average Variance Extracted (AVE)*

Dari total keseluruhan memiliki 30 indikator tetapi hanya 25 indikator dengan nilai *discriminant* yang tinggi, 5 indikator lainnya menunjukkan korelasi *loading factor* lebih rendah dari nilai *loading factor* indikator lainnya. Untuk mengetahui nilai *discriminant validity* dengan melihat nilai AVE, kriteria dari AVE antara indikator dengan konstruksinya harus lebih besar dari 0.50 untuk semua konstruk. Dimana nilai AVE lebih dari 0,50 sehingga adanya korelasi antara indikator yang memiliki *discriminant validity* yang sangat baik di setiap konstruksinya.

2. Uji Reliabilitas

a. *Composite reliability*

Nilai *Composite reliability* menunjukkan IP (0.938), KP (0.978), ME 1 (1.000), ME 2 (1.000), ME 3 (1.000), ME 4 (1.000), PB (0.930), PH (0.888), PP (0.848), PT (0.891). Artinya, dengan nilai melebihi kriteria *composite reliability* semua konstruk dikatakan mempunyai reliabilitas tinggi.

b. *Cronbach's alpha*

Dengan melihat nilai *Cronbach's Alpha* memiliki nilai pada IP (0.918), KP (0.975), ME 1 (1.000), ME 2 (1.000), ME 3 (1.000), ME 4 (1.000), PB (0.905), PH (0.806), PP (0.733), PT (0.840). Dengan ini menyimpulkan bahwa nilai *cronbach's alpha* di setiap konstruksinya memiliki nilai reliabilitas yang tinggi karena memenuhi kriteria.

4.2.2. Analisis model struktural (*inner model*)

1. *Path Coefficient*

Nilai *path coefficient* dimana IP (-0.093), ME 3 (-0.149), ME 4 (-0.250), PP (-0.038), PT (-0.094) yang berarti konstruk tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap KP. Sedangkan ME 1 (0.094), ME 2 (0.237), PB (0.550), PH (0.637) memiliki pengaruh positif terhadap KP.

2. *R-Square (R²)*

Nilai R Square (R²) pada variabel Kinerja Perusahaan memperoleh nilai 0.977.

3. *Predictive relevance (Q²)*

Menunjukkan nilai Q² yaitu 0.724 sehingga dapat disimpulkan intervensi pengendalian, *moderating effect* 1, *moderating effect* 2, *moderating effect* 3, *moderating effect* 4, pengendalian budaya, pengendalian hasil, pengendalian personel, dan pengendalian tindakan memiliki nilai relevansi prediktif besar pada kinerja perusahaan.

4.3 Hasil Penelitian

Tabel 4.1 Hasil *Bootstrapping Calculation*

Hypothesis	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviasi (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Pengendalian Hasil -> Kinerja Perusahaan	0.637	0.624	0.070	9.057	0.000
Pengendalian Tindakan -> Kinerja Perusahaan	-0.094	-0.081	0.079	1.192	0.234
Pengendalian Personel -> Kinerja perusahaan	-0.038	-0.036	0.067	0.569	0.569
Pengendalian Budaya -> Kinerja Perusahaan	0.550	0.543	0.093	5.879	0.000
Intervensi Pengendalian -> Kinerja Perusahaan	-0.093	-0.090	0.046	2.027	0.043
<i>Moderating Effect</i> 1 -> Kinerja Perusahaan	0.094	0.078	0.072	1.315	0.189
<i>Moderating Effect</i> 2 -> Kinerja Perusahaan	0.237	0.224	0.099	2.400	0.017
<i>Moderating Effect</i> 3 -> Kinerja Perusahaan	-0.149	-0.139	0.075	1.999	0.046
<i>Moderating Effect</i> 4 -> Kinerja Perusahaan	-0.250	-0.218	0.094	2.669	0.008

Sumber: Pengolahan data kuesioner dengan SmartPLS versi 3.2.8, 2019

Pengujian hipotesis pertama (H1)

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil pengujian hipotesis satu yang menjelaskan hubungan variabel pengendalian hasil dengan kinerja perusahaan dimana nilai *original sample* 0.637 nilai tersebut memiliki angka positif yang berarti pengendalian hasil memiliki hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan. Pada nilai t memiliki angka 9.057 yang berarti lebih besar dari nilai t tabel (1.96) dan memiliki nilai p-value sebesar 0.000 sesuai dengan kriteria nilai p-value (<0.050). Artinya, dari keseluruhan data yang sudah di uji pada SmartPLS 3.0 menjelaskan bahwa hipotesis satu yaitu pengendalian hasil memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Dimana pengendalian hasil sudah dilakukan dengan baik, artinya karyawan dapat berperilaku sesuai keinginan perusahaan yang dapat memberikan keberhasilan bagi perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua (H2)

Pengujian hipotesis kedua menyatakan hubungan variabel pengendalian tindakan dengan Kinerja Perusahaan dimana menunjukkan nilai *original sample* -0.094 dan memiliki nilai t dengan angka 1.192 dimana nilai tersebut lebih kecil dari t tabel (1.96) dengan nilai p-value 0.234 sehingga hal tersebut

tidak sesuai dengan kriteria nilai *p-value* (<0.050). Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dalam pengendalian tindakan belum terlalu ketat dan masih diabaikan oleh karyawan, sehingga perusahaan harus terus mengevaluasi di setiap bentuk pengendalian tindakan.

Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan hubungan variabel pengendalian personal dengan kinerja perusahaan dimana nilai *original sample* -0.038 serta memiliki nilai *t* 0.569 nilai tersebut lebih kecil dari *t*-tabel (1.96) dan memiliki nilai *p-value* 0.569 hal ini tidak sesuai dengan kriteria nilai *p-value* (<0.050). Artinya, hasil pengujian hipotesis ketiga ditolak, selaras dengan teori Merchant dan Stede (2014:hal.210) dimana perubahan perilaku dapat muncul dari perekrutan karyawan yang salah atau pelatihan yang tidak mencukupi. pengendalian personel yang diterapkan perusahaan belum dapat dikatakan baik dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Dimana masih perlunya suatu pengendalian biaya yang dapat menyeimbangkan antara kebutuhan yang dikeluarkan untuk karyawan tetapi memiliki dampak baik bagi perusahaan dalam pengendalian personel.

Pengujian hipotesis keempat (H4)

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan hubungan variabel pengendalian budaya dengan kinerja perusahaan dimana nilai *original sampel* (0.412). Dalam hal ini nilai *original sampel* yang positif menandakan bahwa pengendalian budaya memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Selanjutnya pada nilai *t* sebesar 3.927 dibandingkan dengan *t*-tabel (1.96) yang berarti bahwa nilai *t* lebih besar dari *t*-tabel. Serta nilai *p-value* menunjukkan angka 0.000 yang sesuai dengan kriteria *p-value* (<0.050). Maka hipotesis keempat penelitian ini diterima. karyawan telah merasakan penerapan sistem pengendalian budaya sehingga dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima (H5)

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan hubungan variabel intervensi pengendalian dengan kinerja perusahaan dengan nilai *original sampel* (-0.093). Artinya, terdapat pengaruh negatif Intervensi Pengendalian terhadap Kinerja Perusahaan, dimana semakin tinggi intervensi pengendalian maka semakin rendah kinerja perusahaan dengan nilai *t* sebesar 2.027 dibandingkan dengan *t*-tabel (1.96) yang berarti

bahwa nilai *t* lebih besar dari *t*-tabel. Serta nilai *p-value* menunjukkan angka 0.043 yang sesuai dengan kriteria *p-value* (<0.050). Hipotesis kelima penelitian ini diterima. Maka, intervensi pengendalian memoderasi hubungan antara sistem pengendalian manajemen sehingga memengaruhi kinerja perusahaan. Pertama, pada pengujian variabel pengendalian hasil dengan hasil *moderating effect* 1 dimana nilai *t-statistic* 1.315 < 1.96 dan pada nilai *p-value* menunjukkan angka 0.189 dalam hal ini variabel intervensi pengendalian tidak memoderasi hubungan antara pengendalian hasil dan kinerja perusahaan. Kedua, pengujian variabel pengendalian tindakan dengan hasil *moderating effect* 2 memiliki nilai *t-statistic* 2.600 > 1.96 dan pada nilai *p-value* menunjukkan nilai 0.017 yang berarti bahwa variabel intervensi pengendalian merupakan variabel moderator atau dapat memoderasi hubungan antara pengendalian tindakan dan kinerja perusahaan. Ketiga, pengujian variabel pengendalian personel dengan hasil *moderating effect* 3 memiliki nilai *t-statistic* 1.999 > 1.96 dan pada nilai *p-value* menunjukkan angka 0.046 yang berarti bahwa variabel intervensi pengendalian memoderasi hubungan antara pengendalian personel dan kinerja perusahaan. Pada pengujian keempat, pengujian variabel pengendalian budaya dengan hasil *moderating effect* 4 dimana nilai *t-statistic* 2.669 > 1.96 dan nilai *p-value* 0.008 yang berarti *moderating effect* 4 memengaruhi kinerja perusahaan dimana intervensi pengendalian dari pihak eksternal perusahaan terhadap pengendalian budaya dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

5. Simpulan, Implikasi Manajerial dan Saran

5.1. Simpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah

1. Pengendalian Hasil pada PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2. Pengendalian tindakan pada PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Pengendalian personel pada PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
4. Pengendalian budaya pada PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
5. Intervensi pengendalian pada PDAM Tirta Kahuripan Kabupaten Bogor memoderasi sistem pengendalian manajemen yang dapat

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Intervensi pengendalian memoderasi Pengendalian tindakan, pengendalian personel dan pengendalian budaya terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan intervensi pengendalian tidak memoderasi pengendalian hasil.

5.2. Implikasi

Dari hasil penelitian sistem pengendalian manajemen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga perusahaan perlu menerapkan sistem pengendalian manajemen lebih baik lagi. Pada intervensi pengendalian memoderasi pengendalian tindakan, personel dan budaya terhadap kinerja perusahaan, oleh karena itu dibutuhkan suatu strategi alternatif agar pengendalian manajemen tidak lagi dicampuri oleh pihak luar perusahaan.

5.3. Saran

Dari hasil penelitian serta informasi yang sudah didapatkan mengenai sistem pengendalian manajemen yang diterapkan PDAM masih belum dapat dikatakan optimal meskipun sudah mendapatkan hasil kinerja yang baik. Dimana pada pengendalian tindakan masih perlunya evaluasi di setiap kegiatan operasional dan mensosialisasi penerapan tata kelola perusahaan, sehingga karyawan mampu mengimplementasi kemampuan dan tindakan sesuai dengan keinginan perusahaan. Pada pengendalian personel, perlunya suatu sistem pengelolaan karyawan yang baik sehingga SDM akan selalu terjaga dan berkembang dalam meningkatkan kemampuan.

Daftar Pustaka

Cummings, T.G and Worley, C.G. 2008. Organization Development & Change. 9th edition. South-western Cengage Learning : USA

Ghozali, I. 2015. Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0, Edisi 2. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

Iskandar. 2017. Intervensi dalam Pekerjaan Sosial. Makassar : Penerbit Inninawa.

Merchant, K.A and Stede, W.A. 2014. Sistem Pengendalian Manajemen: pengukuran kinerja, evaluasi, dan insentif. 3rd edition. Jakarta: Salemba Empat.

Moehariono. 2012. Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Nugroho, F. A. 2014. "Intervensi pengendalian dalam sistem pengendalian manajemen dan kaitannya dengan kinerja perusahaan (Studi pada PDAM Kabupaten Wonogiri)". Universitas Muhammadiyah Surakarta : Skripsi.

Patrick, J. Wendy Kaysar Kirkpatrick. 2009. The Kirkpatrick Four Level : A Fresh Look After 1959-2009. Kirkpatrick Partners Toronto.

Prapta, Rokhayati. 2012. "Intervensi pengendalian dalam sistem pengendalian manajemen dan kaitannya dengan kinerja perusahaan Studi pada PDAM Kabupaten Banyumas". Jurnal review akuntansi keuangan, Volume 2, No 2, Purwokerto, Oktober 2012.

Randy. 2013. "Peranan *Cultural Control* dalam Mendukung Implementasi *Code of Conduct* Karyawan Studi pada Radio Suara Surabaya". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Vol 2 No.2 Surabaya: FEB Universitas Surabaya.

Rangkuti, F. 2013. SWOT Balanced Scorecard: Teknik Menyusun Strategi Korporat yang Efektif plus Cara mengelola Kinerja dan Risiko. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Sani, A. N. 2018. "Efektivitas *Result, Action, Personnel*, dan *Cultural Control* terhadap Kinerja Perusahaan dalam Mencapai Keunggulan Bersaing (Studi pada E-commerce Fintech Paypro)". Universitas Trilogi : Skripsi.

Sugiyono, 2014. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta

Supriyanto, Achmad Sani dan Masyhuri Machfudz. 2010. Metodologi Riset Manajemen Sumber Daya Manusia. Malang: UIN Maliki Press

Tambun, Sihar. 2013. Teknik Pengolahan Data dan Interpretasi Hasil Penelitian Dengan Menggunakan Program SPSS Untuk Variabel Moderating. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945.

Veithzal, Rivai. 2009. Manajemen Sumber Daya Manusia. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.



DIGITAL OPERATING MODEL DAN CHANGE MANAGEMENT: MENUJU TATA KELOLA BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG UNGGUL DALAM UPAYA TRANSFORMASI DIGITAL

Nugroho

Petronas Carigali Indonesia

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Hampir semua perusahaan atau perorangan ingin maju dan berkembang dengan digitalisasi. Namun bagi pemangku jabatan, diperlukan kehati-hatian dan adanya panduan yang jelas tentang arah kebijakan terkait implementasi digitalisasi di dalam perusahaan yang mereka nahkodai. Salah satu instrumen atau ukuran yang digunakan untuk mengukur kualitas dan posisi dari adanya inisiatif digital yang dilakukan di dalam sebuah organisasi adalah dengan menggunakan pendekatan “6 Tingkatan Kedewasaan Transformasi Digital” yang diperkenalkan oleh Brian Solis pada tahun 2016 yang akan dipaparkan lebih mendalam di dalam makalah ini.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN), sebagai perpanjangan tangan pemerintah dalam mengelola cabang-cabang produksi sumber daya kekayaan alam yang menyangkut hajat hidup orang banyak, dalam beberapa tahun terakhir telah berhasil menunjukkan wibawanya untuk menjadi layak diperhitungkan dalam kancah nasional maupun internasional dalam hal inisiatif

digitalnya. Beberapa diantaranya menjadi *soko guru* dan katalisator, sedangkan yang lainnya masih beradaptasi dengan iklim digital yang perlahan menaikkan akselerasi untuk bisa setara. Dengan demikian, BUMN harus mampu memberdayakan semua lini dan fungsinya dalam menyeleraskan gerak untuk berubah dan bersama menuju tata kelola yang lebih unggul dengan mengoptimalkan potensi/*value creation* melalui transformasi digital.

1.2 Rumusan dan Pembatasan Masalah

1.2.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam makalah ini adalah:

1. Merujuk pada publikasi Brian Solis tentang *6 Stages of Digital Transformation Maturity* (Solis, 2016) atau 6 tingkatan kedewasaan transformasi digital, sudah berada di tingkatan manakah inisiatif digital yang diterapkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN)?
2. Bagaimana memilih dan menerapkan *Digital Operating Model/Model Operasi Digital* di dalam sebuah organisasi atau perusahaan guna mengoptimalkan upaya transformasi digital?
3. Bagaimana menerapkan *Change Management/Manajemen Perubahan* yang tepat untuk merespon tantangan/kesempatan dalam transformasi digital?

1.2.2 Pembatasan Masalah

Beberapa batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Luas lingkup pembahasan hanya berfokus pada digitalisasi di Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
2. Inisiatif digital yang dilakukan BUMN dikumpulkan berdasarkan publikasi media massa (terutama media daring atau *online*).

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian dalam makalah ini adalah:

1. Menganalisis serta gambaran umum tingkatan kedewasaan dari upaya transformasi digital yang diterapkan di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) selama beberapa tahun terakhir.
2. Memberikan opsi atau pilihan dalam mendesain organisasi dan tata kelola guna menyokong penerapan strategi digitalisasi dan transformasi digital.
3. Memberikan alternatif pendekatan dalam Manajemen Perubahan/*Change Management*

untuk mengantisipasi dampak penerapan strategi digitalisasi dan transformasi digital.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi mendasar yang konseptual tentang digitalisasi dan transformasi digital. Dengan hadirnya penelitian ini bisa memberikan manfaat dalam mengarahkan pola pikir tepat tentang digitalisasi.

2. Manfaat praktis

Secara praktis, penelitian ini bisa menjadi panduan bagi penggiat digitalisasi dan transformasi digital, serta pemangku kepentingan di sebuah organisasi atau perusahaan sehingga bisa menjadi referensi dalam proses pengambilan kebijakan untuk menghindari adanya investasi yang tidak tepat sasaran.

2. Landasan Teoretis dan Tinjauan Pustaka

1.1 Kerangka Teoretis

1.1.1 Teori Utama

1.1.1.1. Digitalisasi

Digitalisasi lebih menitikberatkan pada proses bisnis dan operasional. Bahkan dalam beberapa literatur disebutkan bahwa digitalisasi adalah revolusi industri IV (Schwab, 2015) karena besarnya efek perubahan dan modernisasi yang ditimbulkan bagi masyarakat maupun korporasi. Lebih lanjut terkait digitalisasi, Westerman menyoroti tentang perubahan yang terjadi di organisasi dan model bisnis di organisasi tersebut dengan tujuan untuk meningkatkan performa dan ruang lingkup bisnis itu sendiri (Westerman *et al.*, 2011).

1.1.1.2. Transformasi Digital

Tidak seperti Digitalisasi yang dapat diimplementasikan dan ditinjau berdasarkan proyek (*project based*), Transformasi Digital mengusung konsep yang lebih holistik dan disruptif. Setelah menganalisa setidaknya 23 artikel ilmiah yang ditulis oleh peneliti terkemuka terkait Transformasi Digital dengan pendekatan semantik (studi tentang arti atau makna dalam kata, kalimat, kode, dan bahasa), Gregory Vial memperkenalkan definisi konseptual tentang Transformasi Digital yaitu, "Sebuah proses yang bertujuan untuk memajukan sebuah entitas/organisasi/perusahaan dengan memicu

perubahan yang signifikan pada karakter, kualitas, dan substansinya dengan memadukan informasi, komputerisasi, komunikasi, dan teknologi konektivitas atau keterhubungan” (Vial, 2019).

1.1.1.3. *Stages of Digital Transformation Maturity /* Tingkatan Kedewasaan Transformasi Digital

Brian Solis mengemukakan gagasan tentang 6 tingkatan kedewasaan sebuah organisasi dalam mengupayakan transformasi digital, diantaranya:

1. *Business as Usual /* Bisnis sebagaimana biasanya

Pada tahapan ini belum ada tanda-tanda adanya inisiatif dan upaya digitalisasi. Organisasi masih beroperasi seperti biasanya; dengan proses, model bisnis, ukuran performa (metrics), dan teknologi yang telah ada sebelumnya.

2. *Present and Active /* Hadir dan Aktif

Dalam tahapan ini organisasi sudah menyatakan ketertarikan untuk mulai mengadopsi strategi digital secara lebih intensif. Ide digitalisasi sudah mulai muncul walau masih bersifat sporadis dan eksperimental.

3. *Formalized /* Formalisasi

Pada tahapan ini *feedback* atau umpan balik dari pelanggan mulai diperhatikan oleh manajemen perusahaan dan sudah dimulai upaya-upaya untuk menganalisis *feedback* tersebut.

4. *Strategic /* Strategis

Organisasi pada tahapan ini sudah menyadari pentingnya sinergi yang nyata antar bagian seperti dalam bekerja, riset, dan berbagi pengalaman. Ide dan inisiatif yang muncul akan dipertimbangkan lebih seksama untuk menyusun prioritas dan ditautkan dengan manfaat strategis semisal *Return on Investment /* imbal jasa.

5. *Converged /* Terpusat

Tahapan ini ditandai dengan dibentuknya struktur organisasi digitalisasi yang bertugas untuk mengarahkan dan memantau jalannya proses transformasi digital dengan mempertimbangkan kebutuhan pelanggan dengan tujuan komersial bisnis.

6. *Innovative and Adaptive /* Inovatif dan Adaptif

Organisasi pada tahapan ini sudah berhasil menerapkan transformasi digital. Digitalisasi sudah menjadi DNA di dalam organisasi dan inovasi akan semakin meningkat intensitasnya dari berbagai lini di organisasi (Solis, 2016).

1.2 Tinjauan Pustaka

Penelitian yang dilakukan Manuel Castelss mengungkapkan Digitalisasi adalah sistem perekonomian, kemasyarakatan, dan kebudayaan baru yang merefleksikan ciri khas era kontemporer (Castelss, 2010). Lebih lanjut, Henriette menyimpulkan sebagian besar hasil riset atau penelitian yang ada saat ini terkait Digitalisasi hanya terfokus pada inovasi teknologi (seperti teknologi perangkat bergerak/*mobile technology*, solusi berbasis *analytics*, dan sebagainya) walaupun sebenarnya Digitalisasi mencakup hal yang jauh lebih luas dari itu (Henriette *et al.*, 2015).

Terkait Transformasi Digital, Paavola mengemukakan pendapatnya bahwasanya Transformasi Digital mensyaratkan pemanfaatan teknologi digital baru agar memungkinkan terjadinya penyempurnaan (perubahan) yang signifikan di dalam operasional suatu perusahaan, penyusunan strategi pemasaran yang menjamin kepuasan pelanggan, efisiensi operasional, atau perumusan model bisnis baru (Paavola *et al.*, 2017).

3. Metode Penelitian

1.1 Metode Pemilihan dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di situs daring resmi Kementerian Badan Usaha Milik Negara (www.bumn.go.id) yang diakses pada tanggal 17 Agustus 2019. Penelitian ini bersifat studi sensus atau studi populasi karena penelitian akan dilakukan kepada semua perusahaan (seluruh elemen populasi) tanpa pemilihan sampel.

Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumen dengan menggunakan dokumen sekunder. Dokumen yang dimaksud adalah publikasi dari masing-masing perusahaan yang ditemukan di dari berbagai media daring (*online*) baik yang bersumber dari halaman resmi perusahaan ataupun pemberitaan oleh media massa lainnya yang kredibel.

1.2 Metode Analisis Data

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Dari 115 BUMN yang terdaftar di situs daring Kementerian Badan Usaha Milik Negara akan dikelompokkan berdasarkan sektor industri. Kemudian, dengan data yang terkumpul terkait inisiatif digital akan dipadankan dengan 6 *Tingkatan Kedewasaan Transformasi Digital* untuk kemudian

diberikan bobot nilai untuk masing-masing inisiatif yang akan diukur parameter statistika sederhana seperti *Mean*, *Median*, *Modus*, dan Standar Deviasi:

NO	STAGES/TAHAPAN	BOBOT NILAI	KEDEWASAAN
1	Business as Usual	10	Belum Dewasa 
2	Present and Active	20	
3	Formalized	30	
4	Strategic	40	
5	Converged	50	
6	Innovative and Adaptive	60	Dewasa

Tabel 3.2.1 Bobot Nilai Pada Tingkatan Kedewasaan Transformasi Digital

4. Analisis Data dan Pembahasan

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan data per tanggal 17 Agustus 2019, terdapat sejumlah 115 perusahaan dari 13 sektor industri yang tercatat di situs daring resmi Kementerian BUMN (<http://bumn.go.id/halaman/situs>), dengan pengelompokan:

Nomor	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan
1	Akomodasi dan Penyediaan Makanan dan Minuman	1
2	Industri Pengolahan	30
3	Informasi dan Telekomunikasi	3
4	Jasa Keuangan dan Asuransi	19
5	Jasa Profesional, Ilmiah, dan Teknis	10
6	Konstruksi	9
7	Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, dan Daur Ulang	2
8	Pengadaan Gas, Uap, dan Udara Dingin	2
9	Perdagangan Besar dan Eceran	4
10	Pertambangan dan Penggalian	2
11	Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	7
12	Real Estate	2
13	Transportasi dan Pergudangan	24
Total		115

Tabel 4.1.1 Pengelompokan BUMN berdasarkan sektor industri

1.2 Analisis Data

Dari data yang terkumpul tentang inisiatif digital dari 115 BUMN dan telah dinilai berdasarkan tingkat kedewasaan transformasi digital, maka didapatkan hasil:

Nomor	Sektor Industri	Business as Usual	Present and Active	Formalized	Strategic	Converged	Innovative and Adaptive
1	Akomodasi dan Penyediaan Makanan dan Minuman	0	0	0	0	50	0
2	Industri Pengolahan	0	120	150	440	400	0
3	Informasi dan Telekomunikasi	0	0	30	40	0	60
4	Jasa Keuangan dan Asuransi	0	40	180	280	0	240
5	Jasa Profesional, Ilmiah, dan Teknis	0	0	60	80	300	0
6	Konstruksi	0	0	60	40	300	0
7	Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, dan Daur Ulang	0	0	0	40	50	0
8	Pengadaan Gas, Uap, dan Udara Dingin	0	0	60	0	0	0
9	Perdagangan Besar dan Eceran	0	20	30	40	50	0
10	Pertambangan dan Penggalian	0	0	30	0	0	60
11	Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	0	40	60	40	100	0
12	Real Estate	0	0	30	0	50	0
13	Transportasi dan Pergudangan	0	20	210	400	300	0
Grand Total		0	240	900	1400	1600	360
Komersi bobot nilai untuk setiap BUMN		10 poin	20 poin	30 poin	40 poin	50 poin	60 poin

Tabel 4.2.1 Bobot Nilai BUMN Berdasarkan Kedewasaan Transformasi Digital

Dengan demikian, dapat dihitung nilai analisis statistika deskriptif (dengan *Confidence Level* 95%) untuk seluruh populasi sebagai berikut:

Tingkatan Kedewasaan Inisiatif Digital BUMN			
Mean / Rata-rata	39.13	Range	40
Standard Error	1.01	Minimum	20
Median / Nilai Tengah	40	Maximum / Maksimum	60
Mode / Modus	40	Sum / Total bobot nilai	4,500
Standard Deviation	10.81	Count / Jumlah Data	115
Kurtosis	-0.78	Largest (2)	60
Skewness	-0.08	Smallest (2)	20

Tabel 4.2.2 Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif

- *Mean* adalah nilai rata-rata inisiatif digital adalah 39,13 dengan *standard error* 1,01.
- *Median* adalah nilai tengah dari inisiatif digital yaitu 40.
- *Mode* atau Modus adalah nilai yang paling sering muncul yaitu 40.
- *Standard Deviation* atau Standar Deviasi adalah 10,81 yang merupakan jarak sebaran data dari *Mean*.
- *Kurtosis* adalah derajat keruncingan suatu distribusi, dalam hal ini adalah -0,78 yang berarti grafik distribusi cenderung tumpul dan melebar kebawah (platikurtis) sehingga menunjukkan bahwa data tidak homogen (tidak mengumpul).
- *Skewness* adalah derajat ketidak simetrisan suatu distribusi, dalam hal ini adalah -0,08 yang berarti grafik distribusi menceng ke kiri (ekor yang memanjang ke kiri), tidak terlalu jauh dari nilai *Mean* atau rata-rata sehingga data cenderung terdistribusi normal atau hampir normal.
- *Range* adalah jarak nilai maksimum (60) dengan nilai minimum (20)
- *Sum* adalah penjumlahan total dari bobot nilai inisiatif digital: 4.500.
- *Count* adalah jumlah BUMN yang inisiatifnya yang dinilai: 115 BUMN
- *Largest (2)* menunjukkan bobot nilai inisiatif yang tertinggi nomor dua dari semua inisiatif yang diteliti yaitu 60.
- *Smallest (2)* menunjukkan bobot nilai inisiatif yang terendah nomor dua dari semua inisiatif yang diteliti yaitu 20.

1.3 Pembahasan

Berdasarkan analisis data pada sub-bab 4.2 *Analisis Data* dan merujuk pada sistem bobot nilai pada sub-bab 3.1 *Metode Analisis Data*, maka didapat

gambaran bahwa semua BUMN sudah menyadari pentingnya strategi digital dan hal ini ditunjukkan bahwa tidak adanya BUMN yang masuk ke dalam tingkatan kedewasaan *Business as Usual* / Bisnis Sebagaimana Biasanya (bobot nilai 10). Lebih jauh, inisiatif digital dalam rangka transformasi digital di BUMN masih berkisar pada tingkat kedewasaan *Strategic/Strategis* yang ditunjukkan dengan nilai *Mean* 39.13 dengan *Modus* dan *Median* di nilai yang sama yaitu 40. Hal ini menjadi indikasi bahwa sinergi yang dilakukan antar BUMN tidak sekedar formalitas semata, namun sudah diupayakan untuk menghasilkan manfaat strategis terutama dari segi efisiensi operasi, kolaborasi, presensi dan daya saing yang kuat di pasaran, dan pengoptimalan profitabilitas.

Digital Operating Models (DOM) Sebagai Gagasan Transformasi Digital

BUMN juga perlu mengadopsi model operasi yang sesuai dengan tingkatan kedewasaan transformasi digital. Matthew Guest mengelompokkan *Digital Operating Models (DOM)* menjadi:

1. The Tactical Model/Model Taktis.

Dengan model ini pemanfaatan teknologi digital bertujuan untuk mencapai target yang telah ditetapkan sebelumnya, namun dengan cara-cara yang lebih efektif dan efisien. Namun, dalam banyak kesempatan investasi yang dikeluarkan masih bersifat sektoral (lini per lini) dan bukan menyeluruh.

2. The Centralisation Model/Model Terpusat

Model ini mengarahkan setiap inisiatif dan keahlian digital terpusat di suatu bagian sehingga pengawasan terhadap investasi menjadi lebih terkendali dan lebih efisien. Struktur seperti ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk memantau pemanfaatan teknologi digital serta untuk diimplementasikan secara masif di seluruh bagian.

3. The Champion Model/Model Percontohan

Dalam model ini, strategi digital diasumsikan sudah tertata dan dikomunikasikan kepada semua bagian di dalam perusahaan. Tim digitalisasi lebih sering bertindak sebagai konsultan atau penasihat.

4. The Business As Usual (BAU) Model/Model Bisnis Sebagaimana Biasanya

Model ini juga dikenal sebagai *Digital Organisation* atau Organisasi Digital yang merupakan tingkatan

tertinggi dari *Digital Operating Model (DOM)*. Model ini menjadi bukti dan indikasi bahwa transformasi digital sudah berhasil serta berkelanjutan. Strategi digital sudah tidak lagi menjadi hal yang baru, melainkan sudah menjadi kebiasaan atau budaya (Guest, 2015).

Change Management / Manajemen Perubahan Sebagai Proses Pembaharuan

Sehubungan dengan Manajemen Perubahan, John P. Kotter memberikan panduan tentang tahapan yang perlu ditempuh untuk memperbesar peluang kesuksesan dalam perubahan atau transformasi dengan uraian sebagai berikut:

1. Create a Sense of Urgency/Menciptakan Urgensi.

Langkah pertama yang harus ditempuh untuk berubah adalah adanya suasana yang mendesak (*urgent*) yang mengharuskan untuk berubah agar bisa bertahan.

2. Build a Guiding Coalition / Membentuk Koalisi Pemandu.

Setiap adanya gerakan perubahan, tentu dibutuhkan sesuatu yang bisa dijadikan pedoman, dan Koalisi Pemandu ini adalah salah satunya. Koalisi Pemandu adalah inti dari tahapan perubahan yang dimaksudkan untuk memberikan bimbingan, membantu koordinasi, dan menjaga komunikasi antar anggota di dalam sebuah organisasi. Koalisi harus dibentuk dengan menggabungkan latar belakang yang beragam, dari berbagai lapisan.

3. Form Strategic Vision and Initiatives / Membentuk Visi dan Inisiatif Strategis

Tahapan berikutnya adalah pembentukan dan pendefinisian visi dan inisiatif strategis sehingga memberikan gambaran yang jelas antara posisi dan kondisi organisasi yang sebelumnya dengan posisi serta kondisi yang ingin dicapai di masa depan.

4. Enlist a Volunteer Army / Membuat Tim Sukarelawan

Setiap anggota tim akan menginspirasi dan memberikan energi bagi anggota yang lain sehingga pada akhirnya akan terbentuk suatu "pasukan" atau *Army* yang telah berkomitmen untuk bersama mendukung ke arah perubahan yang lebih baik.

5. *Enable Action by Removing Barriers* / Bertindak Nyata dengan Menghilangkan Hambatan
Tahapan penting lainnya adalah mengidentifikasi semua potensi di dalam beroperasi yang dapat mengganggu atau menghambat jalannya proses perubahan.
6. *Generate Short-Term Wins* / Menciptakan Kemenangan Jangka Pendek.
Berubah atau bertransformasi adalah sebuah proses yang berkelanjutan dan cenderung memakan waktu yang relatif lama. Oleh karena itu, dibutuhkan sesuatu yang mampu menjaga semangat dan antusiasme anggota tim untuk tetap bergerak bersama.
7. *Sustain Acceleration* / Mempertahankan Akselerasi.
Banyak upaya perubahan yang berakhir sia-sia. Salah satu potensi penyebab yang perlu dicermati adalah merasa puas terlalu dini sehingga menghilangkan fokus dan komitmen. Oleh karena itu, adalah tugas pemimpin organisasi dan para agen perubahan untuk menjaga kondisi internal agar tetap kondusif dan stabil.
8. *Institute Changes* / Kukuhkan Perubahan
Tahapan ini merupakan langkah akhir dari proses perubahan yang dikemukakan oleh John P. Kotter. Dalam tahapan ini, perubahan harus menjadi bagian dari kebudayaan dan inti organisasi agar perubahan dapat memberikan manfaat yang berkepanjangan (Kotter, 2017)

5. Kesimpulan, Implikasi Manajerial, dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif melalui pemeriksaan dokumen tentang transformasi digital dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Selain perlunya memahami makna digitalisasi, untuk sukses dan unggul dalam upaya transformasi digital setidaknya ada beberapa langkah umum yang harus diperhatikan, yaitu (i) mendefinisikan dan menilai keadaan kondisi saat ini; (ii) menerapkan upaya transformasi digital dengan model operasi yang tepat sesuai dengan kondisi saat ini dan kondisi yang ingin dituju; dan (iii) melakukan strategi manajemen perubahan teratur serta terstruktur.

2. Analisis statistik deskriptif menghasilkan nilai *Mean* 39,13 yang artinya inisiatif BUMN rata-rata masuk ke tingkatan kedewasaan *Strategic* karena inisiatif digital yang dilakukan sudah diupayakan untuk menghasilkan manfaat strategis terutama dari segi efisiensi operasi, kolaborasi, daya saing yang kuat di pasaran, dan pengoptimalan performa keuangan. Beberapa perusahaan lainnya bahkan ada yang sudah berada di tingkatan kedewasaan tertinggi yaitu *Innovative and Adaptive* sehingga bisa menjadi inspirasi dan katalisator bagi perusahaan lainnya.
3. Perubahan dari suatu kondisi dan posisi menuju kondisi serta posisi baru bukanlah perkara sederhana, apalagi bagi sebuah organisasi yang berukuran besar dan telah beroperasi dengan caranya sendiri selama bertahun-tahun. Salah satu kunci umum dari perubahan yang sukses adalah pemahaman bahwa perubahan terlaksana dalam beberapa tahapan dan membutuhkan waktu sebagaimana panduan yang diperkenalkan oleh John P. Kotter.

5.2. Implikasi Manajerial

Penelitian ini memaparkan hal-hal yang sebaiknya dipertimbangkan untuk memperbesar peluang berhasilnya sebuah transformasi digital, diantaranya perhatian terhadap *key person* atau orang yang memegang mandat untuk menjalankan serta mengawasi kinerja, perhatian terhadap sarana dan prasarana yang mendukung penerapan teknologi digital serta memastikan tercukupinya keahlian personil, serta memperhatikan komunikasi antar lini dan memfasilitasi kolaborasi.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, ada beberapa saran yang perlu dipertimbangkan, yaitu:

1. Untuk peneliti berikutnya.
Penelitian berikutnya sebaiknya menggabungkan sumber data sekunder dengan sumber data primer. Disamping itu, peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan pengujian atau pengukuran lebih seksama seperti uji validitas, uji reliabilitas, uji asumsi klasik, dan pengujian lainnya.
2. Untuk pemangku kepentingan di BUMN
Masing-masing BUMN melalui bagian terkait sebaiknya meningkatkan presensinya terutama di media massa daring atau cetak. Juga, Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

sebaiknya lebih menggiatkan sinergi, terutama terkait digitalisasi, dengan membentuk kluster atau kelompok-kelompok perusahaan yang dipandu oleh BUMN yang sudah “dewasa” dalam hal penerapan strategi digitalnya sehingga terjadi *transfer knowledge* yang baik untuk percepatan transformasi digital di seluruh BUMN.

Daftar Pustaka

- Bloomberg, Jason. (2015). Digitization, Digitalization, And Digital Transformation: Confuse Them At Your Peril. Dikutip pada 16 Agustus 2019 dari <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2018/04/29/digitization-digitalization-and-digital-transformation-confuse-them-at-your-peril/#4e9ede8b2f2c>
- Castells, M. (2010). *The rise of the network society*. Malden, MA: Wiley Blackwell.
- Guest, M. (9 Februari 2015). Building your digital DNA: Lessons dari digital leaders. Dikutip pada 16 Agustus 2019, dari <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/technology/articles/building-your-digital-dna.html>
- Henriette E, F. Mondher and I. Boughzala. (2015). *The Shape of Digital Transformation: A Systematic Literature Review*, dalam Ninth Mediterranean Conference on Information Systems (MCIS), Samos, Greece.
- Kotter, J. P. (19 Desember 2017). *8 Step Process of Leading Change*. Dikutip pada 19 Agustus 2019 dari <https://www.kotterinc.com/8-steps-process-for-leading-change/>
- Paavola, R., Hallikainen, P., Elbanna, A. (2017). *Role of middle managers in modular digital transformation: The case of SERVU* dalam European Conference of Information Systems, Guimaraes, Portugal.
- Schwab, Klaus. (12 December 2015). The Fourth Industrial Revolution (Foreign Affairs). Dikutip pada 17 Agustus 2019 dari <https://www.foreignaffairs.com/articles/2015-12-12/fourth-industrial-revolution>
- Solis, B. (2016). *6 Stages of Digital Transformation: Altimeter, a Prophet Company*. Dikutip pada 18 Agustus 2019, dari <https://insights.prophet.com/six-stages-of-digital-transformation-2016>
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Undang – Undang Nomor 19 Tahun 2003 Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- Vial, G. (2019). *Journal of Strategic Information Systems*. Dikutip pada 15 Agustus 2019 dari <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2019.01.003>
- Westerman, G., Calm  jane, C., Bonnet, D., Ferraris, P. and McAfee, A. (2011). *Digital transformation: a road-map for billion-dollar organizations* dari MIT Center for Digital Business and Capgemini Consulting, Cambridge, MA and Paris.



EFEK MEDIASI REPUTASI TERHADAP HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA

Mediaty

Universitas Hasanuddin, Makassar

Robert Jao

Universitas Atma Jaya, Makassar

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan reputasi sebagai variabel mediasi. Sampel penelitian ini terdiri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2018. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Sampel terpilih sebanyak 8 perusahaan dengan periode pengamatan selama 6 tahun sehingga menghasilkan 48 data pengamatan. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menemukan bahwa (1) kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan, (2) kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) reputasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) reputasi berhasil memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (full mediation). Implikasi penelitian ini bahwa BUMN yang beroperasi secara efektif dan efisien dalam pemenuhan kebutuhan masyarakat mampu meningkatkan kepercayaan stakeholder dan terwujud dalam peningkatan nilai perusahaan.

Kata-kata kunci: kinerja keuangan, reputasi, nilai perusahaan, badan usaha milik negara

1. Pendahuluan

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) bertujuan untuk menyediakan barang dan jasa dalam memenuhi hajat hidup masyarakat (Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara nomor Kep-100/MBU/2002). BUMN juga menjadi sarana bagi pemerintah untuk memperoleh posisi yang baik dalam menghadapi persaingan global dalam keuangan dan sumber daya (PwC, 2015). Meskipun kepemilikan BUMN di tangan pemerintah, namun terdapat BUMN yang melakukan privatisasi atau menawarkan kepemilikan saham kepada masyarakat yang dikenal dengan Persero. Hal ini dilakukan dengan tujuan perusahaan memperoleh sumber modal baru serta meningkatkan partisipasi masyarakat umum dalam kepemilikan saham di BUMN.

BUMN dengan status Persero diharapkan mampu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Undang-undang No 19 Tahun 2003). Namun, Lazzarini dan Musacchio (2015) menyatakan ada pandangan umum bahwa BUMN sering kali tidak efisien dan tidak memberikan keuntungan yang lebih baik dibandingkan perusahaan swasta. BUMN dianggap mengejar tujuan yang tidak mengutamakan efisiensi dan profitabilitas sehingga sulit memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan karena menunjukkan seberapa baik kinerja pihak manajemen atas nama pemegang sahamnya. Nilai ini menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melewati serangkaian proses yang dimulai sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini (Ng dan Daromes, 2016). Hal ini berarti perusahaan memerlukan waktu yang panjang untuk mencapai nilai yang maksimal.

Aset tidak berwujud memiliki peran dalam menentukan nilai perusahaan (Nesta dan Saviotti, 2003; Gamayuni, 2015). Salah satu aset tidak berwujud yang penting adalah reputasi perusahaan (Fernández-Gómez *et al.*, 2015; Raithel dan Schwaiger, 2015; Roberts dan Dowling, 2002). Perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian (Wang *et al.*, 2012) serta meningkatkan akses perusahaan atas sumber daya stakeholder (Chong dan Halff, 2014).

Pentingnya reputasi bagi perusahaan dan stakeholder mendorong lembaga-lembaga independen untuk memberikan penghargaan. Majalah Fortune mempublikasikan peringkat reputasi *America's Most Admired Company* (AMAC) sejak tahun

1984 (Lee dan Roh, 2012; Shi, 2016). Penghargaan reputasi perusahaan di Asia antara diberikan oleh Asian Business dengan memperkenalkan *Asia's Most Admired Companies* (Fombrun *et al.*, 2000). Frontier Consulting Group mengadakan penghargaan berupa *Indonesia's Most Admired Company* (IMAC) *Award/Corporate Image Award* (Frontier Consulting Group, n.d). Tujuan pemberian penghargaan untuk mendorong perusahaan mengelola reputasi dalam jangka panjang.

Reputasi membantu perusahaan dalam membangun kepercayaan dan menjalin hubungan yang lebih dekat dengan stakeholder. Hasil penelitian Raithel dan Schwaiger (2015) menemukan bahwa reputasi perusahaan yang superior menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham dalam bentuk abnormal return positif dalam jangka panjang. Namun, penelitian Rose dan Thomsen (2004) secara kontroversi menemukan hasil yang tidak konsisten, yaitu reputasi perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan perbandingan nilai pasar terhadap nilai buku.

Kinerja keuangan yang baik dapat menjadi sinyal kepada stakeholder untuk menyakini bahwa perusahaan tersebut baik. Stakeholder memiliki tingkat ekspektasi terhadap perusahaan dan manajemen perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan hasil keuangan. Sandu dan Ianole (2016) menemukan pembentukan reputasi perusahaan didominasi oleh kinerja ekonomi. Hal ini menjelaskan bahwa stakeholder tidak memperoleh seluruh informasi suatu perusahaan sehingga keputusan yang diambil berdasarkan kinerja keuangan sebagai sinyal dari perusahaan secara keseluruhan. Namun, hasil penelitian Toms (2002) menyatakan bahwa kinerja keuangan masa lalu tidak menciptakan *halo effect* yang berdampak terhadap reputasi.

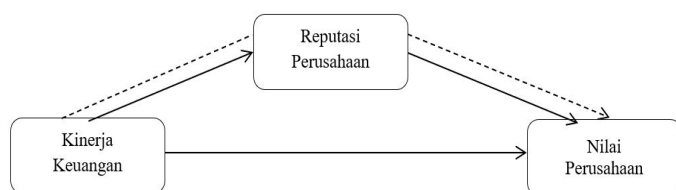
Publikasi berkaitan dengan reputasi perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan dalam dua dekade terakhir (Veh *et al.*, 2018). Namun, penelitian reputasi perusahaan lebih banyak dilakukan di negara-negara maju seperti Amerika Serikat dengan menggunakan sampel perusahaan dari *America's Most Admired Companies*. Sejauh pengetahuan peneliti, bukti empiris di negara *emerging* seperti Indonesia masih kurang ditemukan. Penelitian ini menyediakan bukti empiris terkait reputasi perusahaan dengan menggunakan pengukuran berupa skor yang dipublikasikan oleh Frontier Consulting Group.

2. Landasan Teoretis dan Tinjauan Pustaka

Hubungan antar variabel di dalam penelitian ini didasari oleh pada teori sinyal dan *Resource-based View* (RBV). Perusahaan akan menggunakan informasi keuangan untuk memberi sinyal kepada pasar (Spence, 1973). Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Manajemen akan memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Informasi keuangan akan menjadi sinyal mengenai kualitas perusahaan (McGuire *et al.*, 1990), dalam hal ini perusahaan apakah perusahaan sudah dikelola dengan baik atau belum. Persepsi stakeholder mengenai kualitas perusahaan sangat bergantung pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil keuangan mewakili kepentingan kelompok stakeholder meskipun tidak seluruhnya (Shi, 2016). Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan memperoleh reputasi yang baik dari stakeholder.

Reputasi menggambarkan persepsi stakeholder secara keseluruhan terhadap perusahaan. Persepsi tersebut merupakan representasi tindakan masa lalu perusahaan serta status perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya. Reputasi merupakan informasi mengenai perusahaan dari perspektif teori sinyal dan aset tidak berwujud dari perspektif RBV (Piskin dan Kamanli, 2018). Reputasi positif merefleksikan perusahaan akan memiliki pelanggan yang loyal, karyawan yang bertalenta, supplier yang tidak khawatir ketika melakukan kontrak, dan kemudahan akses di pasar modal (Raithel dan Schwaiger, 2014). Hal ini menjadikan perusahaan mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang mengalami turbulensi dan memiliki keunggulan yang kompetitif (Fernández-Gómez, 2015). Pada akhirnya, reputasi yang baik akan menarik perhatian investor untuk membayar harga saham yang lebih tinggi dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka model penelitian yang dibentuk sebagai berikut:



Gambar 1.
Model Penelitian

Keterangan:

—————> Pengaruh langsung

- - - - -> Pengaruh tidak langsung

2.1 Hipotesis Konseptual

Reputasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, namun faktor utama yang dapat memengaruhi reputasi adalah kinerja keuangannya (Caliskan *et al.*, 2011). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi akan memiliki reputasi yang menguntungkan jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang rendah. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan kinerja keuangan positif mendapatkan kepercayaan dari stakeholdernya dan sebaliknya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan buruk justru kehilangan kepercayaan dari stakeholdernya. Hasil penelitian Hammod dan Slocum (1996); Roberts dan Dowling (2002); Caliskan *et al.* (2011); serta Piskin dan Kamanli (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan dengan berbagai pengukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan:

H1 : Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan banyak pengukuran dari laporan keuangan. Laba bersih atau arus kas operasi merupakan pengukuran kinerja yang paling sering digunakan (Yu, 2013). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih dianggap memiliki prospek yang baik di masa akan datang. Investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai sinyal positif. Alokasi modal yang dimiliki investor cenderung ditujukan pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi karena memperoleh tingkat pengembalian yang pasti (Purwanto dan Agustin, 2017). Hal ini yang mendorong peningkatan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Haryono dan Paminto (2015); Purwanto dan Agustin (2017); Susanti dan Restiana (2018); dan Zuhroh (2019) yang menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan:

H2 : Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki reputasi yang baik dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan pembelian saham (Erasputranto dan Hermawan, 2015). Wang *et al.* (2012) menyatakan bahwa reputasi memiliki dua aspek yang terdiri dari kepercayaan dan daya tarik. Kepercayaan akan meningkatkan harapan investor atas motivasi perusahaan dan mendapatkan keunggulan kompetitif. Pada sisi lain, daya tarik dapat

mengurangi ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan. Perusahaan akan memperoleh akses sumber daya yang lebih luas dengan karena memengaruhi pengambilan keputusan dan menjalin hubungan yang lebih baik dengan stakeholder (Raithel dan Schwaiger, 2012). Dengan demikian, reputasi yang baik dapat menjadi aset tidak berwujud yang berharga serta membedakan perusahaan yang satu dengan yang lainnya yang akan berdampak pada kenaikan nilai pasar saham perusahaan. Hasil penelitian Fernández-Gómez *et al.* (2012); Lee dan Roh (2012); dan Raithel dan Schwaiger (2012) menemukan bahwa reputasi perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan:

H3 : Reputasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model *reputation-financial performance dynamics* yang dikemukakan oleh Roberts dan Dowling (2002) menjelaskan bahwa kinerja keuangan di masa lalu dapat memengaruhi reputasi perusahaan serta reputasi perusahaan sekarang dapat berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan di masa akan datang. Namun, penggunaan pengukuran akuntansi mungkin saja tidak mencerminkan manfaat dari reputasi yang baik dalam jangka panjang (Raithel dan Schwaiger, 2012). Dengan demikian, manfaat dari reputasi perusahaan dapat meningkatkan nilai pemegang saham yang tercermin melalui harga pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Roberts dan Dowling (2002) menemukan bahwa kinerja keuangan di masa lalu berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan serta berdampak pada laba yang berkelanjutan di masa akan datang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat yang diajukan:

H4 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui reputasi.

3. Metode Penelitian

3.1 Definisi Operasional

3.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki (IAI, 2014). Secara umum, pengukuran kinerja keuangan secara menggunakan laba bersih atau arus kas operasi (Yu, 2013). Penelitian ini mengukur kinerja keuangan dengan *Return on Equity* (ROE) (Caliskan *et al.*, 2011; Lee

dan Roh, 2012; Yu, 2013) dan *time lag* selama satu tahun. Formula yang digunakan untuk menghitung rasio ROE adalah:

$$\text{Return on Equity}_{i,t-1} = \frac{\text{Net Income}_{i,t-1}}{\text{Total Equity}_{i,t-1}}$$

3.1.2 Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan menunjukkan pandangan aktual dari stakeholder, baik positif maupun negatif (Walker, 2010). Penelitian ini menggunakan pengukuran reputasi berupa *corporate image index* (CII) yang merupakan hasil survei dari Frontier Consulting Group untuk *Indonesia's Most Admired Company* (Erasputranto dan Hermawan, 2015; Phandeiro, 2017).

3.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan nilai pasar terhadap nilai penggantian dari aset perusahaan (Ng dan Daromes, 2016). Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q yang digunakan oleh Gaio dan Raposo (2011) dalam bentuk simple Q. Hal ini dilakukan dengan alasan kesulitan dalam mengestimasi nilai pasar dari liabilitas. Rumus yang digunakan untuk menghitung Tobin's Q adalah:

$$Q_{i,t} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

- $Q_{i,t}$ = Nilai perusahaan
- $BVA_{i,t}$ = Nilai buku total aset
- $MVE_{i,t}$ = Nilai pasar total ekuitas
- $BVE_{i,t}$ = Nilai buku total ekuitas

3.2 Metode Pemilihan dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian adalah seluruh BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2018. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan dan *Corporate Image Index* (CII) yang dipublikasikan oleh Frontier Consulting Group. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website *Corporate Image Award Indonesia's Most Admired Companies* (www.imacaward.com).

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 20 BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 48 data pengamatan. Ringkasan pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Ringkasan Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	20
2	BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam kategori Bank	(4)
3	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan	(4)
4	Perusahaan tidak menggunakan mata uang Rupiah	(3)
5	Perusahaan yang memiliki data outlier	(1)
Jumlah Sampel		8
Jumlah Data Pengamatan (8 x 6 tahun)		48

Sumber: Data diolah (2019)

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan menyajikan data kuantitatif yang dapat memberikan gambaran dari perusahaan sampel. Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif variabel kinerja keuangan, reputasi, dan nilai perusahaan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KK(ROE)	48	0,019	0,342	0,173	0,077
RP (CII)	48	0,456	2,777	1,520	0,676
NP (TOB)	48	0,827	3,819	1,763	0,734

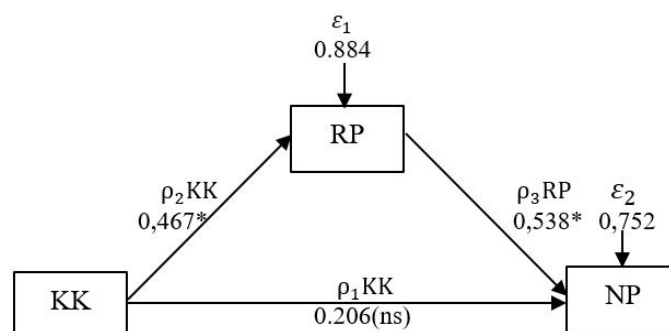
Sumber: Hasil Output SPSS (2019)

Return on Equity menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,173. Hal ini memberikan gambaran bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar 17,3% dari dana yang diinvestasikan pemegang saham. Reputasi perusahaan yang menggunakan *corporate image index* (CII) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,520. Semakin tinggi CII yang diperoleh perusahaan, semakin baik persepsi stakeholder mengenai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,763. Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q menggambarkan nilai pasar perusahaan dibandingkan nilai bukunya. Perusahaan memiliki rata-rata nilai perusahaan di atas satu menunjukkan

bahwa perusahaan dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya. Namun, masih terdapat perusahaan yang *undervalued* karena memiliki nilai perusahaan di bawah satu.

4.2.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel mediasi (intervening) (Ghozali, 2018:245). Analisis ini menggunakan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel berdasarkan teori. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, maka model diagram jalur dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Analisis Jalur

Keterangan:

* : Significant

(ns) : No significant

4.2.3 Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi (Ghozali, 2018:98).

Tabel 3
Hasil Uji t

Struktur/ Variabel	Standardized Coefficients	t	Sig	Keterangan
Substruktur 1 KK	0,467	3,577	0,001	Signifikan
Substruktur 2 KK	0,206	1,627	0,111	Tidak signifikan
RP	0,538	4,248	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil Output SPSS (2019)

4.2.4 Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi (Ghozali, 2018:250).

Tabel 4
Hasil Uji Sobel

Pengaruh Tidak Langsung	Unstandardized Coefficients	Standard Error	p-value of Sobel Test
Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui reputasi	4,099 ; 0,584	1,146 ; 0,137	0,006

Sumber: *Program statistics sobel test calculators version 4.0* (2019 <http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>)

4.3 Pembahasan

Pengujian untuk hipotesis pertama menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan Hammod dan Slocum (1996); Roberts dan Dowling (2002); Caliskan *et al.* (2011); Shi (2016); serta Piskin dan Kamanli (2018) yang menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi akan memiliki reputasi yang baik pula di hadapan para stakeholdernya. Apabila perusahaan menghasilkan kinerja keuangan yang baik, hal ini akan menjadi sinyal positif mengenai kualitas perusahaan di mata stakeholder. Perusahaan dianggap dapat menghasilkan barang dan jasa yang berkualitas, mampu melakukan inovasi produk, memiliki kesempatan untuk bertumbuh, pengelolaan bisnis yang baik, peduli terhadap tanggung jawab sosial, dan menjadi tempat kerja yang diidamkan.

Pengujian untuk hipotesis kedua menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Hermawan dan Nurul (2014) serta Rizki *et al.* (2018) yang menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan yang baik tidak cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan Haryono dan Paminto (2015); Purwanto dan Agustin (2017); Susanti dan Restiana (2018); dan Zuhroh (2019) yang menemukan bahwa kinerja keuangan yang menggunakan rasio profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memang merupakan hal yang penting bagi investor. Namun, nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham khususnya perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia sedang mengalami sentimen negatif dan berada pada tren *bearish* meskipun mengalami peningkatan kinerja keuangan (Muchlis, 2018). Hal ini dapat dilihat pada nilai Tobin's Q perusahaan sampel pada tahun 2018, sebanyak 6 perusahaan mengalami peningkatan ROE, namun nilai perusahaan menurun dibandingkan tahun sebelumnya.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa reputasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Fernández-Gámez *et al.* (2012); Lee dan Roh (2012); dan Raithel dan Schwaiger (2012) menemukan bahwa reputasi perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan yang terwujud dengan naiknya harga pasar saham. Perusahaan dengan reputasi yang positif di hadapan stakeholdernya berarti memiliki aset tidak berwujud berharga, langka, tidak mudah ditiru oleh perusahaan pesaing (Barney, 1991) yang merupakan sumber keunggulan bersaing berkelanjutan. Perusahaan lebih dekat dan mendapat kepercayaan dari stakeholder sehingga mampu memengaruhi pengambilan keputusan. Kepercayaan ini yang menarik investor untuk memilih menginvestasikan modalnya dan bersedia membayar dengan harga yang lebih tinggi.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa reputasi perusahaan memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Roberts dan Dowling (2002) yang menggambarkan model dinamis reputasi-kinerja keuangan di mana kinerja keuangan di masa lalu memengaruhi reputasi perusahaan dan reputasi perusahaan akan memberikan hasil superior secara konsisten bagi perusahaan. Tindakan atau pencapaian perusahaan di masa lalu akan meninggalkan persepsi mengenai kualitas perusahaan dan hal ini yang membangun kepercayaan atas tindakan perusahaan di masa akan datang (Raithel dan Schwaiger, 2015). Dengan demikian, perusahaan yang mampu membangun reputasi yang baik, maka perusahaan dapat memengaruhi pengambilan keputusan stakeholdernya.

5. Simpulan, Implikasi Manajerial, dan Saran

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan dalam penelitian ini:

1. Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan mendapatkan kepercayaan di hadapan stakeholdernya.
2. Kinerja keuangan tidak memiliki signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang belum cukup kuat menyakinkan investor untuk menanamkan modalnya sahamnya.
3. Reputasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang bereputasi baik akan mendapatkan banyak manfaat strategis dan memiliki keunggulan bersaing. Reputasi yang baik ini kemudian menarik perhatian investor dan bersedia untuk membeli saham dengan harga yang tinggi.
4. Reputasi perusahaan mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan di masa lalu akan menjadi sinyal mengenai kualitas perusahaan. Keyakinan stakeholder atas kualitas perusahaan akan berdampak terhadap nilai pasar perusahaan.

5.2 Implikasi Manajerial

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat menjadi sinyal positif bagi stakeholder. Perusahaan dianggap telah dikelola dengan baik, menghasilkan barang dan jasa yang inovatif dan berkualitas, melakukan tanggung jawab sosial, menjadi tempat kerja yang diimpikan oleh karyawan. Hal ini yang mendorong perusahaan akan memperoleh reputasi yang baik dari para stakeholder. Reputasi ini dapat menjadi sumber daya bagi perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Apabila perusahaan dianggap mampu menghadapi persaingan maka akan berdampak pada nilai pasar saham.

Hasil penelitian menemukan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena saham-saham BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedang mengalami sentimen negatif meskipun menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Selain itu, investor dan analisis keuangan tidak mengevaluasi kinerja keuangan berdasarkan profitabilitas saja namun mempertimbangkan arus kas operasi yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan melakukan ekspansi. Sebagai

tambahan, penilaian tidak selalu didasarkan pada aspek keuangan namun juga aspek non keuangan.

Pemerintah sebagai regulator sekaligus pemilik harus menyakinkan stakeholder bahwa manajemen dapat mengelola perusahaan secara profesional. Perseroan terbuka sebagai usaha yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat harus berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan dapat menjalankan aktivitas bisnis secara efektif dan efisien untuk mengejar keuntungan, maka hal tersebut dapat menyakinkan stakeholder bahwa perusahaan tersebut berkualitas baik.

5.3 Saran

Stakeholder mempertimbangkan perseroan terbuka berada di bawah pengendalian pemerintah melalui kementerian BUMN dan merupakan alat dari pemerintah dalam rangka memenuhi hajat hidup orang banyak. Perusahaan seringkali dianggap terhambat dan kalah bersaing dengan perusahaan swasta. Oleh karena itu, BUMN dalam bentuk Persero harus dikelola secara efektif dan efisien untuk dalam menyediakan barang dan jasa kepada masyarakat. BUMN harus juga mampu bersaing secara sehat dan adil dengan kompetitor perusahaan swasta. BUMN yang mampu melakukan hal tersebut secara konsisten akan mampu mempertahankan bahkan meningkatkan kepercayaan masyarakat.

Berkaitan dengan penelitian di masa akan datang, penelitian ini hanya menggunakan ukuran kinerja keuangan berupa Return on Equity (ROE) dalam mengukur kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa alternatif pengukuran kinerja keuangan lainnya seperti Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), serta pengukuran kinerja non keuangan. Penelitian sebelumnya juga. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan 8 perusahaan sebagai sampel. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel penelitian yang lebih besar.

Daftar Pustaka

- Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Caliskan, E., Icke, B., & Ayturk, Y. 2011. Corporate Reputation and Financial Performance: Evidence from Turkey. *Research Journal of International Studies*, 18, 61-72.

- Cavallini, I., Iacoviello, G., & Trucco, S. (2017). Company Performance and Reputation Risk in State-owned Italian Listed Companies. *Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions*, 7(4), 203-213.
- Chong, M. & Halff, J. G. 2014. Start-up Reputations in Asian Markets. *Asian Management Insights*, 1, (2), 76-81. Research Collection Lee Kong Chian School of Business. Available at: http://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/4358
- Elsten, C. and Hill, N. 2017. Intangible Asset Market Value Study? *Journal of the Licensing Executives Society*, 52(4). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3009783>
- Erasputranto, R. A. & Hermawan, A. 2015. The Effect of Corporate Image on Company's Stock Return. *Simposium Nasional Akuntansi XV*, Medan, 16-19 September 2015.
- Fernández-Gámez, M. A., Gil-Corral, A. M., & Galán-Valdivieso, F. 2015. Corporate Reputation and Market Value: Evidence with Generalized Regression Neural networks. *Expert Systems with Applications*, 46, 69-76.
- Flatt, S. J., & Kowalczyk, S. J. 2011. Corporate Reputation Persistence and Its Diminishing Returns. *International Journal of Business and Social Science*, 2(19).
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Sever, J. M. 2000. The Reputation Quotient SM: A Multi-stakeholder Measure of Corporate Reputation. *Journal of Brand Management*, 7(4), 241-255.
- Fombrun, C. J. 2012. The Building Blocks of Corporate Reputation: Definitions, Antecedents, Consequences. Dalam Barnett, M. L. & Pollock, T. G (Eds), *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*, halaman 94-113. Oxford University Press.
- Gaio, C., & Raposo, C. 2011. Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting & Finance*, 51(2), 467-499.
- Gamayuni, R. R. 2015. The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value. *International Journal of Scientific and Technology research*, 4(1), 202-212.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25, Edisi Sembilan*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hammond, S. A., & Slocum, J. W. 1996. The Impact of Prior Firm Financial Performance on Subsequent Corporate Reputation. *Journal of Business Ethics*, 15(2), 159-165.
- Haryono, U., & Paminto, A. (2015). Corporate Governance and Firm Value: The Mediating Effect of Financial Performance and Firm Risk. *European Journal of Business and Management*, 7(35), 18-24.
- Hermawan, S., & Nurul, A. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103-118.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 Januari 2015*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor Kep-100/MBU/2002 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara.
- Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2015, January). State Ownership and Firm-Level Performance. *Academy of Management Proceedings*, 1, 237-253
- Lee, J. & Roh, J. 2012. Revisiting Corporate Reputation and Firm Performance Link. *Benchmarking: An International Journal*, 19(4/5), 649-664.
- McGuire, J. B., Schneeweis, T., & Branch, B. 1990. Perceptions of Firm Quality: A Cause or Result of Firm Performance. *Journal of Management*, 16(1), 167-180.
- Muchlis, C. A. 2018. Silakan memburu saham emiten BUMN. Diakses 13 Juli 2019 dari <https://insight.kontan.co.id/news/silakan-memburu-saham-emiten-bumn>
- Nesta, L., & Saviotti, P. P. 2003. Intangible Assets and Market Value Evidence from Biotechnology Firms. *Science and Technology Policy Research (SPRU) Electronic Working Paper Series*.
- Ng, S., & Daromes, F. E. 2016. Peran Kemampuan Manajerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.
- Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-10MBU/2014 Tentang Indikator Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara Jasa Keuangan Bidang Usaha Perasuransian dan Jasa Penjaminan.

- Phandeiro, M. (2017). Pengaruh Ceo Duality, Earning Management dan Corporate Reputation terhadap Financial Performance pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Petra Business and Management Review*, 3(1)
- Piskin, A., & Kamanli, A. I. (2018, June). The Financial Performance-Corporate Reputation Nexus in Turkey. In *Proceedings of International Academic Conferences* (No. 6408847). International Institute of Social and Economic Sciences.
- Pfarrer, M. D., Pollock, T. G., & Rindova, V. P. (2010). A Tale of Two Assets: The Effects of Firm Reputation and Celebrity on Earnings Surprises and Investors' Reactions. *Academy of Management Journal*, 53(5), 1131-1152.
- Pricewaterhouse Coopers (PwC) (2015, April). State-Owned Enterprises Catalysts for Public Value Creation? Diakses 29 Juni 2019 dari <https://www.pwc.com/gx/en/psrc/publications/assets/pwc-state-owned-enterprise-psrc.pdf>
- Purwanto, P., & Agustin, J. (2017). Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry. *European Research Studies*, 20(2), 443-460.
- Raithel, S., & Schwaiger, M. 2015. The Effects of Corporate Reputation Perceptions of The General Public on Shareholder Value. *Strategic Management Journal*, 36(6), 945-956.
- Rizki, Z. W., Mochammad, D., & Mangesti, R. S. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity on Capital Structure and Firm Value: A Study of Property and Real Estate Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. *Eurasia: Economics & Business*, 2 (8), 34-41.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. 2002. Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077-1093.
- Rose, C., & Thomsen, S. 2004. The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence. *European Management Journal*, 22(2), 201-210.
- Sandu, M., & Ianole, R. 2016. What Really Matters for a Good Corporate Reputation? A Structural Equation Modelling View. *Journal of Social and Economic Statistics*, 5(2), 16-32.
- Shi, Y. 2016. Reputation, Financial Performance, and Industry Competition. *The International Journal of Business and Finance Research*, 10 (2), 1-16
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value?. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2).
- Toms, J. S. 2002. Firm Resources, Quality Signals and The Determinants of Corporate Environmental Reputation: Some UK Evidence. *The British Accounting Review*, 34(3), 257-282.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara
- Veh, A., Göbel, M., & Vogel, R. 2018. Corporate Reputation in Management Research: A Review of the Literature and Assessment of the Concept. *Business Research*, 1-39.
- Walker, K. 2010. A Systematic Review of The Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357-387.
- Wang, Y., Berens, G., & Van Riel, C. B. 2012. Competing in The Capital Market with a Good Reputation. *Corporate Reputation Review*, 15(3), 198-221.
- Yu, M. (2013). State Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 203-230.
- Website:
www.idx.co.id
www.imacaward.com



SEKRETARIAT INSTITUT AKUNTAN MANAJEMEN INDONESIA

Unika Atmajaya

Gedung Yustinus Lantai 2

Jl. Jenderal Sudirman No. 51, Jakarta, Indonesia

Telp: 021 - 2911 0745

Whatsapp: 081 90904 2008

Email:

info@iamiglobal.or.id

info.iami1@gmail.com

Website:

<http://iamiglobal.or.id>

Instagram:

[iami.update](https://www.instagram.com/iami.update)



INSTITUT AKUNTAN MANAJEMEN INDONESIA
The Indonesian Institute of Management Accountants