

# Jurnal Manajemen

TAHUN XIII/01/Februari/2009

ISSN : 1410 - 3583

Dampak Kontrol Keluarga Dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Terbuka Non Keuangan Di Indonesia  
✍ Sugiarto

*Good Corporate Governance* Untuk Mencegah Terjadinya *Corporate Raider* Di Pasar Modal Indonesia  
✍ Sawidji Widoatmodjo

Pemanfaatan *Analytical Network Process (ANP)* Dalam Manajemen Strategi *Differensiasi Marketing Mix* Pada Asuransi Syariah/Takaful Di Indonesia  
✍ R. Bambang Budhijana

Karakteristik Individu, Pekerjaan, Organisasi Dan Kepuasan Kerja Pengurus Yang Dimediasi Oleh Motivasi Kerja (Studi Pada Pengurus KUD Di Kabupaten Sleman)  
✍ Arief Subyantoro

Dimensi Kualitas Hubungan Dalam Konteks Jasa Salon Rambut  
✍ Lerbin R. Aritonang R.

Pengaruh Laba Akuntansi Dan Tingkat Suku Bunga Di Bursa Efek Indonesia  
✍ Indriani & Sarwo Edy Handoyo

Pengambilan Keputusan *Sell Or Buy* Dengan Menggunakan Analisis Fundamental Dan Analisis Teknikal Pada Saham Sektor Pertambangan Logam Dan Mineral Lainnya Di Bursa Efek Jakarta  
✍ Dewianti & Yusbardini

Pengaruh Motivasi Berprestasi Terhadap Tingkat Kinerja Ketua Kelompok P4K  
✍ Soenarmo J. Hatmodjosoewito

Peranan Manajemen Konflik Dalam Organisasi  
✍ Nuryasman MN

*Total Quality Management* Dalam Sudut Pandang Sumber Daya Manusia  
✍ Ida Ayu Swastika

# JURNAL MANAJEMEN

TAHUN XIII/01/Februari/2009

ISSN : 1410-3583

---

Terbit Tiga kali setahun pada bulan Februari, Juni dan Oktober. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian dan kajian analisis-krisis di bidang Ilmu Manajemen.

**Pelindung**

Monty P. Satiadarma

**Penanggungjawab**

Sukrisno Agoes

**Ketua Koordinator Penyunting**

Sawidji Widoatmodjo

**Anggota Penyunting**

Chairy

Suparman Ibrahim Abdullah

Kurniati W. Andani

Herlina Budiono

**Penyunting Kehormatan (Mitra Bestari)**

Toeti Soekamto

Bilmar Parhusip

Rudy C. Tarumingkeng

Heru Sutoyo

Bambang Purwoko

**Staf Administrasi**

Sukino

Christina Catur Widya

Alamat Penyunting dan Tata Usaha: Subbag. Pengumpulan, Pengolahan Data & Informasi (PPD&I) Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta, Kampus II Gedung B Lantai 3, Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat 11470 Telepon (021) 5655508-10-14-15 pesawat 0327 Fax. (021)5655521. email: [maksi@tarumanagara.ac.id](mailto:maksi@tarumanagara.ac.id)

---

Jurnal Manajemen diterbitkan sejak bulan Juli 1997 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta.

---

Jurnal Manajemen telah **Terakreditasi B** berdasarkan Keputusan Dirjen Dikti No: 55/DIKTI/Kep/2005.

---

Dicetak di Percetakan Candi Mas Metropole- Jakarta. Isi di luar tanggung jawab Percetakan

DAMPAK KONTROL KELUARGA DAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA NON KEUANGAN DI INDONESIA

*Sugiarto*

1-16

GOOD CORPORATE GOVERNANCE UNTUK MENCEGAH TERJADINYA CORPORATE RAIDER DI PASAR MODAL INDONESIA

*Sawidji, Widoatmodjo*

17-29

PEMANFAATAN ANALYTICAL NETWORK PROCESS (ANP) DALAM MANAJEMEN STRATEGI DIFFERENSIASI MARKETING MIX PADA ASURANSI SYARIAH/TAKAFUL DI INDONESIA

*R. Bambang Budhijana*

30-41

KARAKTERISTIK INDIVIDU, PEKERJAAN, ORGANISASI DAN KEPUASAN KERJA PENGURUS YANG DIMEDIASI OLEH MOTIVASI KERJA (STUDI PADA PENGURUS KUD DI KABUPATEN SLEMAN)

*Arief Subyantoro*

42-51

DIMENSI KUALITAS HUBUNGAN DALAM KONTEKS JASA SALON RAMBUT

*Lerbin R. Aritonang R.*

52-66

PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN TINGKAT SUKU BUNGA DI BURSA EFEK INDONESIA

*Indriani & Sarwo Edy Handoyo*

67-74

PENGAMBILAN KEPUTUSAN *SELL OR BUY* DENGAN MENGGUNAKAN  
ANALISIS FUNDAMENTAL DAN ANALISIS TEKNIKAL PADA SAHAM  
SEKTOR PERTAMBANGAN LOGAM DAN MINERAL LAINNYA DI  
BURSA EFEK JAKARTA

*Dewianti & Yusbardini*

.....

75-88

PENGARUH MOTIVASI BERPRESTASI TERHADAP TINGKAT KINERJA  
KETUA KELOMPOK P4K

*Soenarmo J. Hatmodjosoewito*

.....

89-98

PERANAN MANAJEMEN KONFLIK DALAM ORGANISASI

*Nuryasman MN*

.....

99-109

TOTAL QUALITY MANAGEMENT DALAM SUDUT PANDANG SUMBER  
DAYA MANUSIA

*Ida Ayu Swastika*

.....

110-114

---

## **GOOD CORPORATE GOVERNANCE UNTUK MENCEGAH TERJADINYA CORPORATE RAIDER DI PASAR MODAL INDONESIA**

Sawidji Widoatmodjo\*

**Abstract:** Corporate raider will become urgent issue again after subprime mortgage crisis emerges. This financial crisis is not a new thing actually. Previously there were some crisis had been happened, such as LBO, LTCM, dot com mania, world com, and Enron Gate. The question is why the crisis is always repeated? The answer is because corporate raider still exists. Corporate raider is a condition that business owner and executive don't do their own job, namely create company value and increase share holder wealth. They just build a company and sell it to exchange. After that, they just left their companies in exchange and never care it. Shortly they govern their companies badly. What about in Indonesia? Conventionally Indonesia companies management doesn't better than what is done in developed countries. Thus, corporate raider has more possibility to happen in Indonesia. For preventing that scandal, this article suggests good corporate governance as a solution.

**Key words:** corporate raider, good corporate governance, financial crisis

### **PENDAHULUAN**

Seandainya kenaikan harga minyak mentah di pasaran dunia yang mencapai lebih dari US\$ 100 per barrel, tidak dibarengi oleh krisis *subprime mortgage* (macetnya kredit pemilikan rumah/KPR) di AS, mungkin tidak akan melahirkan resesi ekonomi dunia. Namun semua sudah menjadi kenyataan. Ekonomi AS melemah, sehingga mempengaruhi perekonomian negara-negara lain. Ini disebabkan, ekonomi AS masih cukup besar pengaruhnya pada ekonomi dunia ("Make The World Go Away", 2008).

Indonesia sendiri "cukup direpotkan" dengan situasi ekonomi yang menuju resesi global itu. Meningkatnya harga minyak mentah telah membuat Pemerintah Indonesia harus meningkatkan pengeluaran untuk subsidi BBM, sehingga membuat defisit APBN 2008 semakin besar. Di sisi lain, menurunnya ekonomi AS telah menurunkan ekspor Indonesia ke negara itu, sehingga menurunkan kemampuan mendapatkan devisa.

Mengapa kemacetan KPR di AS itu sampai bisa membuat krisis ekonomi di AS? Masalahnya, yang menderita rugi akibat kemacetan itu bukan bank atau perusahaan keuangan kelas kecil, melainkan perusahaan keuangan besar kelas global. Bear Stearns, misalnya, harus menggelontorkan dana senilai US\$ 1,6 miliar untuk menolong dua anak perusahaannya yang bergerak pada bisnis *hedge fund* yang dikelola oleh divisi *asset management*-nya. Inipun ternyata tetap tidak bisa menyelamatkannya. Akhirnya aset kreditnya senilai US\$ 2 miliar harus di dijual ("The Bear Truth", 2007).

---

\* Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta (Jl. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat 11470, Untuk korespondensi: sawidji\_w@tarumanagara.ac.ic)

Bear Stearns tidak sendirian. Anggota *the big five* lainnya: Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley dan Merrill Lynch pun setali tiga uang (“Wall Street’s”, 2007). Raksasa-raksasa investasi keuangan berskala multinasional itu juga harus menanggung malu: menderita rugi besar (lihat tabel). Bahkan Lehman Brothers mengikuti jejak Bear Stearns: menutup bisnis *hedge fund*-nya. Bear Stearns sebenarnya relatif pendatang baru dalam bisnis *hedge fund*, dan nilai investasi yang dialokasikan pada bisnis ini adalah yang terkecil diantara *the big five* (lihat grafik)

Tabel 1. Kerugian yang Diderita Bank Investasi Besar

## Big Names, Big Losses on BAD LOANS

**THE TOLL KEEPS RISING** Here are the losses that top banks and brokers have booked (or announced) on CDOs, asset-backed securities, and other structured products.

Write-downs on structured products		
Citigroup	\$9.8 billion	This is the low estimate; Citi says the figure could be \$3 billion higher.
Merrill Lynch	\$7.9 billion	Analysts project that the broker will have to write down billions more this quarter.
UBS	\$4.4 billion	UBS still has nearly \$40 billion in CDOs and mortgage-backed securities on its books.
Morgan Stanley	\$3.7 billion	Morgan's total subprime exposure after write-downs stands at \$6 billion.
Wachovia	\$1.0 billion	Wachovia was among the top issuers of subprime mortgage CDO debt this year.
Credit Suisse	\$948 million	Credit Suisse lost nearly another \$1 billion on leveraged loans.
Lehman Brothers	\$700 million	Total includes leveraged loans; Lehman does not provide more detail.
Bank of America	\$627 million	CEO Ken Lewis is cutting back the company's investment-banking operations.
Bear Stearns*	\$450 million	Big hedge fund losses in June kicked off the subprime follies.
J.P. Morgan Chase	\$339 million	CEO Jamie Dimon is credited with losing less than his peers.

Structured products include collateralized debt obligations, collateralized loan obligations, asset-backed securities, and mortgage-backed securities. They do not include leveraged loans. \*Estimate.

SOURCE: COMPANY EARNINGS RELEASES

Grafik 2. Business Line of Investment Banking Companies



\* Differ from firm to firm, but generally includes asset management (like hedge fund) and retail brokerage

\*\* Does not include discover

Sumber: Bank of America Securities

Kalau bank investasi kelas dunia saja tidak terhindar dari kerugian, bagaimana dengan kondisi di Indonesia? Jelas cukup besar kemungkinannya. Sebab, secara konvensional manajemen perusahaan di Indonesia tidak lebih baik dari manajemen perusahaan-perusahaan di negara-negara maju. Apalagi penyebab krisis—semacam

*subprime mortgage*—itu adalah akibat *corporate raider*, yaitu tindakan para pemegang saham mayoritas dan eksekutif perusahaan yang tidak bertanggungjawab. Yang terakhir ini lebih menggambarkan kondisi Indonesia.

Karena itu, untuk mencegah terjadinya *corporate raider*, artikel ini mencoba menawarkan solusi berupa *good corporate governance*. Artikel ini akan tersusun sebagai berikut: sehabis pendahuluan di bagian I, akan dilanjutkan dengan skandal *subprime mortgage* dibagian ke II. Bagian ke III membahas *corporate raider*, bagian IV *corporate raider* dan *good corporate governance*, bagian ke V *good corporate governance* di Indonesia, bagian ke VI peran *good corporate governance* mencegah *corporate raider*, bagian ke VII membahas praktik *good corporate governance* di perusahaan publik, dan diakhiri kesimpulan di bagian ke VIII.

**Skandal Subprime Mortgage.** Kalau diatas sudah dipertanyakan mengapa krisis KPR bisa membuat krisis ekonomi AS, pertanyaan yang jauh lebih penting lagi untuk dijawab adalah mengapa perusahaan-perusahaan keuangan profesional dan bereputasi internasional itu bisa berbuat kesalahan fatal, sehingga bangkrut (seandainya Pemerintah AS tidak menyelamatkannya melalui *bail out*)? “Permainan” dimulai dari penerbitan (sekuritisasi) *mortgage back securitization* (MBS), yaitu sekuritas yang diterbitkan dengan basis (*underlying*) kredit pemilikan rumah (KPR), oleh bank pemberi kredit (*originator*). Sekuritas ini tidak langsung dijual kepada investor, melainkan kepada bank investasi. Oleh bank investasi, MBS dijadikan *underlying* lagi untuk menerbitkan instrumen investasi baru (istilahnya *repackage*), dan pembelinya adalah *collateralized debt obligation* (CDO) dan *collateralized loan obligation* (CLO). Dua nama yang disebut terakhir ini kedengarannya memang seperti nama instrumen investasi, tetapi sejatinya adalah lembaga investasi yang dioperasikan oleh *hedge fund*, bank investasi atau bank umum. CDO adalah pembeli MBS (termasuk didalamnya *subprime mortgage*) sedang CLO adalah pembeli utang perusahaan (termasuk *junk bond* yang digunakan untuk *leverage buy out*—LBO). Selanjutnya para *hedge fund* akan menjualnya kepada para investor.

Untuk setiap penerbitan sekuritas diperlukan jasa *underwriter* (penjamin emisi). Misalnya dari *originator* ke bank investasi dan dari bank investasi ke *hedge fund*. Demikian pula untuk setiap pemberian jasa *underwriting*, perusahaan *underwriter* selalu mengutip *fee*. Siapakah perusahaan *underwriter* itu? Tak lain adalah bank investasi (termasuk Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley dan Merrill Lynch). Jika besarnya *fee* rata-rata 1,5% dari nilai penerbitan, betapa besar keuntungan yang bisa diraup perusahaan-perusahaan tersebut. Karena bertindak sebagai *underwriter*, maka bank investasi bisa membeli langsung sekuritas yang diterbitkan jika dinilai akan meningkat harganya. Bahkan untuk mendongkrak harga, tak jarang justru sebagian besar sekuritas yang diterbitkan diborong sendiri oleh *underwriter*.

Selanjutnya, bank investasi yang sudah membeli sekuritas yang diterbitkan oleh *originator*, akan menggunakan sekuritas yang sudah dibelinya itu sebagai *underlying* sekuritas baru (di sini diperlukan lagi jasa *underwriter*, kemudian dijual kepada perusahaan *hedge fund*. Ternyata perusahaan *hedge fund* ini sebagian juga dimiliki oleh perusahaan bank investasi. Akhirnya perusahaan *hedge fund* menerbitkan sekuritas yang berbasis sekuritas yang dibelinya dari bank investasi, untuk dijual kepada investor. Hitung saja berapa kali terjadi *underwriting*? Kemudian, kalau akhirnya sekuritas itu jatuh ke tangan *hedge fund* milik bank investasi, pendapatan akan bertambah lagi.

Mengapa surat-surat utang itu begitu laris? Bahkan bisa diturunkan (*derivative*) berulang kali? Apakah memang surat-surat utang tersebut layak untuk di inves? Di sinilah

peran lembaga pemeringkat seperti Standard and Poor (S&P), Moody's Investor Service, Fitch dan yang lainnya "melambungkan" popularitas surat-surat hutang kelas dua tersebut. *Subprime mortgage*, misalnya, dari namanya saja sudah dapat dipastikan surat utang ini bermutu kelas dua, namun tetap mendapat *investment grade* dari lembaga pemeringkat kelas wahid tersebut. Karena mendapat *investment grade*, maka para perusahaan bank investasi antusias menjamin penerbitan surat-surat utang tersebut. Demikian pula para *hedge fund* sangat rajin menjual "reksadana" berbasis surat utang bermutu rendah itu kepada investor. Jadilah *subprime mortgage* diminati banyak investor.

Di sinilah mulai timbul perdebatan. Apakah sudah sepatasnya setelah terjadinya krisis *subprime mortgage*, pendapat dari lembaga-lembaga pemeringkat top itu diabaikan? Yang pasti, para lembaga pemeringkat tidak bersedia disalahkan. Mereka mengaku sudah melakukan pemeringkatan sesuai dengan SOP yang ada.

Jadi *booming* bisnis *subprime mortgage*—dan juga surat hutang bermutu rendah lainnya—yang berakhir dengan krisis itu berkat rapinya aliansi *originator*, bank investasi dan lembaga pemeringkat. Jelaslah sekarang, mengapa perusahaan-perusahaan jasa keuangan sekelas Lehman Brothers bisa menderita rugi? Sebab, perusahaan tersebut ikut terlibat secara aktif menggelembungkan harga *subprime mortgage*, yang sewaktu-waktu bisa pecah. Tapi nampaknya kerapian tersebut akan segera terbongkar, jika para pihak yang berwenang pada kebijaksanaan investasi keuangan di AS dan Eropa meneruskan langkah investigasinya, dan para investor yang menjadi korban *ngotot* melanjutkan tuntutan hukumnya.

Mike Huckabee, salah satu kandidat presiden AS dari Partai Republik, menyebut resesi ekonomi AS yang disebabkan krisis *subprime mortgage* telah melukai (baca: merugikan) kelas menengah, dan hanya memperkaya segelintir kelompok elit di Wall Street ("Make The World Go Away", 2008). Meski ekonomi AS mengalami resesi, dan menyebabkan banyak perusahaan *hedge fund* dan perbankan menderita rugi, namun para pengelolanya tetap aman-aman saja. Sebab pemerintah melakukan *bail out*.

**Corporate Raider.** Fenomena bangkrutnya perusahaan keuangan namun tetap membuat para pengelolanya berada posisi kaya—seperti dimaksudkan Huckabee itu—dikenal sebagai *corporate raider*. Fenomena yang telah menodai dunia bisnis keuangan yang diisi orang-orang jempolan dari segi intelektual itu sudah dimulai pada dekade 1980-an (Collins, 2006: 2). Terjemahan bebas *corporate raider* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) yang memeras perusahaannya sendiri, demi mempertebal kantong pribadi. Demikian pula CEO (*chief executive officer*) bukan bertindak sebagai penanggungjawab untuk meningkatkan nilai perusahaan (sehingga harga saham meningkat dan mampu membagi *dividen*), melainkan malah menempati posisi sebagai investor yang memburu *capital gain*.

Andy Fastaw, misalnya, mengawali dekade pertama abad 21 ini dengan ulahnya membangkrutkan Enron. CEO perusahaan energi yang pernah menduduki peringkat tujuh Fortune 500 itu, telah menggadaikan (*hedging*) aset Enron kepada Raptors. Padahal Raptors sendiri perusahaan pribadi Fastaw. Sementara pemilik Enron, Kenneth Lay, ditengarai mengetahui tindakan Fastaw, tapi tidak mengambil tindakan semestinya. Itulah sebabnya, belakangan Lay juga disidik (Watkins, 2003).

Modus yang dilakukan Fastaw dan Lay memang lain, namun terbongkarnya kejahatan keuangan yang mereka lakukan telah menguak *corporate raider* lainnya. Yang paling umum adalah *window dressing*, yaitu mempercantik laporan keuangan, sehingga harga saham meningkat. Setelah harga saham naik, pemilik mayoritas dan CEO menjual

sahamnya. Atau memberi gaji dan fasilitas yang sangat fantastis. Jack Welch, misalnya, di masa pensiunnya tetap menerima fasilitas pelayanan jet, apartemen di Manhattan, dan tiket menghadiri pertandingan olah raga atau pertemuan sosial lainnya. Tetapi, setelah mencuat kasus Enron, mantan CEO General Electric itu rela menanggalkan fasilitas tersebut.

***Corporate Raider dan Good Corporate Governance.*** Kalau disimak sejarah krisis bisnis keuangan, bisa ditemukan pengulangan pola yang sama (Sawidji, 2005: 265). Seperti di katakan Collins di atas, era tahun 1980-an adalah dimulainya *corporate raider*. Ketika itu kalangan bisnis keuangan dikejutkan dengan *booming*-nya bisnis *junk bonds* (obligasi berperingkat rendah) dengan pasangannya *management buy out* (MBO) dalam bisnis LBO (*leverage buy out*). Tanpa disadari para CEO perusahaan MBO—perusahaan penerbit *junk bonds*—telah mengeruk dana yang luar biasa besar dari bursa, kemudian memasukkan ke dalam kantongnya sendiri.

Dikatakan demikian, sebab para CEO itu tidak lagi memikirkan fungsi pasar modal sebagai sumber dana. Yang dipentingkan adalah uang terkumpul, tanpa pempedulikan pasar modal yang akan (pasti) *crash*. Demikian pula para CEO telah memposisikan dirinya sebagai investor. Sebab, mereka tidak lagi memikirkan investor (pembeli *junk bonds*), misalnya bagaimana mengembangkan perusahaan sehingga kelak harga sahamnya meningkat dan bisa membagi dividen serta membayar kupon *junk bonds*. Sebaliknya, para CEO itu telah menjadi investor itu sendiri, yaitu mendapat untung (*capital gain*) kemudian pergi. Caranya, dengan melakukan *window dressing* atas laporan keuangan, agar harga saham meningkat. Setelah harga saham tinggi, mereka menjual saham miliknya sendiri yang diperoleh dari saham bonus atau kompensasi sebagai CEO. Format ini telah menjadi salah satu sebab (dominan) terjadinya *crash* 1987, dan mengantar bintangnya—Michael Milken—mengaku bersalah dan akhirnya dipenjarakan (Gross, 1997:376).

Selanjutnya, di awal dekade 90-an format seperti itu terulang kembali. Kali ini yang menjadi instrumen bisnis bukan *junk bonds*, melainkan saham dotcom (saham-saham yang diterbitkan perusahaan teknologi informasi (TI) dengan pasangannya *venture capital* (VC). Para CEO perusahaan yang terkenal dengan sebutan *silicon valley* ini, dengan rakusnya mengeruk dana dari bursa dengan jalan menjual saham-saham yang berhubungan dengan TI. Caranya, sebelum masuk bursa, mereka berkolaborasi lebih dulu dengan para pengusaha VC yang kebanyakan memutar uang milik dana pensiun. Persis seperti ketika *junk bonds* menunjukkan popularitasnya, saham-saham dotcom ini juga laris di pasar, sehingga harganya meningkat sangat tinggi—ditunjukkan dengan nilai PER (price earning ratio) yang tinggi, bahkan ada yang diatas 1000 kali. Kenichi Ohmae (2001: 6) memberi istilah kondisi *over value* ini sebagai *The Dimension of High Multiples*. Tapi kembali para CEO hanya memindahkan uang dari bursa ke kantongnya sendiri, tanpa peduli dengan nasib bursa. Dan juga para CEO kembali memposisikan diri sebagai investor, yaitu tidak bertanggungjawab mengembangkan perusahaan, melainkan hanya berusaha memetik keuntungan secepat mungkin. Ini menyebabkan banyak CEO hanya membangun perusahaan dotcom, kemudian menjualnya secepat mungkin ke bursa untuk mendapatkan keuntungan pribadi, bukan sebagai layaknya CEO yang membangun dan terus meningkatkan nilai perusahaan.

Apa yang terjadi? Terulanglah apa yang sudah terjadi, diakhir tahun 2000 harga saham-saham dotcom turun drastis, sehingga hasil yang tinggi yang didapat sebelumnya menjadi musnah (Ofek & Richardson, 2003). Meskipun tidak sedahsyat Black Monday 1987. Tapi ingat, *crash* bisa dihindarkan berkat kewaspadaan dan ketegasan Alan

Greenspan—gubernur bank sentral AS ketika itu—yang terus mengawasi indeks Nasdaq dengan menarik ulur suku bunga *fed fund*.

Kini, pada dekade 2000-an dunia bisnis keuangan disuguhi kembali pola instrumen investasi *subprime mortgage* dengan pasangannya perusahaan *hedge fund*. Para *hedge fund* yang terafiliasi dengan perusahaan bank investasi—dan dibantu perusahaan pemeringkat—menciptakan *image* bahwa *subprime mortgage* merupakan instrumen investasi yang memiliki prospek cerah sebagai lahan investasi. Akibatnya, harga sekuritas hasil derivasi kredit KPR itu, melambung tinggi. Ketika harga sudah tinggi inilah para *hedge fund* menjual atau menahannya sebagai portofolio. Tetapi sepanjang sejarah bursa, tidak pernah terjadi harga akan terus-menerus naik. Puncak kenaikan akan diakhiri dengan penurunan. Apalagi kenaikan harga itu bukan mencerminkan nilai riil *asset* yang menjadi *underlying*-nya, melainkan digelembungkan, maka pada akhirnya gelembung itu akan pecah juga. Seandainya Ben Bernanke, Gubernur Bank Sentral AS, tidak mengambil inisiatif melakukan *bail out* yang diikuti rekan-rekannya di Eropa, mungkin krisis ekonomi sudah terjadi sejak tahun lalu.

Mengapa sejarah masih tetap terulang kembali? Instrumen investasi baru dimainkan oleh pasangannya: *junk bond* berpasangan dengan MBO, saham dotcom berpasangan dengan perusahaan VC dan *subprime mortgage* berpasangan dengan *hedge fund*. Yang semuanya hanya memberi kesempatan lahirnya para *corporate raider*. Kasus-kasus *corporate raider* yang dipaparkan di atas merupakan kasus masal. Artinya kasus yang dilakukan secara berbarengan oleh banyak perusahaan. Masih banyak kasus-kasus *corporate raider* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan secara individu, yang nilai kerugiannya juga tidak kalah besar dibanding yang dilakukan secara bersama-sama. Beberapa diantaranya yang menarik perhatian dunia internasional adalah kasus Peregrine Investment Holding (Hong Kong), Baring Future (Singapura), Enron Corporation (AS), dan HIH Insurance Co Ltd (Australia).

Padahal, sejak munculnya kasus-kasus *corporate raider*, terutama yang dilakukan secara individu perusahaan, dan lebih khusus lagi yang terjadi pada Enron Corporation, reaksi internasional sepakat bahwa terjadinya *corporate raider* disebabkan lemahnya *corporate governance*, sehingga perlu direformasi (Siswanto & Aldridge, 2005: 56). Pemerintah Inggris, misalnya, membentuk komite-komite *corporate governance*. Sedangkan pemerintah AS mengundangkan UU tentang reformasi *corporate governance* (Sarbanes Oxley Act, 2002).

Dengan demikian, apakah krisis *subprime mortgage* dengan pasangannya, *hedge fund*, akan memberi pelajaran bagi para pelaku investasi keuangan di masa-masa mendatang? Nampaknya, pemerintah di semua negara masih perlu bekerja keras untuk mengimplementasikan praktik *good corporate governance*. Sebab, para pelaku investasi keuangan akan terus ditekan untuk mencetak keuntungan. Sayangnya keuntungan ini makin sulit didapat kalau hanya mengandalkan investasi konvensional. Karena itu mereka akan terus menciptakan model-model investasi baru, baik dalam bentuk instrumen investasi, cara berinvestasi sampai pada perusahaan operator investasi seperti *hedge fund*, untuk menciptakan sumber keuntungan baru. Inovasi pada investasi keuangan tidak akan pernah berhenti (*“Never Ending Scandal”*, 2007). Sehingga kerja keras untuk menjamin dilaksanakannya praktik *good corporate governance* juga tidak boleh berhenti. Bahkan barangkali diperlukan reformasi lanjutan.

## PEMBAHASAN

**Good Corporate Governance Di Indonesia.** Kalau *good corporate governance* di tingkat internasional mulai direformasi sejak terjadinya kebangkrutan perusahaan-perusahaan besar, bagaimana dengan di Indonesia? Nampaknya tidak jauh berbeda. Hanya saja, jika pada awal dekade 2000-an (saat banyak terjadi kebangkrutan perusahaan-perusahaan besar) negara-negara maju sudah bicara reformasi, maka pemerintah Indonesia baru akan memulai memperhatikan praktik *good corporate governance*. Ini bisa dilihat dari inisiatif mulai dibentuknya Komite Nasional mengenai kebijakan *corporate governance*, yang diwujudkan dengan Surat Keputusan (SK) Menko Ekuin No. Kep-10/M-Ekuin/08/1999 (Johny Sudharmono, 2004: 2). Namun baru pada tahun 2001, komite tersebut berhasil merumuskan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.

Bagaimana perkembangan praktik *good corporate governance* hingga saat ini? Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia edisi 2006 sudah dikeluarkan. Awal tahun 2007 lalu, Komite Nasional Kebijakan Governance telah menyempurnakan Pedoman Umum Good Corporate Governance dan merintis pembuatan Pedoman Good

Public Governance (Combined Code) yang pertama di Indonesia, dan mungkin bahkan di dunia. Ini merupakan sebuah terobosan dan bukti kepedulian terhadap penciptaan kondisi usaha yang lebih baik dan menjanjikan di Indonesia, jika diterapkan dengan konsisten.

Sebuah survei yang dilakukan oleh World Bank (2008) di tahun 2007 juga menunjukkan ada perbaikan dalam situasi bisnis di Indonesia, misalnya pada pembentukan usaha baru, disebutkan bahwa Indonesia telah menunjukkan adanya reformasi positif, dengan percepatan pemberian persetujuan pemberian lisensi usaha dari Departemen Kehakiman, dan juga simplifikasi persyaratan usaha. Walau demikian, dalam urutan peringkat, Indonesia malah menurun. Dari total 175 negara, Indonesia berada di posisi 135, atau turun 4 peringkat dibanding tahun 2006.

Kemudian data dari survei ACGA (Asian Corporate Governance Association) tentang praktik *corporate governance* di Asia, menempatkan Indonesia pada posisi terbawah dari berbagai indikator (lihat tabel 2). Data lain (grafik 2) juga menunjukkan bahwa penerapan indikator-indikator *good corporate governance* di Indonesia semuanya berada dibawah rata-rata.

Dari sini bisa disimpulkan bahwa penerapan *governance* yang baik di Indonesia sudah ada kemajuan, namun negara-negara lain nampaknya berlari lebih cepat dibandingkan Indonesia.

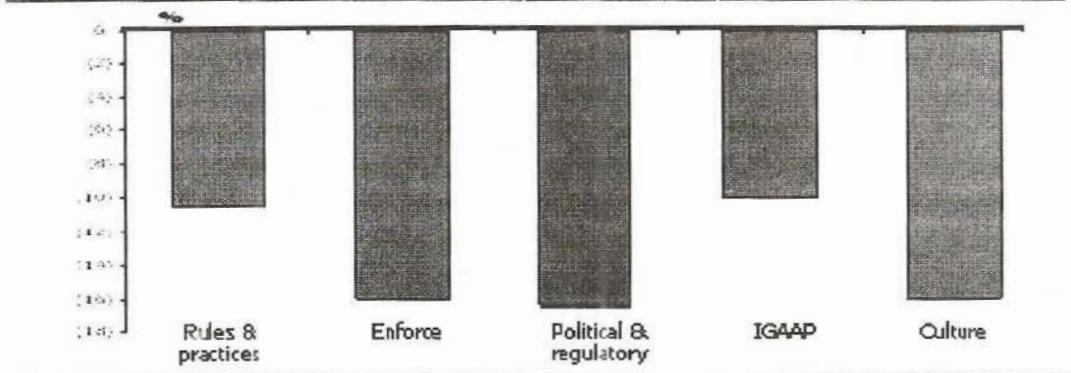
**Tabel 2.** Peringkat Praktik Good Corporate Governance Versi AGCA

Market rankings : CG quality										
Rank	Market	Rules & practices (%)	Enforce (%)	Political & regulatory (%)	ESG/AP (%)	Culture (%)	2006 (%)	2005 (%)	2004 (%)	2003 (%)
1	Hong Kong	6.0	5.6	7.3	8.3	6.1	6.7	6.9	6.7	7.3
2	Singapore	7.0	5.0	6.5	8.8	5.3	6.5	7.0	7.5	7.7
3	India	5.9	3.0	5.0	7.5	5.0	5.6	6.1	6.2	6.6
4	Taiwan	4.9	4.7	6.0	7.0	4.6	5.4	5.2	5.5	5.8
5	Japan	4.3	4.6	5.2	7.2	4.9	5.2	-	-	-
6	Korea	4.5	3.9	4.8	6.8	4.3	4.9	5.0	5.8	5.5
7	Malaysia	4.4	3.5	5.6	7.8	3.3	4.9	5.6	6.0	5.5
8	Thailand	5.8	3.6	3.1	7.0	3.9	4.7	5.0	5.3	4.6
9	China	4.3	3.3	5.2	7.3	2.5	4.5	4.4	4.8	4.3
10	Philippines	3.9	1.9	3.8	7.5	3.6	4.1	4.6	5.0	3.7
11	Indonesia	3.9	2.2	3.5	6.5	2.5	3.7	3.7	4.0	3.2

Source: Asian Corporate Governance Association (ACGA) Report 2006

Grafik 2

Indonesia: Deviation of CG macro category scores from regional average



Source: ACGA, CGR, Asia Pacific Practices

### Peran *Good Corporate Governance* dalam Mencegah *Corporate Raider*.

Berdasar kondisi perkembangan praktik *good corporate governance* di Indonesia seperti telah dibahas di atas, bagaimana prospek penerapan *good corporate governance* dalam mencegah terjadinya *corporate raider* di Indonesia, khususnya di pasar modal? Survei ACGA menyebutkan, belum banyak yang percaya bahwa Pemerintah Indonesia cukup serius mendorong penerapan *good corporate governance*. Nampaknya pemerintah masih menghadapi problem kredibilitas. Ini terefleksi dari tingkat pengungkapan yang rendah mengenai kejadian-kejadian penting yang dapat mempegaruhi kondisi usaha, kepemilikan saham direksi dan komisaris, masih terbukanya peluang melakukan *insider trading*.

Untuk tahun 2006 saja masih terdapat 16 kasus (Bapepam-LK, 2007). Dari jumlah itu hanya diselesaikan enam kasus. Sepuluh kasus lainnya "masih dalam proses pemeriksaan". Selanjutnya, dari enam kasus yang telah selesai diproses, dua kasus hanya dikenai sanksi adminsitratif, satu kasus ditutup.

Meskipun hanya sedikit kasus yang bisa ditangani Bapepam-LK, namun ada dua kasus yang mengarah pada tindak pidana penipuan dan *corporate raider* yang berhasil diajukan ke meja hijau. Pertama, kasus kegiatan manajer investasi tanpa izin yang dilakukan oleh PT Jasabanda Garta, dengan tersangka RM, AH dan BLD, yang diancaman hukuman 15 tahun penjara dan denda Rp5 Milyar. Kedua, kasus *redemption* reksa dana secara besar-besaran yang mengakibatkan turunnya Nilai Aktiva Bersih reksa dana yang dikelola PT BNI Securities. Bapepam - LK menemukan indikasi tindak pidana dalam proses penjualan dan *redemption* reksa dana tersebut. Ketiga, kasus *overstatement* atas penyajian akun penjualan dan piutang dalam laporan keuangan PT Great River Internasional per 31 Desember 2003, dan penambahan aktiva tetap perseroan khususnya yang terkait dengan penggunaan dana hasil emisi obligasi yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya. Tersangkanya, ST dan kawan-kawan diancaman hukuman 10 tahun penjara dan denda Rp15 Milyar. Selain ST, JAS dari KAP JMA & Rekan juga ditetapkan sebagai tersangka karena ada bukti permulaan yang cukup, sehingga patut diduga turut memfasilitasi terjadinya *corporate raider* yang dilakukan ST dan kawan-kawan.

Jika menyimak prestasi kinerja Bapepam-LK dalam menyelesaikan kasus-kasus sepanjang tahun 2006 saja, sepertinya memperkuat survei yang dilakukan ACGA yang menyatakan kesangsian atas kredibilitas Pemerintah Indonesia dalam mendorong praktik *good corporate governance* di perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk pada

perusahaan publik. Dengan demikian, setiap tahun akan terdapat *carry over* kasus tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2002, misalnya, masih terdapat 40 kasus (Bapepam-LK, 2003). Jika ditambah 4 kasus yang belum terselesaikan di tahun 2001, total kasus yang masih tersisa adalah 44. Dari jumlah ini baru 33 kasus yang berhasil diselesaikan. Diantara kasus-kasus tersebut, yang menarik perhatian masyarakat dan penyelesaiannya masih sumir adalah, kasus divestasi saham PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat). Kasus lainnya adalah manipulasi pasar pada transaksi saham PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk (BIMA) dan transaksi saham PT Dharma Samudera Fishing Tbk (DSFI). Kasus ini bermula dari gagal bayar transaksi saham BIMA oleh PT Usaha Bersama Sekuritas (UBS) dan DSFI oleh PT Jasabanda Garta (JG) dan PT Ficor Securities Indonesia (FSI). Juga kasus PT Kimia Farma Tbk, yang bermula ketika dalam rangka restrukturisasi PT Kimia Farma Tbk (KAEF), akuntan yang diberikan tugas untuk mengaudit laporan keuangan PT KAEF menemukan dan melaporkan adanya kesalahan dalam penilaian persediaan barang jadi dan kesalahan pencatatan penjualan untuk tahun yang berakhir per 31 Desember 2001. Selanjutnya diikuti dengan pemberitaan di harian Kontan yang menyatakan bahwa Kementerian BUMN memutuskan penghentian proses divestasi saham milik Pemerintah di PT KAEF setelah melihat adanya indikasi penggelembungan keuntungan (*overstated*) dalam laporan keuangan pada semester I 2002.

**Praktik Good Corporate Governance Di Perusahaan Publik.** Tentu menarik untuk dipertanyakan, sebenarnya seberapa ketat aturan yang ada, sehingga Bapapem-LK belum berhasil menuntaskan kasus-kasus yang terjadi di perusahaan publik, baik secara kuantitas maupun kualitas? Untuk menjawab pertanyaan ini ada baiknya ditinjau perangkat aturan yang mengatur personalia yang sesuai dengan standar *good corporate governance*. Personalia tersebut adalah yang menduduki posisi-posisi penting, diantaranya: (1) Komisaris Independen; (2) Komisaris; (3) Direksi; (4) Pengawasan; (5) Komite Audit; (6) Akuntan Publik

**Komisaris Independen.** Dalam rangka pelaksanaan prinsip *good corporate governance*, perusahaan publik sekarang ini, memerlukan komisaris independen yang duduk dalam jajaran pengurus perseroan. Ini bukan merupakan kebutuhan riil saja, melainkan memiliki landasan hukum yang kuat, sehingga wajib untuk dilaksanakan. Acuan yang menjadi landasan hukum adanya komisaris independen adalah, *Pertama*, pasal 108 s/d 122 UUP No.40/2007. Adapun pasal-pasal yang mestinya mampu mencegah terjadinya *corporate raider* adalah pasal 114 ayat 3 (*Setiap anggota dewan komisaris ikut bertanggungjawab secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sebagaimana dimaksud ayat 2*) dan ayat 5b (*5: Anggota dewan komisaris tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian sebagaimana dimaksud pada ayat 3 apabila dapat membuktikan; b: tidak mempunyai kepentingan pribadi baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan direksi yang mengakibatkan kerugian*). Juga pasal 116 b yang berbunyi: *melaporkan kepada perseroan mengenai kepemilikan sahamnya dan/atau keluarganya pada perseroan tersebut dan perseroan lain.*

*Kedua*, ketentuan Pasal 80 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, yaitu tentang tanggung jawab atas informasi yang tidak benar dan menyesatkan, dimana komisaris independen termasuk pihak yang diancam oleh pasal tersebut, bila ikut menandatangani setiap dokumen yang berhubungan dengan penyampaian informasi kepada publik di dalam rangka pernyataan pendaftaran. Bagi setiap calon emiten yang akan mencatatkan saham di bursa efek, maka PT Bursa Efek Indonesia, mewajibkan adanya komisaris independen didalam kepengurusan emiten tersebut.

*Ketiga* adanya pedoman yang dikeluarkan Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), khususnya sehubungan kehadiran komisaris independen yang ada di perusahaan publik, yang bisa mencegah terjadinya *corporate raider*. Pada bagian Pedoman Pokok Pelaksanaan, poin 2.2 menyebutkan anggota dewan komisaris—termasuk komisaris independen—dilarang memanfaatkan perusahaan untuk kepentingan pribadi, keluarga, kelompok usahanya dan atau pihak lain.

**Komisaris.** Pada dasarnya, pemodal tidak dapat secara langsung berhubungan dengan pengelola perusahaan (direksi), terutama pada perusahaan besar. Dalam keadaan inilah kelembagaan dewan komisaris diperlukan, sebagai suatu badan yang melakukan pengawasan terhadap pihak pengelola agar kepentingan perseroan dapat terjamin. Selain kebutuhan riil seperti itu, untuk menjamin terlaksananya fungsi dewan komisaris maka perlu dibuatkan landasan legalnya. Memang Kitab Undang-undang Hukum Dagang (KUHD) tidak mengharuskan adanya lembaga komisaris, tapi UU No. 40/2007 memutlakan kehadiran lembaga dewan komisaris (diatur pada pasal 108-122). Bahkan untuk perseroan terbuka, atau perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang atau perseroan yang melakukan fungsi fidusia, ditetapkan wajib memiliki sekurang-kurangnya dua orang komisaris.

Pada prinsipnya dihadapan hukum posisi komisaris tidak berbeda dengan komisaris independen. Namun untuk pencegahan terjadinya *corporate raider*, komisaris terafiliasi (bukan independen) menanggung beban yang lebih besar. Pada Pedoman Umum Good Corporate Governance, bagian Pedoman Pokok Pelaksanaan poin 1.2, disebutkan mantan anggota dewan direksi dan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi. Dengan pedoman seperti itu mestinya membuat para pengurus perusahaan merasa takut melakukan *corporate raider*, sebab sesudah selesai menjabat pun masih bisa dimintai pertanggungjawaban. Selain itu, pasal 116 b UU No. 40/2007, mengharuskan dewan komisaris memiliki *fiduciary duties* terhadap perseroan mengenai kepemilikan sahamnya di perseroan. Dengan menyampaikan laporan kepemilikan saham tersebut, diharapkan dapat dicegah terjadinya *corporate raider* (Tumbuan, 1995).

Dengan demikian jabatan komisaris sekarang ini bukan lagi merupakan kedudukan tanpa risiko, karena UU No. 40/2007 menetapkan persyaratan yang cukup ketat. Setiap anggota komisaris harus berwatak amanah dan mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya (Indra Safitri 2002:3)

**Direksi.** Dalam hal *corporate raider*, posisi direksi memiliki kemungkinan yang lebih besar dibanding komisaris. Karena ini untuk mencegah terjadinya *corporate raider*, pengaturan terhadap direksi mestinya lebih ketat. Bagaimana kondisi seperti ini dituangkan dalam peraturan yang ada? Pada UU PT No. 40/2007, peraturan tentang direksi ditampung pada pasal 92 sampai pasal 107. Dilihat dari sisi kuantitas pasal nampaknya tidak terdapat perbedaan yang besar antara aturan tentang direksi dan komisaris, yaitu sekitar 14 pasal. Namun dari segi substansi, memang ada aturan yang lebih ketat, yaitu dalam hal kepemilikan saham. Pada pasal 101 ayat 1, disebutkan: *anggota direksi wajib melaporkan kepada perseroan mengenai saham yang dimiliki anggota direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam perseroan dan perseroan lain untuk selanjutnya dicatat dalam daftar khusus*. Pencatatan kepemilikan saham dalam daftar khusus itu tidak diberlakukan untuk komisaris. Ini menunjukkan posisi direksi lebih rawan dalam terjadinya *corporate raider*. Selanjutnya pada ayat 2 disebutkan: dewan

direksi yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat 1 dan menimbulkan kerugian bagi perusahaan, bertanggungjawab secara pribadi atas kerugian perseroan tersebut. Aturan ini tidak berbeda dengan aturan untuk komisaris.

Pada Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, aturan direksi yang memungkinkan pencegahan terjadinya *corporate raider* terdapat pada Pedoman Pokok Pelaksanaan (2.1). Aturan itu menyatakan: anggota direksi dilarang memanfaatkan perusahaan untuk kepentingan pribadi, keluarga, kelompok usahanya dan atau pihak lain. Aturan ini tidak berbeda dengan yang ditujukan untuk komisaris. Meski demikian, memang sebenarnya aturan ini sudah sangat jelas dan tegas melarang direksi (juga komisaris) untuk memanfaatkan perusahaan bagi kepentingan pribadi atau melakukan *corporate raider*.

**Pengawasan.** Sebagaimana diatur dalam UU No. 40/2007 dan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, tugas pengawasan atas jalannya perseroan menjadi tanggung jawab dewan komisaris. Tanpa bermaksud mengecilkan peran komisaris terafiliasi, dalam hal tanggung jawab pengawasan ini posisi komisaris independen lebih berperan dan sangat diharapkan. Kemampuan dan pemahaman komisaris independen terhadap bidang usaha emiten akan sangat mempengaruhi persetujuan dan keputusan yang dibuat. Karena itu komisaris independen tidak boleh secara gegabah memberikan persetujuannya terhadap transaksi-transaksi atau kegiatan emiten, yang secara material mengandung informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Ketentuan ini terdapat pada pasal 80 ayat 1 UU No.8/1995. Sayang ketentuan ini tidak tercantum lagi pada UU No. 40/2007. Dengan demikian, individu yang tidak memahami bisnis perseroan tetap bisa menjadi komisaris (termasuk komisaris independen). Ini bisa membuka peluang terjadinya pemberian persetujuan atau keputusan yang tidak akurat, sehingga berpotensi menimbulkan kerugian.

Menurut Indra Safitri (2002) seluruh keputusan yang dibuat oleh komisaris independen, tidak terpisahkan dari berjalannya mekanisme internal kontrol ditubuh emiten termasuk adanya komite audit. Bapepem melalui surat edaran No.03/PM/2000 yang ditujukan kepada setiap direksi emiten dan perusahaan publik mewajibkan dibentuknya komite audit. Tugas komite tersebut secara independen dan professional memberikan pendapat kepada dewan komisaris. Laporan yang dibuat oleh komite audit menjadi landasan bagi komisaris, termasuk komisaris independen dalam menilai dan mengidentifikasi hal hal yang menyangkut laporan keuangan dengan berbagai pertimbangan risiko yang ada.

Pedoman *Good Corporate Governance* Indonesia (4.1) menyatakan dewan komisaris wajib membentuk komite audit yang beranggotakan satu atau lebih anggota dewan komisaris. Dewan dapat meminta kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman dan kualitas lain yang dibutuhkan, untuk duduk sebagai anggota komite audit.

Bapepem menerbitkan Surat Edaran (SE-03/PM/2000) yang menghimbau agar emiten dan perusahaan publik mempunyai komite audit. Komite audit bertugas membantu komisaris dalam rangka peningkatan kualitas laporan keuangan dan peningkatan efektivitas audit dan eksternal audit. Anggota komite audit sekurang kurangnya tiga orang yang diangkat dan diberhentikan komisaris, sedang anggota komite audit dari komisaris bertindak sebagai ketua.

Dengan bantuan komite audit ini tentunya bisa diharapkan memperkuat aspek pengawasan yang dilakukan komisaris, sehingga bisa mencegah terjadinya *corporate*

*raider*. Masalahnya bagaimana jika yang melakukan *corporate raider* justru anggota dewan komisaris? Kondisi ini sebenarnya bisa dicegah dengan menempatkan komisaris independen sebagai anggota atau ketua komite audit.

Secara struktur organisasi perseroan sebenarnya akuntan publik tidak masuk dalam kepengurusan perseroan. Namun dalam hal *corporate raider*, akuntan publik memiliki andil dalam mendorong terjadinya *corporate raider*. Dalam kasus Enron Corp, misalnya, akuntan publik kaliber dunia, Arthur Andersen yang bertugas mengaudit laporan keuangan tidak mampu mencegah terjadinya *corporate raider* yang dilakukan para CEO Enron (Siswanto & Aldridge, 2005: 47).

Memang, ada aturan tersendiri untuk memberikan sanksi kepada akuntan publik yang terlibat dalam *corporate raider*, seperti yang terjadi pada kasus Kimia Farma. Tetapi sayangnya aturan tentang akuntan publik yang berkaitan dengan *corporate raider* yang dilakukan dewan komisaris atau dewan direksi belum tercakup dalam UU No. 40/2007 maupun Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.

## PENUTUP

Bisnis keuangan—termasuk di dalamnya pasar modal—masih akan terus berkembang, terutama didukung oleh perkembangan globalisasi dan teknologi informasi. Kondisi ini akan makin memperketat persaingan di bisnis tersebut. Berdasarkan pengalaman yang sudah terjadi, para pelaku bisnis keuangan tidak bisa lagi mendapatkan keuntungan dari instrumen dan cara berinvestasi secara konvensional. Karena itu mereka akan terus berinovasi dalam menciptakan instrumen baru maupun model bisnis baru. Ini akan melahirkan instrumen investasi dan cara berinvestasi yang lebih kompleks, sehingga akan rawan kecurangan. Dengan demikian skandal di dunia keuangan tidak akan pernah berhenti. Akan selalu berulang. Sehingga krisis *subprime mortgage* bukanlah yang terakhir. Para regulator bukan tidak menyadari kondisi seperti itu. Peraturan selalu diperbarui setelah terjadinya skandal. Meski demikian, nampaknya selama naluri manusia masih bisa mendapati celah untuk memetik keuntungan, maka mereka akan berusaha memanfaatkan celah tersebut. Bahakn tanpa celah pun, dalam kondisi tertentu peraturan yang ada bisa dilanggar.

Fenomena *corporate raider*, sebenarnya tidak saja terjadi karena masih adanya celah dalam peraturan yang dibuat, tetapi juga—bahkan lebih banyak—didorong faktor *good corporate governance*. Jika para pengelola perusahaan—komisaris dan direksi—mempraktikkan *good corporate governance* diperusahaan masing-masing, maka *corporate raider* bisa dicegah. Dengan demikian, sebenarnya yang harus menjadi konsern untuk mencegah terjadinya *corporate raider*, adalah penerapan *good corporate governance* ini. Namun demikian, peraturan yang mendorong praktik *good corporate governance* tidak bisa diabaikan. Untuk Indonesia, praktik *good corporate governance* menunjukkan adanya kemajuan, namun jika dibanding dengan negara lain, tetap saja masih jauh ketinggalan. Penyebab utamanya adalah rendahnya kredibilitas para penyelenggara penegakan hukum di negeri ini.

## Saran

Karena inovasi instrumen dan model investasi tidak mungkin dihentikan, maka yang dapat dilakukan untuk bisa meningkatkan peran *good corporate governance* dalam

mencegah terjadinya *corporate raider* di pasar modal Indonesia adalah memilih anggota dewan komisaris dan direksi yang memiliki integritas tinggi. Pemilihan seperti ini bisa dilakukan dengan cara lebih menitikberatkan *track record* para calon anggota dewan komisaris—terutama komisaris independen—dan direksi daripada gagasan, visi dan misi calon anggota. Jika perlu bisa ditelusur mulai dari SD hingga kesehariannya ketika masih mahasiswa dan memasuki dunia kerja, dengan cara mewawancarai orang-orang yang mengenal calon ketika masih mahasiswa dan menjadi rekan kerja.

Dari segi peraturan, kiranya patut dipikirkan untuk memasukkan aturan tentang komite audit dan akuntan publik dalam peraturan yang berkaitan dengan *good corporate governance*.

## DAFTAR RUJUKAN

- Annual Report 2002 (2003, April). Bapepam  
Annual Report 2006 (2007, April). Bapepam  
Collins, Denis, (2006). *Behaving Badly: Ethical Lesson From Enron*. Indianapolis: Dogear Publishing  
Corporate Governance Watch in Asia 2007 (Januari 2008). Asian Corporate Governance Association  
Doing Business 2008 (2007, Desember). World Bank  
Gross, Daniel, 1997. *Kisah-Kisah Bisnis Terbesar Forbes Sepanjang Masa*. Jakarta: Professional Books  
Indra Safitri, 2002 (Indonesia Market Links. Net work 2-9-2002)  
Tumbuan, Fred B.G , (1995). *Fiduciary Duties Direksi Perseroan terbatas Menurut Undang undang No.1/1995*, Newsletter No.23/12/1995,PusatPengkajianHukum.  
Johny Sudharmono, (2004). *Be Governed Company*. Jakarta: Elexmedia Komputindo  
Make The World Go Away (2008, 4 Februari). Fortune hlm. 37  
Never Ending Scandal (2007, 29 Oktober). Warta Ekonomi, hlm. 57  
Ofek, Eli & Matthew Richardson, (2003). *DotCom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices*, The Journal of Finance, Vol. LXIII, No. 3, hlm. 1.113-1.137  
Pedoman *Good Corporate Governance 2006*  
Sawidji Widoatmodjo, (2005). *New Business Model: Strategi Ampuh Memenangkan Bisnis di Abad Ke 21*. Jakarta: Elexmedia Komputindo.  
Siswanto Sutojo & E John Aldridge, (2005). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Damar Mulia Pustaka.  
The Bear Truth (2007, 3 September). Fortune, hlm. 11  
Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas  
Undang-Undang No.8 Tahun1995 Tentang Pasar Modal  
Wall Street's Money Machine Break Down (2007, 26 November). Fortune, hlm. 57  
Watkins, Sherron S., (2003). *Ethical Conflicts at Enron: Moral Responsibility in Corporate Capitalism*, California Management Review, Vol. 45, No. 4, hlm. 6-19