

CORPORATE GOVERNANCE: Sinergi Tiga Konstituen dalam Perusahaan

Ir. Ignas H. Sidik, M.B.A., D.B.A

Pemegang saham adalah pemegang hak legal tertinggi dari suatu perusahaan. Dalam kenyataannya, mereka tidak dapat mengawasi perusahaan secara langsung dan menunjuk dewan komisaris untuk mewakili mereka untuk mengawasi CEO yang memimpin perusahaan. Corporate governance adalah model yang menawarkan sinergi optimum antara ketiga konstituen tersebut. Dewan komisaris diharap untuk lebih aktif terlibat dalam keputusan-keputusan strategik dari pimpinan puncak perusahaan. Tulisan ini membahas peran dan pengaturan dewan komisaris dalam pendekatan corporate governance ini. Saran-saran praktis dan relevansinya untuk konteks Indonesia dibahas pula di sini.

Pengantar

Rontoknya perekonomian Indonesia dalam krisis moneter yang dimulai akhir 1997 memang sangat tragis. Terjadinya *penghilangan nilai* atas apa yang dikumpulkan negara ini selama beberapa dekade dengan demikian cepat sungguh mencengangkan. Apa yang menyebabkan suatu perekonomian dari negara berpenduduk lebih dari 200 juta jiwa menjadi rontok sedemikian cepat? Salah satu jawaban yang secara empiris mulai terungkap adalah indikasi sangat kuat bahwa para manajer perusahaan menyalahgunakan modal yang mereka dapatkan tanpa kendali yang jelas. Korupsi, kolusi, nepotisme hanyalah sebagian gejala-gejala dari akar permasalahan yakni tidak adanya pengaturan yang tegas dalam hubungan antara pemasok modal dan para manajer perusahaan. Tanpa membereskan dulu persoalan inti ini, perkembangan ekonomi dan bisnis di Indonesia pasca-krisis 1997 akan sangat mungkin menghasilkan masalah-masalah yang sama seperti sebelumnya.

Kunci dari permasalahan di atas adalah pada penga-

turan hubungan antara para pemasok modal dengan manajer perusahaan. Hal ini menjadi isu tunggal dalam bidang studi yang umum disebut sebagai *corporate governance*.

Corporate governance membahas cara-cara pemasok modal untuk perusahaan meyakinkan diri mereka bahwa apa yang mereka tanamkan dapat menghasilkan pengembalian bagi mereka. Salah satu caranya adalah dengan memanfaatkan hak pengawasan legal para pemasok modal. Karena para pemasok modal tidak dapat mengawasi para manajer secara langsung, maka dibentuklah dewan komisaris yang mewakili mereka.

Tujuan tulisan ini adalah untuk meninjau model *corporate governance* seperti yang dikembangkan di konteks aslinya, yakni pada perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat. Tulisan ini kemudian akan menghubungkan model tadi dengan kondisi Indonesia dan mencoba mengajukan beberapa saran praktis. Secara spesifik, berfokus pada peran dewan komisaris dalam menjembatani hubungan antara pemasok modal dan manajemen perusahaan dalam model *corporate governance*.

Munculnya *corporate governance*

Hubungan antara pemasok modal dan perusahaan merupakan fokus utama dari bidang studi ini.¹ Pada dasarnya, pemasok modal merasa perlu mengendalikan kegiatan-kegiatan perusahaan yang dilakukan oleh para manajer agar modal yang ditanamkannya tidak berkurang nilainya.

Ada dua pemasok modal perusahaan: pemberi pinjaman dan pemegang saham. Keduanya mempunyai hak yang berbeda terhadap aktiva perusahaan, karena itu mereka membutuhkan pengaturan yang berbeda pula.

Pemberi pinjaman

Perkembangan riset dalam pendanaan utang akhir-akhir ini tampak jauh berkembang. Utang bukan lagi sekedar dilihat sebagai sumber arus kas tambahan seperti dalam *framework* yang diajukan oleh Modigliani Miller (1958). Shleifer dan Vishny (1997) melaporkan bahwa riset di bidang ini kini lebih mengarah kepada kemampuan pemberi pinjaman untuk menjalankan pengawasan kepada perusahaan yang berhutang.

Hutang didefinisikan ulang sebagai "kontrak di mana peminjam mendapat sejumlah dana dari pemberi pinjaman, dan perjanjian untuk melakukan aliran pembayaran kepada pemberi pinjaman di masa mendatang yang disetujui di muka. Sebagai tambahan, peminjam umumnya berjanji untuk tidak mengingkari sejumlah perjanjian, seperti mempertahankan nilai aktiva dalam perusahaan. Jika peminjam mengingkari salah satu perjanjian, dan khususnya bila gagal melakukan suatu pembayaran, maka pemberi pinjaman memperoleh hak-hak tertentu, seperti kemampuan untuk mengambil alih sebagian dari aktiva perusahaan (kolateral) atau peluang untuk melemparkan perusahaan peminjam ke dalam kebangkrutan. Ciri penting dari utang, karenanya, adalah bahwa kegagalan peminjam untuk memenuhi kontrak akan memunculkan pemindahan beberapa hak-hak pengendalian dari peminjam ke pemberi pinjaman" (Shleifer dan Vishny 1997, h. 761-762). Jadi, yang menarik adalah munculnya hak pengendalian ini di tangan pemberi pinjaman. Perlu dicatat pula bahwa pemberi pinjaman pada dasarnya

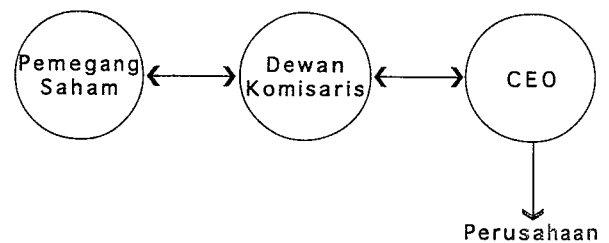
menghindari likuidasi, karena hal ini justru bisa merugikan mereka, terutama bila aktiva yang bersangkutan sulit digunakan untuk kepentingan lain ataupun bila pembeli potensialnya sulit untuk mengumpulkan dana bagi pembelinya (Williamson 1988, Shleifer dan Vishny 1992).

Dapat disimpulkan bahwa peran pemberi hutang dalam *corporate governance* lebih bersifat antisipatif dan tidak dapat muncul secara riil sebelum terjadi masalah dengan arus kas yang dijanjikan oleh perusahaan peminjam. Oleh karena itu, pemberi hutang umumnya dimasukkan sebagai konstituen yang dominan dalam model *corporate governance*.

Pemegang saham

Isu *corporate governance* pada awalnya muncul dalam konteks perusahaan publik. Dalam perusahaan semacam ini, jumlah pemegang saham biasanya sangat banyak dan secara praktis tidak mungkin untuk mengawasi manajemen perusahaan secara langsung (Bhide 1994), walaupun pemegang saham adalah pemegang hak legal dari semua harta perusahaan, termasuk atas arus kas yang dihasilkannya. Karena itu, para pemegang saham menunjuk dan mengangkat dewan komisaris (*Board of Directors*) yang mereka limpahi tugas dan wewenang untuk mengawasi dan menilai performa manajemen. Di sisi lain, pihak manajemen perusahaan diwakili oleh Pimpinan Eksekutif Tertinggi (*Chief Executive Officer, CEO*). Dengan demikian ada tiga konstituen utama dalam konsep *corporate governance* ini: pemegang saham, komisaris, dan *CEO* (lihat Eksibit 1).

Eksibit 1
Tiga Konstituen dalam Perusahaan



¹ Secara lebih spesifik, Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat bahwa ada tiga pertanyaan utama yang menjadi fokus dalam *corporate governance*: Bagaimana cara para pemasok modal ini dapat memastikan bahwa para manajer mengembalikan sebagian laba perusahaan kepada mereka? Bagaimana para pemasok modal dapat merasa yakin bahwa para manajer tidak "mencuri" modal yang mereka pasok ataupun menanamkannya dalam proyek-proyek yang merugikan? Bagaimana cara para pemasok modal untuk mengendalikan para manajer?

Peristilahan

Karena berbedanya sistem legal yang mendasari pengaturan hukum perusahaan serta berbedanya konvensi struktur organisasi yang diterapkan di Indonesia dan Amerika Serikat, maka beberapa istilah perlu dijernihkan. Hal ini sangat penting karena pembahasan *corporate governance* sangat bertumpu pada peristilahan dari ketiga konstituen utama perusahaan (Eksibit 2).

Walaupun terjemahan *director* umumnya adalah "direktur", terjemahan ini sebenarnya rancu. *Director* dalam konteks perusahaan Amerika Serikat bertugas terutama mengawasi manajemen perusahaan, bukan untuk menjalankan. "Direktur" dalam sistem perusahaan Indonesia lebih tepat diterjemahkan sebagai *vice president*. Sedangkan "presiden direktur" atau "direktur utama" umum disebut sebagai *president* dalam sistem Amerika Serikat.

Karena itu, istilah *director* lebih tepat diterjemahkan sebagai "komisaris". Jadi, *board of directors* adalah "dewan komisaris". *Board of directors* dipimpin oleh seorang ketua (*chairman*) yang jabatan resminya adalah *chairman of the board*. Jabatan ini identik dengan presiden komisaris di Indonesia.

Ada dua macam *directors*. Pertama, *inside directors* (komisaris internal atau *executive director*) yang mempunyai peran eksekutif karena mereka adalah bagian dari manajemen, Komisaris internal ini menjadi anggota aktif dari jajaran manajemen puncak. Kedua, *outside directors* (komisaris eksternal), atau disebut juga *independent directors* atau *nonexecutive directors*. Golongan kedua ini direkrut dari luar perusahaan.

Demikian pula istilah *CEO* tidak tepat diterjemahkan dengan istilah "presiden direktur" mengingat *CEO* adalah fungsi eksekutif tertinggi yang mungkin menjadi satu atau bisa terpisah dari jabatan *president* (presiden direktur). Dalam beberapa perusahaan, fungsi *CEO* ini dipegang oleh *chairman of the board* (presiden komisaris). Bila seorang *chairman of the board* memegang fungsi *CEO*, maka ia adalah *executive chairman*, bila tidak demikian jabatannya adalah *nonexecutive chairman*. Dalam beberapa kasus, dapat pula terjadi bahwa *chairman of the board*, *president*, dan *CEO* dirangkap oleh satu orang, misalnya David W. Johnson dari Campbell Soup Company yang sekarang merangkap ketiga jabatan tersebut.

Pergeseran Paradigma

Hingga maraknya paradigma *corporate governance* dalam satu dekade terakhir ini, paradigma *managed corporation* masih menguasai pengaturan hubungan tiga konstituen utama dalam Eksibit 1.

Eksibit 2

Perbedaan Peristilahan Konstituen Perusahaan dalam literatur Amerika Serikat dan Indonesia

AMERIKA SERIKAT	INDONESIA
Director	Komisaris
Board of Directors	Dewan Komisaris
Chairman of the Board	Presiden Komisaris
Executive Chairman	Belum Ada
Non-Executive Chairman	Belum Ada
Outside Director	(Komisaris Luar)
Inside Director	(Komisaris Dalam)
	Managing Director
	Executive Director
CEO	(Eksekutif Tertinggi)
President	Direktur Utama
Vice President	Direktur

1. Managed corporation

Dunia korporasi masih didominasi oleh model *managed corporation*, di mana, "..... para manajer senior (termasuk CEO) bertanggung jawab atas kepemimpinan dan pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sedangkan fungsi dewan komisaris adalah merekrut pimpinan puncak dan kemudian memecatnya bila mereka tidak memberi performa yang baik. Peran satu-satunya dari pemegang saham adalah memecat dewan komisaris bila korporasi tidak memberikan performa yang baik" (Pond 1998, h. 90). Dalam model ini pihak pemegang saham dan dewan komisaris hampir tidak memegang peran apapun dalam penentuan kebijakan maupun strategi. Dewan komisaris dalam model ini lebih bersifat sebagai detektif yang melihat ke masa lalu, daripada menjadi rekan CEO untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dunia bisnis di Indonesia masih didominasi pula oleh model ini. Dewan komisaris dalam model ini mempunyai kekuasaan yang relatif kecil dibanding CEO dan jajarannya. Lebih jauh lagi, banyak yang berpendapat bahwa dewan komisaris di Indonesia lebih bersifat lembaga *pro-forma*.

Fungsi dewan komisaris: merekrut dan memecat pimpinan puncak, sedangkan peran satu-satunya pemegang saham: memecat dewan komisaris bila performa mereka buruk.

2. Governed corporation

Pond (1995) melihat munculnya paradigma *governed corporation* – berdasarkan kaidah-kaidah *corporate governance* – yang pelan-pelan mulai menggeser paradigma *managed corporation* tadi. Tentu saja, pergeseran kedua paradigma ini tidak akan terjadi dalam sekejap, setidaknya memerlukan waktu beberapa dekade. Intinya, tugas pokok dewan komisaris adalah menyetujui keputusan-keputusan utama yang diambil pimpinan puncak perusahaan dan mengawasi implementasinya (Fama dan Jensen 1983a). Tetapi, tugas mereka tidak lagi berhenti di sana.

Dalam model *governed corporation*, pemegang saham dan dewan komisaris memegang peran aktif dalam pengambilan keputusan-keputusan stratejik. Jadi, fokusnya bukan lagi memonitor manajer, tetapi untuk memperbaiki pengambilan keputusan dan mengurangi kemungkinan terjadi keputusan yang fatal secara preventif. Kalaupun terjadi kesalahan, dewan komisaris, mewakili pemegang saham, dapat bertindak cepat untuk menyelamatkan perusahaan. Perbandingan antara dewan komisaris dari kedua paradigma tadi dapat dilihat dalam Eksibit 3.

Bukti-bukti Empiris

Walaupun telah menjadi topik penelitian empiris yang sangat berkembang, tetapi dukungan empiris mengenai dampak positif penerapan model *corporate governance* ini tampak belum konklusif. Dari analisis-meta pada 54 studi empiris mengenai komposisi dewan komisaris (159 sampel dengan $N = 40.160$) dan 31 studi empiris mengenai kepemimpinan dewan komisaris (69 sampel dengan $N = 12.915$), Dalton dkk. (1998) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara kepemimpinan dan struktur dewan komisaris dengan performa perusahaan.

Kesimpulan Dalton dkk. di atas sebetulnya masih dipertanyakan mengingat mereka menerima baik kenyataan bahwa sebagian dari studi-studi dasar yang mereka pelajari justru menunjukkan kaitan positif (hal. 270), di samping yang tidak menunjukkan hubungan signifikan maupun yang menunjukkan hubungan negatif. Ditambah lagi dengan kesulitan-kesulitan metodologis yang mereka hadapi pada analisis meta ini, kesimpulan mereka belum dapat dikatakan konklusif pula.

Eksibit 3 Managed-Corporation versus Governed Corporation: Paradigma dan Praktek dewan komisaris^{*)}

Paradigma Managed-Corporation

Peran dewan komisaris adalah mempekerjakan, mengawasi, dan (bila perlu) mengganti manajemen.

Ciri-ciri dewan komisaris

Memiliki kekuasaan yang mencukupi untuk mengendalikan CEO dan proses evaluasi

Independen untuk meyakinkan bahwa CEO dinilai secara jujur dan bahwa para komisaris tidak berkompromi terhadap konflik atau dikooptasi oleh manajemen

Prosedur dewan yang memungkinkan komisaris luar untuk sungguh-sungguh mengevaluasi manajer dengan efektif.

Kebijakan

Memisahkan CEO dan Ketua dewan komisaris

Pertemuan dewan komisaris tanpa kehadiran CEO

Komite komisaris-komisaris independen untuk menilai CEO

Penasihat-penasihat legal dan keuangan yang independen bagi para komisaris luar

Patokan-patokan performa eksplisit untuk menilai performa CEO.

Paradigma Governed-Corporation

Peran dewan komisaris adalah untuk mengembangkan keputusan efektif dan memperbaiki kebijakan-kebijakan yang ternyata gagal (dari pihak manajemen).

Ciri-ciri dewan komisaris

Memiliki keahlian yang mencukupi sehingga dewan memberi nilai tambah dalam proses pengambilan keputusan

Diberi insentif guna meyakinkan bahwa dewan lebih komit untuk menciptakan nilai bagi korporat

Prosedur yang memacu debat terbuka dan membuat para komisaris mendapat informasi dan mengarah pada kepentingan pemegang saham.

Kebijakan

Memerlukan bidang keahlian yang harus diwakili di dalam dewan, misalnya keahlian mengenai industri yang bersangkutan dan keuangan

Komitmen waktu sedikitnya 25 hari setahun

Paket opsi yang besar nilainya bagi komisaris

Kritikus yang ditunjuk untuk mempertanyakan proposal-proposal kebijakan perusahaan

Anggota-anggota dewan bebas untuk meminta informasi dari karyawan mana pun.

^{*)} Sumber: Pond (1995), h. 3

Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa sebenarnya ada dukungan empiris bahwa (setidaknya pada sebagian perusahaan di Amerika Serikat), pengaturan hubungan tiga konstituen utama menurut model *corporate governance* ini menunjukkan peningkatan performa keuangan yang positif.

Beberapa Saran Praktis

Ide *governed corporation* memang menarik. Walaupun demikian, dalam prakteknya perlu diperhitungkan masalah keseimbangan kekuasaan antara dewan komisaris dan CEO. Patricot (1995), seorang *venture capitalist* yang banyak terlibat dengan pimpinan puncak berbagai perusahaan mengingatkan akan sulitnya hal tersebut. CEO kelas satu, yang diidamkan semua pemegang saham dan dewan komisaris mereka, biasanya adalah pemimpin yang tegas, ulet, dan *entrepreneurial*. Mereka tidak biasa didikte demikian saja. Oleh karena itu, dewan komisaris perlu mengembangkan atmosfer dan cara kerja yang sesuai dengan kepribadian CEO yang mereka tangani.

John G. Smale (1995), *Nonexecutive Chairman of the Board* dari General Motors Corporation mengajukan sembilan usulan yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan penerapan *corporate governance* ini yang bersifat universal bagi semua perusahaan.

Pertama, jumlah komisaris luar harus merupakan mayoritas dalam dewan komisaris. Perbandingan komisaris internal dan eksternal adalah hal yang cukup menentukan. Para komisaris eksternal akan lebih berkomitmen pada tugas dan tanggung jawabnya karena performa mereka akan mempengaruhi performa mereka di pasar eksekutif (Fama dan Jensen 1983a).

Kedua, para komisaris independen perlu mengangkat seorang *lead director* untuk menjadi fasilitator dalam proses *governance*. Peran ini adalah peran inti yang menjadi sumbu penggerak semua kegiatan dewan komisaris dan hubungan sehari-hari mereka dengan CEO (Smale 1995).

Ketiga, di samping pertemuan paripurna dewan komisaris, para komisaris luar perlu bertemu sebagai satu kelompok secara periodik. Pertemuan dewan ada dua macam. Pertama, pertemuan dewan komisaris bersama-sama dengan CEO untuk membahas masalah-masalah yang berkaitan dengan tugas mereka dengan CEO. Kedua, lebih penting dari itu, mereka perlu bertemu secara rutin dan periodik untuk membahas masalah-masalah perusahaan tanpa hadirnya CEO. Pertemuan ini perlu diskedul di muka agar tidak dipersepsi sebagai ancaman oleh manajemen (Smale 1995), yakni dianggap sebagai "sidang luar biasa" yang berkonotasi negatif bagi manajemen.

Keempat, para komisaris independen harus bertanggung jawab atas semua prosedur dewan. Karena pada dasarnya hubungan dewan komisaris dengan perusahaan bersifat kontraktual, maka semua tugas utama dan kegiatan-kegiatannya perlu diatur dengan prosedur yang jelas dan ditepati dengan baik, terutama dalam hal-hal strategis seperti pertemuan penilaian performa dan penggantian periodik anggota dewan komisaris.

Kelima, dewan harus memiliki tanggung jawab pokok yakni memilih kandidat-kandidat anggota dewan yang baru. Prosedur pengangkatan anggota dewan yang baru penting mengingat pada beberapa perusahaan hal ini menjadi isu politik. Banyak CEO yang kuat kemudian cenderung mengkooptasi dewan komisaris dengan memilih anggota-anggota yang relatif sungkan atau lebih lemah dari dirinya. Keterlibatan dewan komisaris dalam pemilihan anggota baru mereka akan sangat menyeimbangkan kekuasaan dalam hubungan mereka dengan CEO (Byrd, Parrino, dan Pritsch 1998).

Menurut John Pound (1995), perlu ada lima perubahan besar dalam pengaturan dewan komisaris. Pertama, para komisaris haruslah orang-orang yang mempunyai keahlian. Kedua, prosedur untuk rapat-rapat dewan harus berfokus pada perdebatan dan pembahasan mengenai kebijakan baru yang akan diambil oleh manajemen perusahaan, bukan hanya membahas yang sudah berlalu. Ketiga, para komisaris perlu mempunyai akses pada informasi. Keempat, para komisaris wajib menyediakan waktu yang cukup bagi kegiatan mereka di perusahaan. Kelima, para anggota dewan perlu diberi insentif yang mencukupi.

Keenam, dewan harus memiliki proses untuk *review* performa mereka sendiri. Karena fungsi dewan komisaris adalah mewakili pemegang saham, maka mereka perlu secara periodik menilai performa mereka sendiri untuk pertanggungjawaban pada para pemegang saham. Penilaian ini dapat dilakukan oleh mereka sendiri atau oleh konstituen yang lain (Conger, Finegold, dan Lawler 1998).

Ketujuh, para komisaris independen harus melakukan *review* dengan skedul teratur atas performa CEO dan eksekutif-eksekutif kunci. Seperti telah dibahas di muka, salah satu tugas utama dewan komisaris adalah memilih dan mengganti CEO yang mereka anggap berperforma jelek. Hal ini akan lebih mudah dilakukan oleh komisaris-komisaris independen daripada komisaris internal (Byrd, Parrino, dan Pritsch 1998).

Kedelapan, dewan harus memahami dan sepenuhnya mendukung strategi-strategi jangka panjang perusahaan.

Kesembilan, dewan harus membaktikan waktu dan perhatian yang cukup pada tanggungjawab terbesarnya: memilih CEO. Pemilihan CEO adalah tugas terbesar bagi suatu perusahaan. Teori apa pun yang diterapkan mengenai pusat-pusat kekuasaan dalam perusahaan, CEO tetap merupakan faktor utama performa perusahaan. Karena banyaknya pemegang saham, maka hanya dewan komisarislah sebagai wakil mereka, yang dapat menjalankan tanggung jawab penting ini.

Sejalan dengan saran-saran Smale, John Pound (1995) dari pusat penelitian *corporate governance* di Harvard, menyarankan perlunya ada lima perubahan besar dalam pengaturan dewan komisaris.

Pertama, para komisaris haruslah orang-orang yang mempunyai keahlian. Untuk menangani perusahaan dengan pendekatan baru ini, ada beberapa keahlian yang perlu terwakili dalam dewan, terutama penguasaan permasalahan industri, strategi dan kebijakan keuangan, hukum dan peraturan.

Kedua, prosedur untuk rapat-rapat dewan harus berfokus pada perdebatan dan pembahasan mengenai kebijakan, strategi, dan keputusan baru yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Banyak dewan komisaris bertemu hanya sekadar membahas apa yang sudah dilakukan perusahaan di masa lalu.

Ketiga, para komisaris perlu mempunyai akses pada informasi, seperti informasi mengenai produk, pandangan kastemer, kondisi pasar, dan isu-isu strategik dan isu-isu kritikal dalam perusahaan. Tanpa informasi yang memadai, dewan tidak akan mampu membantu manajemen dalam pengambilan keputusan.

Keempat, para komisaris wajib menyediakan waktu yang cukup bagi kegiatan mereka di perusahaan. Para

komisaris adalah orang-orang yang seibuk dengan tugas-tugas utama mereka di dunia mereka masing-masing. Perjanjian dengan para komisaris harus menuntut komitmen waktu yang mencukupi untuk bisa menjalankan fungsi *governance* mereka dengan efektif.

Kelima, para anggota dewan perlu diberi insentif yang mencukupi. Mereka perlu diberi kompensasi yang relatif tinggi, sesuai dengan kedalaman tanggungjawab mereka yang besar: keberhasilan perusahaan di pasar modal. Supaya para komisaris lebih bertanggungjawab lagi atas kewajiban mereka, perlu diberikan insentif yang dikaitkan dengan performa saham perusahaan (Rappaport 1999) di samping remunerasi tunai.

Relevansi *Corporate Governance* di Indonesia

Masalah pemegang saham memang perlu dikaji dengan sangat hati-hati. Apalagi karakteristik pemegang saham di negara maju sangat berbeda dengan di negara seperti Indonesia. Di negara-negara maju, dunia bisnis sangat diwarnai oleh perusahaan-perusahaan publik dengan pemegang saham yang tersebar, jumlahnya sangat banyak, dan jarang yang memiliki persentase kepemilikan tinggi. Di negara seperti Indonesia, keadaan sebaliknya justru terjadi. Dunia bisnis didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang kepemilikan terkonsentrasi, seperti BUMN (didominasi oleh pemerintah) dan perusahaan-perusahaan pribadi (didominasi oleh satu keluarga atau beberapa orang pemilik saja). Eksibit 4 menggambarkan adanya empat tipe perusahaan berdasarkan kepemilikannya. Pembahasan berikut akan didasarkan pada tipologi dalam Eksibit tersebut.

Masing-masing tipe dalam Eksibit 3 berbeda relevansinya dengan konsep *corporate governance*. Sesuai konsep aslinya, model *corporate governance* lebih sesuai untuk diterapkan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak pemegang saham ("tipe 2" dan "tipe 4").

Dari Eksibit 3 terlihat bahwa "tipe 2" (pemilik banyak dan tidak terlibat dalam manajemen), yakni perusahaan-perusahaan publik, adalah tipe perusahaan yang paling tepat untuk menggunakan model ini, sesuai dengan konteks pengembangan model ini di negara-negara maju.

Perusahaan "tipe 4" (pemilik banyak dan terlibat dalam manajemen), misalnya koperasi, perlu pula memanfaatkan model ini dengan memasukkan unsur *nonexecutive external directors* yang dapat mewakili kepentingan para anggota (yakni pemegang saham) dalam mengawasi para anggota aktif yang menjadi manajer koperasi.

Perusahaan-perusahaan "tipe 1" (pemilik pekat tetapi tidak terlibat dalam manajemen) dan perusahaan-perusahaan yang mulai bergeser dari "tipe 3" (pemilik "pekat" dan terlibat dalam manajemen) menjadi "tipe 1" sangat perlu memperhatikan pengaturan dewan komisaris dalam konteks *corporate governance* ini untuk mencegah munculnya keputusan-keputusan manajemen yang fatal, disamping meyakinkan adanya saluran formal untuk menjaga hak-hak dan kepentingan para pemegang saham.

Bahkan pada perusahaan "tipe 3" (kepemilikan pekat dan terlibat dalam manajemen), seperti mayoritas perusahaan-perusahaan swasta Indonesia sangat perlu menerapkan pendekatan ini. Tanpa adanya dewan komisaris yang kuat, tegas, dan berkompotensi, kekuasaan pemilik yang sekaligus pengelola perusahaan akan membawa perusahaan pada kepemimpinan "diktatorial" yang akibatnya bisa sangat fatal. Hal ini terutama relevan pada perusahaan-perusahaan swasta "generasi dua".

Perusahaan-perusahaan keluarga dan perorangan ("tipe 1" atau "tipe 3"), yang masih mendominasi peta bisnis Indonesia, perlu mempertimbangkan dengan saksama penyusunan dewan komisaris dalam perusahaan mereka dengan pendekatan *corporate governance* yang tepat. Michael Yoshino, seorang pengajar di Harvard Business School, mengamati bahwa rontoknya banyak perusahaan "tipe 1" dan "tipe 2" ini di Indonesia adalah karena masalah *undermanagement* yang terutama muncul karena

kurangnya informasi dalam pengambilan keputusan (Champion 1999). Dengan memasukkan ahli-ahli yang berbobot setara dengan CEO, maka CEO beserta jajarannya akan dapat terhindar dari kesalahan-kesalahan fatal semacam itu yang muncul karena pemikiran strategik yang tidak disertai dengan "teman latihan" yang seimbang.

Ada bentuk varian di Indonesia, yakni "tipe 1-2-3". Tipe ini masih mendominasi pasar saham di Indonesia. Ciri khas tipe ini adalah bentuknya yang sudah berupa perusahaan publik, tetapi mayoritas sahamnya masih dimiliki oleh perusahaan-perusahaan atau perorangan yang tadinya memiliki perusahaan yang bersangkutan dari "tipe 1", atau bahkan dari "tipe 3". Dalam hal ini, masalah *corporate governance* menjadi sangat kritikal. Para pemegang saham publik yang persentasenya minoritas, perlu mengangkat *external directors* yang memenuhi anjuran-anjuran para pakar Amerika Serikat tadi, sehingga pihak manajemen tidak dapat dengan semena-mena mengambil keputusan-keputusan yang bisa berakibat fatal. Ada banyak indikasi bahwa kerontokan ekonomi Indonesia akhir-akhir ini disebabkan oleh vakumnya *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan "tipe 1-2-3" ini.

Ada banyak indikasi akan besarnya masalah keagenan (Coase 1937, Jensen dan Meckling 1976, Fama dan Jensen 1983a,b) di perusahaan-perusahaan Indonesia. Hal ini berakibat fatal bukan saja bagi para pemegang saham tetapi

Eksibit 4
Tipologi Perusahaan menurut
Dimensi-dimensi Kepemilikannya

	Kepemilikan "pekat" (sedikit pemilik)	Kepemilikan "encer" (banyak pemilik)
Pemilik terpisah dari manajemen	Perusahaan keluarga Anak perusahaan dari korporasi/"konglomerat" BUMN 1	Perusahaan publik 2
Pemilik terlibat dalam manajemen	Perusahaan perorangan "Perkongasian" Anak perusahaan terintegrasi dari induk perusahaan besar lainnya 3	Koperasi 4

Sumber: Sidik (1988), h. 15

juga bagi para pemberi pinjaman. Oleh karena itu, pendekatan berdasarkan *corporate governance* tampaknya sangat relevan bagi para pemberi pinjaman utama. Hal ini berbeda dengan kesimpulan Shleifer dan Vishny yang sudah dibahas di awal tulisan ini.

Bila pinjaman yang diberikan cukup substansial bagi pihak pemberi pinjaman, dan dirasakan adanya kemungkinan kolateral yang diberikan tidak dapat dicairkan dengan mudah atau sulit untuk mencari pembeli dengan dana tunai yang mencukupi (seperti terjadi dalam banyak kasus perbankan di tahun 1998-1999 di Indonesia), maka pemberi pinjaman perlu menunjuk satu atau lebih komisaris eksternal untuk mewakili kepentingan mereka secara preventif. Dengan demikian, kasus-kasus runtuhnya perusahaan pemberi pinjaman karena *loan default* yang disebabkan keputusan-keputusan manajemen yang tidak sehat, seperti yang terjadi di Indonesia di masa lalu, dapat dihindarkan di masa mendatang.

Implikasi dari bahasan di atas juga meliputi tugas-tugas Bapepam yang menangani segi-segi legal dari Bursa Efek Jakarta yang kini menjadi bursa tunggal di Indonesia. Pengaturan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris yang bertanggung jawab kepada pemegang saham dalam konteks *corporate governance* yang positif (Bhide 1994) akan mempercepat penciptaan nilai dan "penumbuhan kembali" nilai yang hilang dari dunia bisnis di Indonesia, meningkatkan kepercayaan pemegang saham, dan mempercepatnya terbentuknya pasar modal yang bertumbuh pesat sebagai salah satu pompa pertumbuhan Indonesia pasca-krisis 1997.

Daftar Pustaka

1. Bhide, Amar (1994). "Deficient Governance," *Harvard Business Review*, November-Desember, h. 129-139.
2. Byrd, John, Robert Parrino, dan Gunnar Pritsch (1998). "Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value," *Financial Analyst Journal*, Mei-Juni, h. 14-30.
3. Champion, David (1999). "The Price of Under-Management," *Harvard Business Review*, Maret-April, h. 14-15.
4. Coase, Ronald (1937). "The Nature of the Firm", *Economica*, 4, h. 386-405.
5. Conger, Jay A., David Finegold, dan Edward E. Lawler III (1998). "Appraising Boardroom Performance," *Harvard Business Review*, Januari-Februari, h. 136-148.
6. Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, Alan E. Ellstrand, dan Jonathan L. Johnson (1998). "Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 19, h. 269-290.
7. Fama, Eugene, dan Michael Jensen (1983a). "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
8. Fama, Eugene, dan Michael Jensen (1983b). "Agency Problems and Residual Claims," *Journal of Law and Economics*, 26, 327-349.
9. Modigliani, Franco, dan Merton Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment," *American Economic Review*, Vol. 48, h. 261-297.
10. Jensen, Michael, dan William Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, h. 305-360.
11. Patricot, Alan J. (1995), dalam "Perspective: Redraw the Line between the Board and the CEO," *Harvard Business Review*, Maret-April, h. 158-160.
12. Pound, John (1995). "The Promise of the Governed Corporation," *Harvard Business Review*, Maret-April, h. 89-98.
13. Rappaport, Alfred (1999). "New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance," *Harvard Business Review*, Maret-April, h. 91-101.
14. Schleifer, Andrei, dan Robert W. Fishny (1997). "A Survey of Corporate Governance," *The Journal of Finance*, Vol. 52, h. 737-783.
15. Shleifer, Andrei, dan Robert W. Fishny (1992). "Liquidation Value and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach," *The Journal of Finance*, Vol. 47, h. 1343-1366.
16. Sidik, Ignas G. (1988). "Pemilik dan Perusahaannya," *Buletin Institut Manajemen Prasetiya Mulya*, No. 26, h. 20-25.
17. Smale, John G. (1995), dalam "Perspective: Redraw the Line between the Board and the CEO," *Harvard Business Review*, Maret-April, h. 154-155.
18. Williamson, Oliver (1988). "Corporate Finance and Corporate Governance," *Journal of Finance*, Vol. 43, h. 567-592.

Ir. Ignas G. Sidik, MBA, DBA adalah Faculty
Member Prasetiya Mulya business school.
