

BINA EKONOMI

Volume 7, No.2, Agustus 2003

BINA EKONOMI adalah media informasi dan komunikasi serta forum pembahasan masalah ekonomi, manajemen dan akuntansi bagi civitas academica Universitas Katolik Parahyangan atau universitas-universitas lain. Terbit pertama kali tahun 1997 dengan frekuensi dua kali setahun pada bulan Januari dan Agustus.

- Pelindung** : Rektor Universitas Katolik Parahyangan
- Penanggung Jawab** : Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Parahyangan
- Penasihat** : Hasan Sidik
Ridwan S. Sundjaja
M. Ishak Somantri
Ketua Jurusan Studi Pembangunan
Ketua Jurusan Manajemen
Ketua Jurusan Akuntansi
- Pemimpin Redaksi** : Agus Hasan P.A.
- Staf Redaksi/Editor** : Wawan Hermawan
Ria Satyarini
Amelia Setiawan
Nina Septina
- Tata Usaha** : Michael Wasito
Widarusman

Alamat Redaksi Penerbit:
Jl. Ciumbuleuit No. 94 Gedung Fakultas Ekonomi Universitas
Katolik Parahyangan Bandung 40151.

BINA EKONOMI

Volume 7, No.2, Agustus 2003

DAFTAR ISI

CORPORATE GOVERNANCE: PERSPEKTIF TEORI PERUSAHAAN Adrian Teja	1- 16
SISTEM PEMBÉRIAN KODE PADA DATA Amelia Setiawan	17 - 23
PERAN SUPPLY CHAIN MANAGEMENT DALAM PENINGKATAN CUSTOMER VALUE Christin	24 - 38
PENTINGNYA PEMAHAMAN ASPEK BUDAYA KONSUMEN DALAM MENGIMPLEMENTASIKAN PROGRAM PEMASARAN FX. Supriyono	39 - 51
PERANAN AKUNTAN DALAM PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE Paulina Permatasari	52 - 60
PERGESERAN PERAN DEPARTEMEN <i>FINANCE</i> DALAM ORGANISASI PADA TAHUN 2010 Rosita Widjojo	61 - 67
HUBUNGAN <i>SERVICE RECOVERY</i> DENGAN MINAT BELI-ULANG PADA KONSUMEN ANAK-ANAK (STUDI KASUS PADA BEBERAPA OUTLET MCDONALD S DI KOTA BANDUNG) Nina Septina	68 - 77
PRIVATISASI BUMN, KEBUTUHAN MUTLAK BANGSA INDONESIA Setiadi Umar	78 - 86
PERBANDINGAN ANTARA DUA PENDEKATAN NORMALISASI DATA HINGGA KONDISI <i>FOURTH NORMAL FORM</i> (4NF) Michael Iskandar	87 - 99

CORPORATE GOVERNANCE: PERSPEKTIF TEORI PERUSAHAAN

Adrian Teja

Abstract

The main differences between corporate governance theory from the theory of the firm perspective and other perspectives, such as simple finance perspective, the stewardship perspective, the political perspective, dan the stakeholder perspective, is the power of the agent. The theory of the firm perspective assumes that agent has a dominant power but the other perspectives assume principal has a dominant power.

The agent build information asymmetry through increasing risk and complexity of the firm. The increasing of business risk induce principal to invite other principal to spread the risk. When the stake of principal in the firm is small relative to her wealth, their incentive to monitor the agent tend to decreasing. The complexity of the firm need a lot of good monitor. Since good monitor is limited then agent will be under monitored.

Kata kunci : Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*), Bentuk Organisasi (*Organizational Forms*), Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*), Dewan Direksi (*Board of Director – BOD*), Dewan Komisaris (*Board of Commisioner – BOC*).

1. PENDAHULUAN

Principal melakukan 2 tahap pengambilan keputusan untuk memaksimalkan manfaat *residual*-nya yaitu (1) memilih bentuk organisasi yang efisien dan (2) mengatur *corporate governance mechanism* untuk menjamin hak *principal* dipenuhi (James, 2000). Saat ini telah banyak perspektif yang digunakan untuk membahas teori *corporate governance*, seperti *the simple finance perspective*, *the stewardship perspective*, *the political perspective*, dan *the stakeholder perspective*. Berbagai perspektif ini memusatkan perhatian pada tahap pengambilan keputusan yang kedua yaitu pengaturan *corporate governance mechanism*. Pembahasan mengenai bentuk organisasi dalam teori *corporate governance* tidak berkembang karena bentuk organisasi seringkali diasumsikan telah ada atau *given*. Alasan yang dikemukakan mengenai tidak dibahasnya bentuk organisasi adalah kompetisi dalam *capital market* dan *product market* akan mendorong perusahaan untuk mengadopsi bentuk organisasi yang paling efisien atau perusahaan tersebut tidak akan dapat bersaing dan bangkrut (Jensen, 1993; Miwa dan Ramseyer, 2001; Rajan dan Zingales, 2001).

Walaupun bentuk organisasi tidak dibahas dalam teori *corporate governance*, teori mengenai bentuk organisasi mengalami perkembangan yang pesat dan mendapatkan tempat yang istimewa dalam teori perusahaan (*the theory of the firm*). Bentuk organisasi mempengaruhi kemampuan organisasi untuk memperoleh informasi yang berguna untuk (1) menyingkapkan sumber ketidakpastian utama yang dihadapi organisasi yang berasal dari pasar yaitu permintaan pasar (Foss, 1996), (2) memperoleh dan mengembangkan *specific knowledge* (Osterloh dan Frey, 1999), (3) meningkatkan efektifitas dan efisiensi investasi (Fama dan Jensen, 1985), (4) meningkatkan efektifitas pemberian kompensasi pada *agent* (Baker, Jensen, dan Murphy, 1988), dan (5) meningkatkan efisiensi delegasi wewenang (Aoki, 1997).

Teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan menggunakan asumsi *agent* merupakan kekuatan yang dominan terhadap *principal* yang dapat mengatur bentuk organisasi dan *corporate governance mechanism*. Asumsi ini bertentangan dengan asumsi teori *corporate governance* dari berbagai perspektif yang lain tetapi konsisten dengan studi dari Novaes, dan Zingales (1995), Dow dan Raposo (2001), Bebchuck, Fried, dan Walker (2002) yang membuktikan bahwa *agent* dominan terhadap *principal*.

Agent akan berupaya untuk mengubah struktur kepemilikan perusahaan, dari pemegang saham yang terpusat menjadi pemegang saham yang tersebar, dengan meningkatkan risiko investasi dan likuiditas saham. Meningkatnya risiko investasi pada perusahaan *U-Form* dengan struktur kepemilikan yang terpusat akan mendorong pemegang saham terpusat untuk mengundang pemegang saham baru untuk mengurangi risiko. Masuknya pemegang saham baru mendilusi kepemilikan pemegang saham terpusat dan meningkatkan likuiditas saham. Kombinasi dari dilusi dan meningkatnya likuiditas saham akan mengurangi insentif untuk

melakukan pengawasan (Bolton dan Von Thadden, 1998; Maug, 1998). Setelah insentif pengawasan menurun maka agent dapat dengan leluasa mengubah bentuk organisasi, dari *U-Form* menjadi *M-Form*, untuk keuntungan dirinya. Bentuk organisasi akan meningkatkan kompleksitas perusahaan. Peningkatan kompleksitas akan meningkatkan ketergantungan pemegang saham dan meningkatkan kompensasi bagi *agent*.

Bentuk organisasi juga akan mempengaruhi efektifitas pengawasan *Board of Director*. *Agent* dapat mempengaruhi kualitas pengawasan BOD dengan mengubah bentuk organisasi dari *U-Form* menjadi *M-Form*. Semakin *M-Form* suatu perusahaan maka semakin kompleks perusahaan tersebut. Semakin kompleks maka dibutuhkan kemampuan pembelajaran dari BOD. Karena kemampuan belajar manusia terbatas maka akan terjadi spesialisasi. Implikasi dari spesialisasi ini adalah peningkatan kompleksitas akan mengurangi kualitas pengawasan dan meningkatnya kebutuhan akan orang-orang berkualitas untuk menjadi BOD.

2. BERBAGAI PERSPEKTIF CORPORATE GOVERNANCE

Saat ini, teori *corporate governance* (tata kelola perusahaan) telah dibahas dengan menggunakan berbagai perspektif seperti *the simple finance perspective*, *the stewardship perspective*, *the political perspective*, dan *the stakeholder perspective*. Walaupun telah digunakan berbagai perspektif, teori dan perspektif baru mengenai *corporate governance* masih terus berkembang.

Teori *corporate governance* dari *the simple finance perspective* berkembang dari *principal agent theory* (Jensen dan Meckling, 1976). *Corporate governance* dibutuhkan bila kontrak antara *principal* dan *agent* tidak lengkap. *Principal* adalah penyedia dana, yaitu pemegang saham atau kreditor. *Agent* adalah pihak yang menerima dana, yaitu perusahaan dan manajer. Dengan demikian ada 2 tipe hubungan kontrak antara *principal* dan *agent* yaitu (1) hubungan kontrak antara pemegang saham dan manajer dan (2) hubungan kontrak antara kreditor dan perusahaan.

Ketidaklengkapan kontrak ini memberikan peluang bagi *agent* untuk menyimpang dari kontrak sehingga merugikan *principal* (Al-Najjar, 1995). *Principal* berupaya untuk mengatasi *agency problem* dengan meminimalkan peluang *agent* untuk menyimpang dari kontrak dengan menggunakan berbagai mekanisme pengawasan. Pengawasan yang efektif dapat dengan segera menyingkap penyimpangan yang dilakukan oleh *agent* dan *principal* dapat segera mengambil tindakan pada *agent*.

Pengawasan membutuhkan biaya. Semakin kompleks suatu perusahaan maka biaya pengawasan akan semakin besar. *Principal* akan bersedia mengeluarkan biaya pengawasan sampai pada titik *marginal benefit* sama dengan *marginal cost*. Hak *principal* untuk melakukan pengawasan mempunyai nilai (*value*). Hanouna, Sarin, dan Shapiro (2001) menunjukkan bahwa investor bersedia memberikan *premium* untuk akuisisi saham mayoritas. *Premium* ini berarti bahwa *principal* meyakini *marginal benefit* dari pengawasan lebih besar daripada *premium* yang dibayarnya.

Pengawasan saja tidak cukup sehingga dibutuhkan instrumen lain yaitu sistem insentif. Mekanisme pengawasan dan sistem insentif sifatnya komplementer. Sistem insentif ditujukan untuk (1) menarik *agent* yang kompeten, (2) meningkatkan motivasi *agent* untuk bekerja, dan (3) mempertahankan *agent* yang kompeten didalam organisasi.

Sistem insentif akan mempengaruhi motivasi dan kinerja dari *agent* (Baker, Jensen, Murphy, 1988; Chance, Kumar, dan Todd, 2000; Lazear, 2000). Bentuk insentif yang diterima oleh *principal* berbeda dengan bentuk insentif yang diterima oleh *agent*. Insentif yang diterima oleh *principal* sifatnya adalah *residual* (Fama dan Jensen, 1983) sedangkan insentif yang diterima oleh *agent* sifatnya cenderung tetap. Manfaat *residual* akan diterima oleh *principal* setelah perusahaan memenuhi berbagai kewajiban. Semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar manfaat residual yang diterima oleh *principal*. Bila insentif yang diterima sifatnya relatif tetap maka motivasi *agent* untuk meningkatkan manfaat residual bagi perusahaan akan sangat rendah. *Agent* tidak akan termotivasi untuk bekerja giat melebihi kompensasi yang dapat diperolehnya. *Principal* berupaya mengatasi masalah motivasi ini dengan memberikan insentif yang memasukkan pendapatan yang sifatnya variabel. Pendapatan yang sifatnya variabel ini mempunyai karakter yang hampir sama dengan manfaat yang sifatnya *residual* yang diterima oleh *principal*.

The simple finance perspective yang dikembangkan dari *principal-agent theory* dari Jensen dan Meckling (1976) merupakan bentuk ekstrim negatif dari perilaku *agent* dengan asumsi *agent* bersedia melakukan apa saja untuk memaksimalkan manfaat ekonominya. Asumsi ini bertentangan dengan *moral belief* yang dianut oleh berbagai kultur dan masyarakat dimana integritas dan kejujuran selalu dijunjung tinggi. Oleh karena itu, Donaldson dan Davis (1994) mengajukan teori *corporate governance* dari *the stewardship perspective*. Asumsi yang digunakan adalah *agent* merupakan *good stewards*¹ dari perusahaan yang akan bekerja dengan giat untuk memperoleh dan meningkatkan manfaat *residual principal*. Implikasinya dari asumsi ini adalah kebutuhan untuk melakukan pengawasan turun atau tidak diperlukan sama sekali. Tingginya motivasi *agent* untuk bekerja menunjukkan bahwa motivasi *agent* telah selaras dengan motivasi dari *principal* sehingga sistem insentif yang dikembangkan lebih ditujukan untuk memberikan kompensasi yang layak bagi *effort* dari *agent*.

Bainbridge (1995) menyatakan bahwa *corporate governance* dipengaruhi oleh kekuatan pemerintah. Pemisahan kepemilikan perusahaan (*ownership*) dan pengendalian perusahaan (*control*) merupakan hasil dari keputusan politik pemerintah untuk mengurangi dominasi pemegang saham mayoritas perusahaan raksasa terhadap perekonomian negara. Keberhasilan pemerintah menunjukkan kekuatan pemerintah merupakan

¹ One who manages another's property, finances, or other affairs. (Websters Dictionary, 1984).

faktor yang penting dalam *corporate governance*. Keputusan pemerintah merupakan hasil dari kompromi politik. Dengan demikian teori *corporate governance* dari *the political perspective* dikembangkan. Teori dan uji empiris menyatakan pemerintah sebagai kekuatan yang penting dalam *corporate governance*. Pemerintah dengan hukum dan sanksi hukum bagi yang melanggarnya akan mempengaruhi tingkat proteksi pada investor, mempengaruhi perkembangan pasar modal dan mempengaruhi struktur kepemilikan perusahaan (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dan Vishny 1997; Shleifer dan Vishny, 1997; Demirguc-Kunt dan Maksimovic, 1998; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dan Vishny, 2000).

Teori *corporate governance* dari *the stakeholders perspective* dikembangkan dari ketidakpuasan beberapa peneliti terhadap terpusatnya manfaat keberadaan perusahaan pada *principal* (pemegang saham dan kreditor) dan pemerintah. Manfaat keberadaan perusahaan juga seharusnya dapat juga dinikmati oleh *stakeholders* (Charreux dan Desbrieres, 1998). *Stakeholders* meliputi karyawan, pelanggan, komunitas, petugas pemerintahan, dan dalam beberapa interpretasi juga meliputi teroris dan *blackmailer* (Sternberg, 1999; Jensen, 2001). Teori *corporate governance* dari *the stakeholders perspective* ditujukan untuk menjawab bagaimana cara menyeimbangkan kepentingan *principal* dan *stakeholders* (Turnbull, 2000; Jensen, 2001), kepentingan *stakeholder* yang mana yang harus didahulukan (Berman et al., 1999), dan bagaimana meningkatkan *ethical climate* dalam organisasi (Boatright, 1999; Bohren, 1998; Francis, 2000; Chen, 2001; Felo, 2001).

Uji empiris mengenai *stakeholders theory* menyatakan bahwa semakin besar manfaat yang diterima *stakeholders* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan (Berman, Wicks, Kotha, dan Jones, 1999). Walaupun demikian, *stakeholders theory* tidak menyatakan secara jelas *stakeholders* yang harus diutamakan (Donaldson dan Preston, 1995; Sternberg, 1999).

3. TEORI PERUSAHAAN DAN BENTUK ORGANISASI

"There is no assurance that the market will, through competitive forces, always arrive at the least cost way of doing things, but the availability of the opportunity to experiment in different means, methods, and products suggest that not only will there be pressure to keep the costs of producing any given product as low as possible, but that the choices available to consumers will tend to expand without limit".

Lewin dan Phelan (2000)

Fama dan Jensen (1985) menyatakan bahwa hampir semua produk, barang dan jasa, dapat diproduksi oleh perusahaan apapun bentuk organisasinya. Berbagai bentuk organisasi didesain agar perusahaan dapat memproduksi produk seefisien mungkin agar dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam suatu sistem ekonomi. Biaya produksi

ditentukan oleh besarnya *maximum attainable output* dari perusahaan. Semakin besar *maximum attainable output* dari perusahaan maka semakin murah biaya produksi dan semakin besar kemampuan bersaing organisasi.

Model matematika dari *maximum attainable output* dari Jensen dan Meckling (1979) adalah sebagai berikut:

$$Q = F_{\theta} (L, K, M, \phi, T)$$

Dimana

- Q = Besarnya *output* yang diukur dengan kuantitas
 F = Serangkaian kombinasi faktor produksi yang membedakan perusahaan dalam lingkup θ .
 θ = *Right structure* yang dipengaruhi oleh berbagai karakteristik atau aspek-aspek yang relevan dalam *contracting system* dan *property-rights system*, seperti kekuatan sosial, kekuatan politik, dan sistem hukum, yang mempengaruhi bentuk organisasi dimana perusahaan tersebut beroperasi. θ seringkali dinyatakan sudah *given*.
 L = Tenaga Kerja
 K = Modal
 M = Bahan Baku
 ϕ = Indeks umum (*generalized index*) yang menggambarkan serangkaian pilihan bentuk organisasi berdasarkan *internal rules of the game* yang tersedia dalam lingkup θ .
 T = Vektor yang menggambarkan tingkat *knowledge* dan *physical technology* yang relevan dalam aktivitas produksi.

Teori perusahaan (*the theory of the firm*) mempunyai 2 *strand* yaitu (1) *strand* yang membahas masalah pemilihan bentuk organisasi (ϕ) dalam lingkup *right structure* yang spesifik (θ) dan (2) *strand* yang membahas masalah kombinasi faktor produksi seperti tenaga kerja (L), modal (K), dan bahan baku (M) dengan tingkat *knowledge* atau *physical technology* yang relevan dalam aktivitas produksi (T) untuk mencapai *maximum attainable output* (Q).

Istilah *organizational form* atau bentuk organisasi digunakan secara berbeda. Fama dan Jensen (1985) mengategorikan bentuk organisasi berdasarkan alokasi *residual claims*. Bentuk organisasi menurut Fama dan Jensen adalah (1) *open corporations*, (2) *financial mutuals*, (3) *non-profits*, (4) *proprietorships*, (5) *partnerships*, dan (6) *closed corporation*.

Bentuk organisasi dari Maskin, Qian, dan Xu (1997) adalah bentuk organisasi dari yang lebih sempit dari bentuk organisasi yang diajukan oleh Fama dan Jensen (1985). Tiap perusahaan akan mempunyai bentuk organisasi yang spesifik yaitu *U-Form* dan *M-Form*. Bentuk *U-Form* dicirikan dengan adanya satu pusat pengambil keputusan utama yaitu CEO (*Chief Executive Officer*) dan adanya pembagian fungsi manajemen, seperti fungsi pemasaran, fungsi produksi, dan lain-lain, kedalam berbagai departemen yang saling berinteraksi. Pembagian kerja ini akan meningkatkan efisiensi

melalui skala ekonomi. Pada bentuk *M-Form*, dicirikan dengan adanya delegasi wewenang pengambilan keputusan dari CEO, sebagai *agent* pertama, kepada *manager* divisi, sebagai *agent* kedua dan tiap divisi mempunyai fungsi *management*, seperti pemasaran, produksi, dan lain-lain. Tugas dari CEO adalah mengalokasikan sumber daya pada divisi dengan potensi keuntungan yang paling besar.

Bila *M-Form* terdiri dari beberapa *U-Form* maka tiap bentuk *U-Form* mempunyai bentuk organisasinya sendiri. Bentuk organisasi tersebut adalah hirarki dan desentralisasi (Stein, 2000). Bentuk organisasi hirarki terjadi bila keputusan yang diambil harus melewati persetujuan dari berbagai lapisan manajer. Didalam bentuk organisasi desentralisasi terjadi pelimpahan wewenang pengambilan keputusan dari manajer tingkat yang lebih tinggi pada manajer tingkat yang lebih rendah. Tiap manajer pada tiap lapisan manajemen mempunyai wewenang yang spesifik. Semakin tinggi tingkat manajer tersebut maka keputusan yang diambil sifatnya semakin strategis. Semakin rendah tingkat manajer tersebut maka keputusan yang diambil sifatnya semakin taktis atau operasional. Perbedaan utama dari hirarki dan desentralisasi terletak pada banyaknya lapisan pengambil keputusan. Semakin banyak lapisan pengambil keputusan maka bentuk organisasi tersebut semakin hirarki dan semakin sedikit lapisan pengambil keputusan maka bentuk organisasi tersebut semakin desentralisasi.

Kompetisi yang terjadi dalam *capital market* dan *product market* mengimplikasikan bentuk organisasi sifatnya tidak statis. Bentuk organisasi selalu berubah agar sesuai dengan situasi persaingan yang ada. Bentuk organisasi akan mempengaruhi kemampuan organisasi untuk memperoleh informasi yang akan digunakan untuk (1) menyingkapkan sumber ketidakpastian utama yang dihadapi organisasi yang berasal dari pasar yaitu permintaan pasar (Foss, 1996), (2) memperoleh dan mengembangkan *specific knowledge* (Osterloh dan Frey, 1999), (3) meningkatkan efektifitas dan efisiensi investasi (Fama dan Jensen, 1985), (4) meningkatkan efektifitas pemberian kompensasi pada *agent* (Baker, Jensen, dan Murphy, 1988), dan (5) meningkatkan efisiensi delegasi wewenang (Aoki, 1997).

Informasi yang diperoleh akan diproses menjadi *knowledge*. Jensen dan Meckling (1998) membagi *knowledge* menjadi 2 bagian yaitu *specific knowledge* (*tacit knowledge*) dan *general knowledge* (*explicit knowledge*). *Specific knowledge* adalah *knowledge* yang sulit atau membutuhkan biaya yang tinggi (*costly*) untuk dialihkan antara *agents* dan sulit dimengerti (*observable*) oleh *agents* yang lain. *General knowledge* adalah *specific knowledge* yang telah terdokumentasi dengan baik dalam bentuk tulisan dan simbol-simbol yang sifatnya telah *standard* sehingga dapat di-*unbundling* dan diberikan harga. Standarisasi ini memungkinkan *general knowledge* ini ditransaksikan melalui mekanisme pasar. Tingkat *general knowledge* yang ditransaksikan melalui mekanisme pasar akan menentukan tingkat *physical technology* secara makro. Pada tingkat mikro, transaksi melalui mekanisme pasar menunjukkan bahwa *physical knowledge* yang dimiliki oleh satu perusahaan dapat juga dimiliki oleh perusahaan lain.

Physical technology tidak dapat menjadi sumber *sustainable competitive advantage*. Oleh karena itu, pembahasan mengenai *knowledge* lebih difokuskan pada pengembangan dan aplikasi *specific knowledge* dan bagaimana *specific knowledge* tersebut dikonversikan menjadi *general knowledge*.

Sveiby (2000) berpendapat bahwa *specific knowledge* diperoleh melalui *incremental learning-process*, yaitu *learning by doing*, *learning by using*, dan *learning by searching*, pada 3 tingkatan organisasi yaitu individu, *internal structure*, dan *external structure*. *Incremental learning process* merupakan suatu proses untuk memperoleh *specific knowledge* yang tidak efisien karena kita tidak mengetahui (1) jenis informasi, (2) teknis pengolahan informasi, dan (3) *relevance specific knowledge* yang ingin diperoleh.

Masalah yang muncul dari inefisiensi ini adalah semakin besar sumber daya yang digunakan tidak berarti semakin tinggi perolehan *relevance specific knowledge* yang diperoleh. Pengaruh dari inefisiensi pengembangan *specific knowledge* ini akan berbeda pada motivasi *agent* dan *principal*. Pada sisi *agent*, besarnya sumber daya dan risiko yang harus ditanggung akan menurunkan motivasi *agent* untuk mengembangkan *specific knowledge* yang relevan. Risiko yang dihadapi oleh *agent* adalah bila sumber daya yang digunakan sudah besar dan *agent* tersebut hanya memperoleh *relevance specific knowledge* hanya sedikit sehingga pengembangan *relevance specific knowledge* ini tidak menguntungkan bagi *agent*. Risiko *agent* juga muncul pada saat *relevance specific knowledge* ini mempunyai tingkat *asset specificity* yang tinggi sehingga *agent* tersebut menghadapi risiko *hold-up* oleh *principal*. *Asset specificity* yang tinggi terjadi bila *asset* tersebut mempunyai nilai yang tinggi bila digunakan untuk suatu kegiatan yang spesifik dan nilai *asset* tersebut akan mengalami penurunan yang signifikan bila digunakan diluar kegiatan yang spesifik tersebut. Pada sisi *principal*, pengembangan *relevance specific knowledge* ini merupakan faktor utama yang menentukan besarnya manfaat *residual* yang diterimanya. Dengan demikian walaupun risiko dan sumber daya yang harus dikorbankan tinggi, investasi pada *relevance specific knowledge* merupakan keharusan. *Principal* mengatasi masalah yang dihadapi oleh *agent* dalam pengembangan *relevance specific knowledge* dengan cara mengalokasikan sumber daya yang dimiliki *principal* kepada *agent* dan *agent* melakukan proses pengembangan *relevance specific knowledge* dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki *principal*. Alokasi sumber daya ini akan mengakibatkan bergesernya biaya pengembangan *relevance specific knowledge* dan risiko *hold up* dari *agent* ke *principal*. Semakin besar biaya dan semakin spesifik *relevance specific knowledge* yang dikembangkan maka semakin besar risiko yang dihadapi *principal*. Pada saat *agent* memperoleh *relevance specific knowledge* maka *agent* akan termotivasi untuk melakukan *ex-post negotiation* dengan *principal* untuk mendapatkan tambahan manfaat ekonomi. Bila *principal* lama tidak setuju untuk melakukan negosiasi ulang maka *agent* tersebut dapat meninggalkan

principal yang lama dan meng-*expropriate relevance specific knowledge* yang diperoleh dari *principal* lama ke *principal* baru atau *agent* dapat menjadi *principal* baru dengan membuat perusahaan baru yang akan menjadi saingan *principal* lama.

Untuk mengatasi risiko *knowledge expropriation*, *principal* akan mengembangkan mekanisme penciptaan *relevance specific knowledge* pada tingkat yang lebih tinggi yaitu pada tingkat perusahaan. *Principal* akan mengupayakan agar *relevance specific knowledge* pada tingkat individu dapat dikonversikan menjadi *general knowledge* bagi pihak didalam organisasi dan melindungi *general knowledge* ini agar *general knowledge* ini tetap berada didalam organisasi. Melalui proses konversi ini, organisasi akan mempunyai tingkat teknologi yang lebih tinggi sehingga *maximum attainable output* perusahaan akan meningkat pula. Proses penciptaan dan konversi *relevance specific knowledge* ini akan membentuk *organizational routines* yang sifatnya spesifik pada tiap perusahaan. *Organizational routines* ini tidak akan hilang atau tidak dapat dipindahkan walaupun sebagian besar *agent* didalam perusahaan tersebut meninggalkan perusahaan (Sveiby, 2000). *Organizational routines* sifatnya spesifik pada tiap bentuk organisasi sehingga tidak dapat ditiru oleh organisasi lain (Osterloh dan Frey, 1999).

4. CORPORATE GOVERNANCE DARI PERSPEKTIF TEORI PERUSAHAAN

Perspektif teori *corporate governance*, seperti *the simple finance perspective*, *the stewardship perspective*, *the political perspective*, dan *the stakeholder perspective*, menggunakan jalur pemikiran yang sifatnya deterministik. Jalur deterministik ini muncul dalam bentuk 2 tahap pengambilan keputusan dari *principal*. *Principal* berupaya untuk memaksimalkan manfaat *residual* dengan cara (1) memilih bentuk organisasi yang efisien dan (2) mengatur *corporate governance mechanism* untuk menjamin pelaksanaan kontrak antara *principal* dengan *agent* berjalan sesuai dengan yang diinginkan.

Berbagai perspektif yang ada mengasumsikan bahwa bentuk organisasi sifatnya telah *given* dan tidak perlu dibahas karena adanya kompetisi dalam *capital market* dan *product market* akan mendorong perusahaan untuk mengadopsi bentuk organisasi yang paling efisien atau perusahaan tersebut akan bangkrut (Jensen, 1993; Miwa dan Ramseyer, 2001; Rajan dan Zingales, 2001). Perusahaan yang berhasil bersaing dalam kondisi *capital market* dan *product market* yang kompetitif akan mempunyai bentuk organisasi yang efisien. Bila bentuk organisasi telah efisien maka *principal* cukup berkonsentrasi pada upaya untuk mendesain kontrak yang optimal dengan *agent* untuk mengatasi masalah agensi (*agency problem*) dan meminimalkan biaya agensi (*agency cost*).

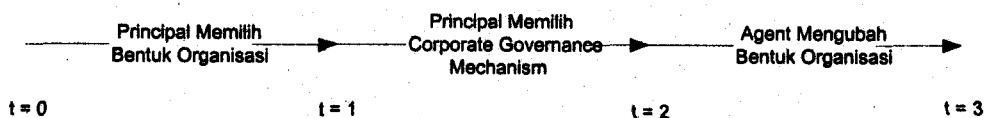
Terjadinya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan pengendalian perusahaan akan memutuskan jalur informasi *principal* pada pasar. Semakin lama *principal* tidak berhubungan dengan pasar maka

semakin rendah pengetahuan *principal* mengenai situasi persaingan dan bentuk organisasi yang paling efisien. Pada saat yang sama, semakin lama *agent* berhubungan dengan pasar maka semakin tinggi pengetahuan *agent* mengenai situasi persaingan dan bentuk organisasi yang paling efisien. Pemisahan kepemilikan perusahaan dan pengendalian perusahaan mengakibatkan tahapan pengambilan keputusan yang deterministik tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan mempunyai persamaan dan juga perbedaan dengan teori *corporate governance* dari perspektif *the simple finance*. Persamaan kedua perspektif ini adalah digunakannya *principal-agent theory* sebagai dasar analisis teori *corporate governance*. Perbedaan kedua perspektif ini adalah proses penentuan bentuk organisasi dan *corporate governance mechanism* dari perspektif *the simple finance* sifatnya deterministik dan ditentukan oleh *principal* sedangkan proses penentuan bentuk organisasi dan *corporate governance mechanism* dari perspektif teori perusahaan sifatnya tidak deterministik karena dapat ditentukan oleh *principal* atau *agent*. Karena berbagai perspektif teori *corporate governance* menggunakan jalur *principal* memilih bentuk organisasi kemudian mengatur *corporate governance mechanism* maka teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan menggunakan jalur *agent* sebagai kekuatan utama yang dapat mempengaruhi *corporate governance mechanism* dan mengatur pemilihan bentuk organisasi.

Bentuk organisasi penting bagi *agent* karena bentuk organisasi dapat digunakan oleh *agent* untuk meredam efektifitas *corporate governance mechanism*. Pemikiran inilah yang mendasari teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan. Asumsi teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan ini konsisten dengan berbagai studi yang menunjukkan bahwa ada kecenderungan kekuatan *agent* semakin kuat terhadap *principal* (Novaes dan Zingales, 1995; Dow dan Raposo, 2001; Bebchuck, Fried, dan Walker, 2002).

Teori *corporate governance* dari perspektif teori perusahaan dapat digambarkan pada model dibawah ini:



Berdasarkan model diatas maka *agent* dihadapkan pada 2 pengaturan dari *principal* yaitu bentuk organisasi dan *corporate governance mechanism*. *Agent* akan berupaya untuk mempengaruhi *corporate governance mechanism* dan menjadikan bentuk organisasi tidak sesuai dengan *corporate governance mechanism*. Bentuk organisasi yang akan kami jadikan fokus pembahasan adalah bentuk organisasi *U-Form* dan *M-Form*.

Bentuk organisasi ini dapat secara efektif mempengaruhi efektifitas *monitoring mechanism*. *Corporate governance mechanism* ada 2 yaitu mekanisme pengawasan dan sistem insentif. Didalam makalah ini, kami hanya akan membahas salah satu aspek *corporate governance mechanism* yaitu mekanisme pengawasan.

5. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur kepemilikan dari pemegang saham akan mempengaruhi insentif untuk melakukan pengawasan karena pengawasan membutuhkan biaya dan biaya tersebut sifatnya cenderung tetap. Dengan demikian, semakin terpusat struktur kepemilikan pemegang saham maka semakin besar insentif bagi pemegang saham untuk melakukan pengawasan.

Bila *agent* dihadapkan pada bentuk organisasi *U-Form* dengan struktur kepemilikan yang didominasi oleh pemegang saham yang terpusat maka insentif untuk melakukan pengawasan telah ada. Untuk mengurangi insentif pengawasan dari pemegang saham terpusat, *agent* akan meningkatkan risiko investasi pemegang saham terpusat. Peningkatan risiko melalui proyek investasi dengan potensi keuntungan dan risiko yang tinggi akan membutuhkan dana investasi yang besar dan mempunyai derajat *asset specificity* yang tinggi. Pemegang saham terpusat bila dihadapkan pada kondisi ini cenderung untuk mengurangi risiko investasinya dengan mengundang investor lain untuk menjadi pemegang saham. Semakin banyak pemegang saham baru maka likuiditas saham meningkat karena bertambahnya jumlah pemegang saham. Meningkatnya likuiditas saham memungkinkan pemegang saham terpusat untuk melikuidasi kepemilikan saham dengan biaya yang relatif murah. Likuiditas saham akan mengurangi insentif pemegang saham untuk melakukan pengawasan. Bila aktivitas pengawasan telah menurun maka perubahan bentuk organisasi dari *U-Form* menjadi *M-Form* akan menurunkan risiko *agent*. Argumen ini akan menghasilkan hipotesis dibawah ini:

H.1. *Agent* akan mengurangi risikonya dengan mengubah struktur kepemilikan perusahaan kemudian mengubah bentuk perusahaan.

Keberadaan *Board of Director* (BOD) pada *one tier system* atau *Board of Commisioner* (BOC) pada *two tier systems* disebabkan oleh (1) hukum yang mengharuskan demikian dan (2) pemegang saham memberikan wewenang pada BOD untuk mengawasi perilaku dan hasil kerja dari *agent*. Bila keberadaan BOD disebabkan oleh hukum yang mengharuskan demikian maka BOD merupakan beban (*deadweight loss*) dari organisasi karena tidak ada gunanya. Implikasinya efektifitas BOD dalam berbagai bentuk organisasi adalah sama.

Bila keberadaan BOD ditujukan untuk mengawasi perilaku dan hasil kerja dari *agent* maka bentuk organisasi dapat mempengaruhi efektifitas kerja dari BOD. Efektifitas kerja BOD dipengaruhi oleh (1) pengertian BOD pada *nature of business* dari organisasi, (2) independensi BOD, dan (3)

aktivitas dari BOD. Permasalahan yang muncul dari karakteristik dari BOD yang efektif ini adalah terbatasnya orang dengan kualifikasi demikian untuk diangkat menjadi BOD.

Pada bentuk organisasi *U-Form* dengan BOD yang efektif, risiko *agent* akan cenderung bertambah karena perilaku dan hasil kerja dari *agent* menjadi transparan. Keterbatasan manusia untuk belajar akan mendorong terjadinya spesialisasi. Demikian pula BOD mempunyai keterbatasan untuk belajar. *Agent* dapat menggunakan keterbatasan ini untuk mengurangi efektifitas BOD dengan mengubah bentuk organisasi dari sederhana (*U-Form*) ke kompleks (*M-Form*). Argumen ini akan menghasilkan hipotesis:

H.2. Kemampuan BOD untuk mengawasi perilaku *agent* dipengaruhi oleh kompleksitas bentuk perusahaan. Semakin sederhana bentuk perusahaan (*U-Form*) maka semakin baik kualitas pengawasan dari BOD. Semakin kompleks (*M-Form*) semakin buruk kualitas pengawasan dari BOD.

BOD yang mengerti *nature of business* tidak akan berarti banyak bila anggota BOD tersebut tidak independen. Anggota BOD ada 3 macam yaitu *insider* BOD, *gray* BOD, dan *outsider* BOD. Dari ketiga macam BOD ini *outsider* BOD seringkali dianggap merupakan anggota BOD yang paling independen. Bila BOD melakukan spesialisasi maka kebutuhan BOD yang independen akan meningkat seiring dengan kompleksitas bentuk organisasi. Bila BOD independen jumlahnya terbatas maka efektifitas pengawasan akan mengalami penurunan. Argumen ini akan menghasilkan hipotesis:

H.3. Semakin terbatas BOD independen dalam perusahaan yang kompleks, semakin rendah efektifitas pengawasan.

6. KESIMPULAN

Principal melakukan 2 tahap pengambilan keputusan untuk memaksimalkan manfaat *residual*-nya yaitu (1) memilih bentuk organisasi yang efisien dan (2) mengatur *corporate governance mechanism* untuk menjamin hak *principal* dipenuhi (James, 2000). Keputusan yang diambil oleh *principal* ini ditujukan untuk mengatasi masalah agensi (*agency problem*).

Asumsi teori agensi menyatakan bahwa *agent* ingin memaksimalkan utilitas ekonominya dan utilitas ekonomi dapat dimaksimalkan bila terjadi ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*) antara *principal* dan *agent*. Salah satu cara untuk meningkatkan ketidakseimbangan informasi ini dilakukan *agent* dengan (1) mengubah struktur kepemilikan dan (2) mengubah bentuk organisasi dari yang sederhana (*U-Form*) menjadi kompleks (*M-Form*). Keberhasilan *agent* ini akan meningkatkan kompensasi yang diterima oleh *agent* dan pada saat yang sama meningkatkan ketergantungan *principal* pada *agent*.

7. IMPLIKASI BAGI PENELITIAN SELANJUTNYA

Implikasi dari teori diatas adalah kita akan melihat adanya siklus dari diversifikasi dan divestasi. Dalam menguji secara empirik siklus diversifikasi dan divestasi dibutuhkan pemahaman yang jelas mengenai mengapa perusahaan memiliki perusahaan atau *a theory of corporate scope*.

Manfaat uji empirik ini adalah kita memahami lebih mendalam siklus hidup dari perusahaan (*firm life cycles*). Melalui pemahaman siklus hidup perusahaan ini kita dapat memahami mengapa perusahaan dapat tumbuh menjadi demikian besar sehingga seringkali lebih besar dari negara, seperti *General Electric*, dan apa yang terjadi didalam perusahaan selama perusahaan dalam proses bertambah besar.

Referensi

- Al-Najjar, N.I., 1995. Incomplete contracts and the governance of complex contractual relationships. *AEA Papers and Proceedings* 85, 432-436.
- Aoki, M., 1997. The evolution of organizational conventions and gains from diversity. Working Paper. Stanford University.
- Bainbridge, S.M., 1995. The politics of corporate governance: Roe's strong managers, weak owners. *Harvard Journal of Law and Public Policy* 18.
- Baker, G.P., Jensen, M.C., Murphy, K.J., 1988. Compensation and incentives: practice vs theory. *Journal of Finance* 43, 593-616.
- Bebchuk, L.A., Fried, J.M., Walker, D.I., 2002. Managerial power and rent extraction in the design on executive compensation. Working Paper No. 9068. National Bureau Of Economic Research (NBER).
- Berman, S.L., Wicks, A.C., Kotha, S., and Jones, T.M., 1999. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42, 488-506.
- Boatright, J.R., 1999. *Ethics in Finance*. Blackwell Publishers, Inc. Massachusetts.
- Bohren, O., 1998. The agent's ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics* 17, 745-755.
- Bolton, P., Von Thadden, E.L., 1998. Blocks, liquidity, and corporate control. *Journal of Finance* 53, 1-25.
- Chance, D.M., Kumar, R., Todd, R.B., 2000. The 'repricing' of executive stock options. *Journal of Financial Economics* 57, 129-154.
- Charreaux, G., Desbrieres, P., 2001. Corporate governance: Stakeholder value versus shareholder value. *Finance Controle Strategie* 1.
- Chen, T.T.Y., 2001. Ethics control mechanisms: A comparative observation of Hong Kong Companies. *Journal of Business Ethics* 30, 391-400.
- Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., 1998. Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance* 53, 2107-2137.
- Denis, D.J., Denis, D.K., Sarin, A., 1997. Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. *Journal of Finance* 52, 135-160.
- Donaldson, L., Davis, J.H., 1994. Boards and company performance – Research challenges the conventional wisdom. *Corporate Governance: An International Review* 2, 151-160.
- Donaldson, T., Preston, L.E., 1995. The stakeholder theory of corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review* 20, 65-91.
- Dow, J., Raposo, C.C., 2001. Active agents, passive principals: The role of the chief executive in corporate strategy formulation and implementation. Working Paper. Center for Economic Policy Research (CEPR)
- Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26.

- Fama, E.F., Jensen, M.C., 1985. Organizational forms and investment decisions. *Journal of Financial Economics* 14, 101-119.
- Felo, A.J., 2001. Ethics programs, board involvement, and potential conflicts of interests in corporate governance. *Journal of Business Ethics* 32, 205-218.
- Foss, N.J., 1996. Firms, incomplete contracts and organizational learning. DRUID Working Paper No. 96-2.
- Francis, R.D., 2000. *Ethics and Corporate Governance*. University of New South Wales Press Ltd. Sydney.
- Hanouna, P., Sarin, A., Shapiro, A.C., 2001. Value of corporate control: Some international evidence. Working Paper No. 01-4. USC Marshall School of Business.
- James, H.S., 2000. Separating contract from governance. Working Paper.
- Jensen, M.C., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48, 831-880.
- Jensen, M.C., 2001. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. Working Paper 00-058. Harvard Business School.
- Jensen, M.C., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 5, 305-360.
- Jensen, M.C., Meckling, W., 1979. Rights and production functions: An application to labor managed firms and codetermination. *Journal of Business* 52.
- Jensen, M.C., Meckling, W., 1998. Divisional performance measurement. *Foundation of Organizational Strategy*, chap.12. Harvard University Press.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52, 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58, 3-27.
- Lazear, E.P., 2000. The power of incentives. *AEA Papers and Proceedings* 90, 410-414.
- Lewin, P., Phelan, S.E., (2000). An Austrian theory of the firm. *Review of Austrian Economics* 13, 59-80.
- Maug, E., 1998. Large shareholders as monitors: is there tradeoff between liquidity and control? *Journal of Finance* 53, 65-98.
- Maskin, E., Qian, Y., Xu, C., 1997. Incentives, scale economies, and organizational form. Research Paper No. 1801. Harvard Institute of Economic Research.
- Miwa, Y., Ramseyer, J.M., 2001. Finance malaise and the myth of the misgoverned firm. Discussion Paper No. 335. Harvard Law School.
- Osterloh, M., Frey, B.S., 1999. Motivation, knowledge transfer, and organizational form. Working Paper No. 27. University of Zurich.

- Rajan, R.G., Zingales, L., 2001. The influence of the financial revolution and the nature of the firms. Working Paper. University of Chicago.
- Shleifer, A. Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737-783.
- Stein, J.C., 2000. Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical firms. Working Paper. Massachusetts Institute of Technology.
- Sternberg, E., 2001. The stakeholder concept: A mistaken doctrine. Issue Paper No.4. Foundation for Business Responsibilities.
- Sveiby, K.E., 2000. A knowledge based theory of the firm to guide strategy formulation. Proceedings ANZAM Conference.
- Turnbull, S., 2000. The competitive advantages of stakeholder mutuals. Proceedings, 12th, Annual Meeting on Socio Economics Society for The Advancement of Socio Economics.