

PERSPEKTIF SHAREHOLDING VERSUS STAKEHOLDING DI DALAM MEMAHAMI FENOMENA CORPORATE GOVERNANCE

Niki Lukviarman
Fakultas Ekonomi
Universitas Andalas Padang

Abstract

This paper challenges the notion of “universalist” or “one-size-fits-all” approach to corporate governance. It considers different perspective of understanding organization (corporations) which in turn generate alternate paradigms concerning the issue of corporate governance and the way one could govern the corporation. It looks more closely of various assumptions and theoretical frameworks underpinning the governance concepts. The main proposition of this paper is that different perspectives in theory and paradigms result in different diagnoses of and the solutions to the problems of corporate governance in practice. Hence, it might be argued that there should be varies model of governance that should be considered based on specific characteristics of organization -and of different context- in order for such model to be effective.

Keywords: *shareholding, stakeholding, corporate governance, shareholder rights, corporate efficiency*

PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir, terutama paska krisis ekonomi melanda Indonesia pada tahun 1997, pembicaraan tentang perlunya upaya pembenahan di dalam penerapan *corporate governance*¹ (selanjutnya disingkat **CG**) di Indonesia semakin meningkat. Sejak saat itu, berbagai organisasi —khususnya korporasi— merasa “ketinggalan mode” jika tidak mengikuti mewabahnya *trend governance*. “Demam” *governance* yang melanda Indonesia tersebut selayaknya didukung, terutama dengan tujuan agar konsepsi CG dapat diterapkan secara substantif di berbagai institusi, termasuk yang bergerak di sektor publik.

Dibalik kepopulerannya, konsepsi CG belum dipahami secara esensial sehingga kebanyakan pembicaraan dan publikasi yang berhubungan dengan isu CG masih menyentuh “kulit luar”² dari fenomena CG secara keseluruhan. Tanpa pemahaman yang substantif terhadap konsepsi *governance*, dikhawatirkan berakibat pada “penyederhanaan” yang cenderung dapat mengaburkan esensi dari makna gover-

¹ Di dalam tulisan ini penulis tetap menggunakan istilah “*governance*” karena hingga saat ini belum ada kosa kata dalam Bahasa Indonesia yang dianggap paling representatif untuk mewakili makna yang terkandung di dalam kata *governance*.

² Misalnya berbagai publikasi di Indonesia cenderung membahas isu CG hanya terbatas pada berbagai hal yang berkaitan dengan prinsip dasar *governance* (seperti: *transparency, accountability, responsibility, independency, fairness* dll). Dengan menggunakan analogi “manusia”, pembahasan *governance* dalam lingkup sebatas isu tersebut menurut penulis dapat diibaratkan sebagai; upaya memahami konsepsi manusia berhubungan dengan kebutuhan dasarnya (kebutuhan untuk makan, minum, tidur dsbnya). Pada kenyataannya, kebutuhan (dan terutama keinginan) manusia tidak terbatas hanya pada kebutuhan dasar tersebut. Bahkan untuk pangan sebagai kebutuhan (*needs*) paling mendasar, manusia mempunyai selera atau keinginan (*wants*) yang variatif dan berbeda. Sehingga untuk memahami fenomena *governance* secara lebih komprehensif pemahaman terhadap konsepsi CG tidak cukup hanya sebatas pada berbagai prinsip dasar tersebut, khususnya dengan tujuan agar CG tidak dipahami sebatas suatu wacana.

nance. Pemahaman demikian dikhawatirkan oleh Garrat (2003) akan mengarah pada kecenderungan yang menganggap CG sebagai "*a universal panacea*", sehingga dipersepsikan dapat menjawab berbagai permasalahan di bidang korporasi maupun sektor publik. Untuk itu, pemahaman secara substantif terhadap berbagai aspek yang melingkupi isu CG menjadi sangat krusial untuk dibahas dan didiskusikan.

Tulisan ini membahas polarisasi antara dua perspektif (*shareholding* versus *stakeholding*) di dalam perdebatan memahami fenomena CG. Disadari atau tidak, hasil perdebatan ini akan membawa implikasi lanjutan pada penerapan konsepsi CG di dalam praktik. Bahagian pertama dari tulisan ini akan membahas konsepsi dasar *governance* serta perangkat pendukungnya. Selanjutnya akan dibahas perdebatan antara perspektif *shareholding* dan *stakeholding* di dalam memahami CG, khususnya berbagai hal yang berhubungan dengan karakteristik yang mendasari setiap perspektif. Pada bahagian berikutnya akan dilakukan perbandingan antara kedua perspektif dalam kerangka CG, dikaitkan dengan konsep model dan sistem *governance* serta implikasi dari setiap perspektif. Tulisan ini diakhiri dengan implikasi dari berbagai uraian sebelumnya terhadap penerapan CG di Indonesia.

KONSEP DASAR CORPORATE GOVERNANCE

CG dapat didefinisikan sebagai suatu kesatuan menyeluruh mencakup aspek hukum, budaya dan kelengkapan institusional lainnya yang akan menentukan; hal apa saja yang dapat dilakukan oleh korporasi, pihak mana yang akan melakukan pengendalian terhadap korporasi dan bagaimana pengendalian tersebut dilaksanakan, serta bagaimana resiko dan manfaat dari berbagai aktivitas tersebut dialokasikan (Blair 1995). Pengertian ini mengandung berbagai implikasi yang komprehensif menyangkut esensi dari konsepsi *governance* (lihat Lukviarman 2004a).

Dari sudut pandang organisasi sebagai '*consciously coordinated social identity with a relatively identifiable boundary*' (Robbins 1990, p.4), korporasi melaksanakan dan mengelola (*governs*) aktivitasnya di dalam lingkup sistem di suatu negara³ dimana korporasi dimaksud berada. Dengan demikian kesuksesan sebuah organisasi (korporasi) di dalam mencapai tujuannya akan sangat tergantung pada kemampuan beradaptasi dengan lingkungannya. Dalam kaitan ini, organisasi dianalogikan sebagai "organisme" yang adaptif terhadap perubahan lingkungan agar dapat bertahan menjaga kelangsungan hidupnya⁴.

³ Dalam kaitannya dengan isu globalisasi sebagai dasar terciptanya "*borderless world*", konsepsi "negara" disini tidak diartikan dalam batasan (*boundaries*) yang sempit. Pada konteks ini negara diartikan sebagai organisasi (sistem) secara makro yang mempunyai kapasitas dan otoritas (legitimasi) untuk membuat dan menerapkan berbagai aturan perundang-undangan dan regulasi di dalam "mengatur" (*to govern*) berbagai elemen *sub-system* (dari berbagai tingkatan) yang berada dalam sistem tersebut sehingga segala aktivitas dalam sistem kenegaraan dapat berjalan sesuai dengan aturannya (*in order*) (lihat Lukviarman 2001).

⁴ Di dalam pendekatan sistem (*system approach*) hal ini konsisten dengan sudut pandang bahwa organisasi yang dimaksudkan dalam pengertian *governance* adalah organisasi dengan sistem terbuka (*open system*). Dengan dasar demikian, individu maupun kelompok -berupa korporasi- yang berhubungan melalui suatu aktivitas -misalnya bisnis- harus menjaga hubungannya melalui ketaatan pada berbagai aturan dalam sistem atau lingkungan dimana institusi tersebut berada.

Sudut pandang organisasi (korporasi) sebagai sebuah sistem terbuka di dasarkan pada paradigma fungsionalis (*the functionalist paradigm*)⁵ yang merupakan landasan filosofis dari konsepsi *governance* (Lukviarman 2001). Paradigma ini, jika dihubungkan dengan definisi CG, memberikan penekanan pada perlunya upaya untuk menjaga keseimbangan dan stabilitas di dalam kehidupan sosial. Paradigma fungsionalis mensyaratkan setiap individual atau kelompok yang berkepentingan dengan korporasi melaksanakan “fungsinya” dan menjaga hubungannya sesuai dengan “struktur” yang diatur perundang-undangan (regulasi) di dalam suatu “sistem” atau lingkungan dimana korporasi berada. Melalui tingkat kepatuhan dan ketaatan pihak yang berkepentingan terhadap “aturan main” yang disepakati, berbagai aktivitas yang dilakukan oleh korporasi dalam mencapai tujuannya dapat terlaksana tanpa merugikan pihak lain.

Disamping kemampuan adaptasi korporasi dengan sistem atau lingkungannya, pengertian CG di atas juga mengacu pada beragamnya lingkungan atau *CG context* di berbagai negara (Kim dan Hoskisson 1997). Hal ini terutama disebabkan oleh perbedaan budaya, aspek legal serta perangkat institusional lainnya yang spesifik, sehingga merupakan paradigma yang berlawanan dengan pendekatan “universalis” yang percaya pada terdapatnya konsepsi CG yang dapat diterapkan lintas negara (universal). Paradigma yang berbeda dengan pandangan universalis ini diadopsi oleh OECD (1998, 1999) dengan menganggap konsepsi CG sebagai *work in progress* sehingga ‘*there should be “no-one-size-fits-all” approach to corporate governance practice*’⁶.

Uraian di atas mempertegas posisi CG sebagai konsepsi yang dinamis sesuai dengan perubahan lingkungan korporasi serta terdapatnya perbedaan praktik CG⁷ sesuai dengan lingkungan (konteks) spesifik dimana korporasi tersebut berada. Menyangkut hal ini, Blair (1995) berpendapat bahwa terdapatnya perbedaan sistem (lingkungan) korporasi dari sudut pandang *governance* akan “memperkaya” praktik CG yang diharapkan dapat berkembang ke arah penemuan struktur CG yang semakin efisien⁸, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

⁵ [*the functionalist paradigm is*] ...usually committed to a philosophy of social engineering as a basis for social change and emphasizes the importance of understanding order, equilibrium and stability in society and the way in which these can be maintained. It is so concerned with the effective ‘regulation’ and control of social affairs’ (Burrell dan Morgan 1979, p. 26).

⁶ Dalam kaitan isu universalitas CG, Brickley dan Nowak (2004, p.1) menyatakan bahwa ‘*With the growth of free trade agreements, globalization and the dominance of supranational organizations it is tempting to argue that a universalist approach to corporate governance is both plausible and desirable. But could a universal approach accommodate national/cultural differences? Which approach would best achieve ‘good governance’ and corporate sustainability and on what legal system and would it depend?*’ (cetak tebal merupakan tambahan dari penulis).

⁷ Menurut Lukviarman (2001, p. 8) ‘*the governance systems in practice are historically and culturally contingent and that social patterns, comparative politics, levels of economic development and structure all contribute to those differences*’.

⁸ Pertanyaan yang sering muncul dalam kaitannya dengan penerapan CG adalah; Apakah manfaat nyata yang akan diperoleh dengan diterapkannya CG oleh sebuah korporasi? Apakah terdapat jaminan dengan penerapan CG secara “baik dan benar” di dalam suatu korporasi akan mampu meningkatkan kinerja korporasi? Menurut OECD (dalam Lukviarman 2004b, p. 19) “...*the desired outcome of corporate governance practices is improved performance of the firm and reduction of conflict of interests within the company*”. Namun demikian, ketaatan (kepatuhan) di dalam penerapan prinsip-

“SHAREHOLDING” VERSUS “STAKEHOLDING”

Disamping perdebatan di dalam praktik, perdebatan juga terjadi terhadap CG secara konsepsional yang berhubungan dengan “kerangka teoretis” sebagai upaya untuk menemukan *theoretical model* yang optimal (*superior*) dari berbagai alternatif CG. Argumentasi yang mendasari perdebatan adalah; perspektif teori yang berbeda akan berimplikasi pada “diagnosa dan solusi” yang juga berbeda dari setiap problema CG di dalam praktik (lihat Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Secara umum, perspektif terkini di dalam CG dapat dikategorikan menjadi dua paradigma yang berlawanan; *shareholding* versus *stakeholding* (lihat misalnya; O’Sullivan 2000, Kaka-badse dan Kakabadse 2001, Friedman dan Miles 2002)⁹.

Perspektif *shareholding* —yang cenderung dianggap tradisional— mempunyai pandangan bahwa korporasi merupakan instrumen legal pemilik dalam “memaksimalkan kepentingannya” berupa keuntungan atas investasi yang dilakukan. Untuk mengakomodasikan hal ini, dikenal tiga tingkatan struktur governance yang hirarkis¹⁰ diatur dalam undang-undang perusahaan dengan tujuan untuk menjaga kepentingan pemilik tersebut. Struktur hirarkis ini disertai dengan berbagai aturan (regulasi) lainnya, atau lebih dikenal dengan *governance mechanisms*, yang melaksanakan fungsinya melalui mekanisme “*checks and balances*” di dalam suatu sistem CG.

Pada posisi yang berlawanan dengan *shareholding*, dikenal perspektif *stakeholding*¹¹ yang populer di akhir abad ke-20. Perspektif *stakeholding* mempunyai sudut pandang bahwa keberadaan korporasi selayaknya mengacu kepada peningkatan kemakmuran berbagai pihak yang bekepentingan (*stakeholders*¹²) secara lebih luas, dibanding hanya terhadap kepentingan para pemilik korporasi (*shareholders*).

prinsip CG belum sepenuhnya dapat dapat menjamin tercapainya peningkatan kinerja ataupun reduksi konflik kepentingan secara langsung (*direct*).

⁹ Menurut Letza, Sun dan Kirkbride (2004, p. 243) kategorisasi ini didasarkan pada ‘...the purpose of corporation and its associated structure of governance arrangements understood and justified in theory’

¹⁰ Hierarchical governance structure terdiri dari tiga perangkat (1) *shareholder general meeting*, (2) *the boards of directors*, dan (3) *executive managers* (ketiga perangkat ini dikenal juga dengan *the Governance Tripod*, lihat Monks dan Minow 2004). Namun demikian, struktur ini dapat dibedakan antara *Anglo-Saxon model* yang menganut *Common-law tradition* dengan *Continental European model* yang menganut *Civil-law tradition*. Ketiga perangkat yang diuraikan di atas adalah format yang dapat ditemukan pada model Anglo-Saxon yang ditandai dengan *single-tier board* (sistem dewan tunggal) di dalam struktur *board governance*. Sementara model *Continental European* -seperti yang diadopsi Indonesia- menggunakan *two-tier board* (sistem dua dewan) yaitu “Dewan Komisaris” dan “Dewan Direksi” (masing-masing dikenal dengan istilah *Supervisory Board* dan *Board of Management* di dalam model generik *Continental European*) (lihat Lukviarman, 2001, 2004a, 2004b).

¹¹ Istilah “*stakeholders*” dikenal untuk pertamakali pada tahun 1963 di dalam memorandum internal *Stanford Research Institute (SRI)* ‘...with the purpose of generalizing the notion of stockholders as the only group to whom management need be responsive. The SRI suggested that the firm’s executives must understand stakeholder needs and concerns because the lack of such understanding might threaten the firm’s survival’ (Freeman 1984, p. 31).

¹² Alkhafaji (1989, p. 103) mendefinisikan *stakeholders* sebagai ‘...those groups with a direct interest in the survival of the corporation; without their support the corporation might cease to exist. This concept refers to the obligation that a corporation might have to constituent groups in society other than stockholders’. Dalam kaitan ini, para pekerja (*employees*), para kreditur (*creditors and bankers*), para supplier (*suppliers*), para konsumen (*consumers*) dan masyarakat (*local community*) merupakan *stakeholders* utama yang dikenal dalam cakupan lebih luas dari definisi *stakeholding* (lihat misalnya Freeman 1984)

Secara umum, perspektif ini memberikan penekanan kepada perlunya: (a) partisipasi *stakeholders* di dalam pengambilan keputusan korporasi, (b) hubungan kontraktual jangka panjang antara korporasi dengan *stakeholders*, (c) hubungan berbasis kepercayaan (*trust relationships*), serta (d) berjalannya etika bisnis menyangkut hubungan korporasi dengan pihak lainnya (lihat Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Dengan demikian konsepsi *stakeholding* memberikan implikasi bahwa manajemen harus mempertimbangkan *stakeholders* —dengan kepentingan yang berbeda— di dalam membuat berbagai keputusan organisasi¹³.

Berdasarkan polarisasi perspektif yang ada, berbagai pendekatan dan analisis di dalam memahami fenomena governance juga didasarkan pada sudut pandang (*views*) yang berbeda. Perbedaan ini tergambar dari sudut asumsi dan *presuppositions* yang mendasari setiap sudut pandang yang ada, sehingga menghasilkan berbagai derivasi dengan varian berbeda¹⁴. Salah satu diantaranya adalah sudut pandang keuangan (*the finance view of CG*) sebagai model yang dominan hingga akhir abad ke-20 (lihat Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Sudut pandang keuangan mengacu kepada konsepsi *agency problems* yang bersifat universal serta kebutuhan terhadap seperangkat mekanisme yang dapat digunakan untuk menyelesaikan *problems* tersebut. Sebagai representasi dari perspektif *shareholding*, *the finance model of CG* menekankan perlunya perlindungan maksimal terhadap hak-hak para pemegang saham (*shareholder rights*)¹⁵ melalui seperangkat peralatan *control mechanisms*, terutama pada perusahaan publik.

Sebagai representasi perspektif *stakeholding*, *the stakeholder view of CG* muncul dengan proposisi yang memperlebar tujuan korporasi —dari sekedar memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham— menjadi tujuan untuk menghasilkan *output* yang lebih luas terhadap berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *The stakeholder's model* memberikan penekanan pada *corporate efficiency* di dalam konteks sosial atau lingkungan dimana korporasi tersebut berada, sebagai akibat beragamnya jenis dan kepentingan *stakeholders* (lihat Alkhafaji 1989). Lebih lanjut, Freeman (1984) dan Blair (1995) mempertegas bahwa kaitan antara korporasi dengan *stakeholders* dalam konteks sosial dilakukan dalam kerangka “hubungan jangka panjang” baik dalam bentuk *contributions* maupun *risk-*

¹³ ‘The main argument supporting this premise is that management should consider external forces. However, this is not an easy job. It is often the temptation of management to overlook smaller, weaker stakeholders as a means of cutting cost, pacifying such stakeholders only when necessary. Examples of this type stakeholder include consumers, suppliers, and community leaders’ (Alkhafaji 1989, p. 112).

¹⁴ Berbagai survei dan kajian yang berhubungan dengan CG model di Amerika (Hawley dan Williams 1997) dikenal empat macam model yang dominan (a) *the finance model*, (b) *the stewardship model*, (c) *the stakeholder model*, dan (d) *the political model*. Sementara Keasey, Thompson dan Wright (1997) membagi model CG yang diterapkan oleh penganut *Anglo-American* model menjadi (a) *the stakeholder model*, (b) *the myopic-market model*, (c) *the abuse of executive power model*, dan (d) *the finance model*. Derivasi dan hubungan berbagai model tersebut di dalam kerangka CG dapat dilihat dalam Lukviarman (2001). Di dalam tulisan ini, pembahasan terhadap model-model di atas difokuskan pada *the finance model* sebagai representasi perspektif *shareholding*, dan *the stakeholder model* sebagai representasi perspektif *stakeholding* (karakteristik detail dari setiap model tersebut dapat dilihat pada lampiran).

¹⁵ Shleifer dan Vishny (1997) mengembangkan *the (traditional) finance view of CG model* ini dengan memasukkan hak-hak para kreditur (*debt-holders* dan *bankers*) disamping perlunya perlindungan atas berbagai hak *shareholders*.

sharing yang akan mempengaruhi pencapaian tujuan korporasi. Secara spesifik, kepentingan dan “kesejahteraan” (*welfare*) para *stakeholders* selanjutnya menjadi pertimbangan di dalam membuat berbagai keputusan korporasi¹⁶.

Berbagai model CG yang dikenal —baik versi Hawley dan Williams (1997) maupun Keasey dkk (1997)— dikonstruksi secara teoritis dalam konteks budaya dan lingkungan *Anglo-American*. Dengan demikian model tersebut tidak ditujukan untuk mengakomodasi seluruh kebutuhan *governance* korporasi yang beroperasi di lingkungan sosial berbeda serta lintas negara (lihat Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Namun demikian berbagai model yang bervariasi tersebut secara signifikan merupakan representasi pemikiran konvensional di dalam memahami fenomena CG. Lebih jauh, varian model CG berperan sebagai dasar pemikiran serta mendominasi berbagai ide, penelitian dan praktik CG diberbagai negara dengan lingkungan berbeda. Berbagai varian model CG tersebut —baik yang telah ada maupun yang akan muncul sehubungan dengan dinamika perubahan lingkungan penerapan CG— akan berada diantara dua polarisasi perspektif; *shareholding* dan *stakeholding*.

KONSEPSI DASAR PERSPEKTIF SHAREHOLDING DAN STAKEHOLDING

Secara ideologis dan teoretis, perspektif *shareholding* didasarkan pada supremasi hak kepemilikan individu (*individual-private ownership rights*) yang merupakan landasan prinsip kapitalisme (Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Menurut konsepsi tradisional (Gamble dan Kelly 2001) hak kepemilikan pribadi merupakan hal yang fundamental dalam menciptakan keseimbangan sosial (*social order*) guna mendukung perkembangan perekonomian negara yang efisien. Dengan demikian *individualism*¹⁷ menjadi karakteristik dan acuan utama CG menurut perspektif *shareholding*, sehingga ideologi individualistis dimaksud diakomodasi dalam bentuk undang-undang perusahaan (*corporate law*).

Dalam perkembangannya hingga abad ke-20, perspektif *shareholding* masih di dominasi oleh isu sentral; apakah kepentingan *shareholders* dapat diproteksi secara efektif dengan perangkat legal dan institusional yang ada? Pertanyaan ini relevan menyusul dimulainya perdebatan menyangkut konsepsi *the modern cor-*

¹⁶ Tujuan korporasi dari kedua perspektif (*shareholding versus stakeholding*) dengan demikian juga menjadi berbeda. *Shareholder Wealth Maximization (SWM) model* merupakan representasi tujuan korporasi dari perspektif *shareholding*, yang biasa di anut oleh berbagai perusahaan di negara-negara *Anglo-Saxon*. Perspektif *stakeholding* umumnya ditemukan pada berbagai negara *Continental European* dan Jepang, dengan tujuan korporasi lebih mengacu kepada *Corporate Wealth Maximization (CWM) model* atau dikenal juga dengan *Stakeholder Capitalism Model*. Pada model kedua (CWM) definisi *corporate wealth* dianggap lebih luas -mencakup proses produksi, profisiensi teknologi, kapabilitas pemasaran serta administrasi, posisi perusahaan di dalam pasar serta sumber daya manusia- dibanding hanya dengan tujuan utama untuk memaksimalkan *shareholder wealth* -yang biasanya diukur dengan peningkatan harga saham di pasar modal- pada SWM model (lihat Lukviarman 2004a).

¹⁷ Menurut Macfarlane (1978) dan Tricker (2000), konsepsi *individualism* dalam hal ini memberikan penekanan pada aspek berikut; (a) *individual separation* [berhubungandengan *self-confidence*, *self-awareness* dan *self-help*], (b) *freedom* [mencakup *free mobility*, *free exchange* dan *free competition*], serta (c) *autonomy* [terdiri dari *private contract*, *self determination* dan *self regulation*].

poration¹⁸dengan terjadinya pemisahan antara pemilik (*principals*) dan manajemen (*agents*). Hubungan antara kedua pihak dimaksud akan menimbulkan “problema keagenan” (*the agency problems*) sebagai akibat terdapatnya perbedaan “kepentingan” antara *shareholders (principals)* —yang memiliki tetapi tidak dapat mengontrol— dengan *management (agents)* —tidak memiliki namun mempunyai kontrol— atas berbagai aktiva yang dimiliki oleh korporasi¹⁹.

Di dalam perjalanan selanjutnya -terutama berhubungan dengan isu *self-interest human behavior* yang melandasi prinsip *individualism- the agency theory*²⁰ menjadi semakin berkembang dan mendominasi pemahaman fenomena *governance* dari perspektif *shareholding*²¹. Dengan landasan individualisme yang “kental”, perspektif *shareholding* cenderung beranggapan bahwa organisasi (korporasi) merupakan “*legal person*” yang mempunyai tugas “secara legal” untuk “memuaskan” kepentingan pemilik²². Dengan dasar ini, Gamble dan Kelly (2001) berpendapat bahwa kepemilikan korporasi harus diperlakukan sebagai suatu “*private association*” yang menghendaki regulasi dan intervensi minimal dari pemerintah sebagai wujud penghargaan terhadap *privacy*.

¹⁸ Berle dan Means (1932) dianggap sebagai ahli pertama yang memulai *the modern debate* mengenai konsep CG melalui gagasannya ‘*The Modern Corporation and Private Property*’. Menurut Berle dan Means (1932) terdapatnya korporasi modern membawa konsekuensi pada terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol atas suatu korporasi (*the separation of ownership and control*). Selanjutnya, mereka berpendapat bahwa pengelolaan perusahaan modern yang semula dilakukan oleh *entrepreneur (owner-manager)* sebagai pemilik diserahkan pada kaum profesional (*managers*) seiring dengan berkembangnya korporasi.

¹⁹ Menurut Lukviarman (2004b, p. 20) ‘*Such a separation will give the agents (managers) incentives to pursue activities which will benefit themselves, at the cost of their principals (owners)*’. Lebih lanjut, menurut Jensen dan Meckling (1976, p. 308) argumentasi yang mendasari hal tersebut adalah ‘*if both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal*’. Dalam kaitan ini kepentingan yang berbeda (*diverge*) antara pemilik dan manajemen menyebabkan pihak “agen” tidak dapat memaksimumkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

²⁰ Di dalam literatur (lihat Jensen 1983, p. 320) dikenal dua jenis *agency theory*; (1) “*normative agency theory*”; *normative elements are prescriptive and are directed toward accomplishing some objective given certain limitations*. Contoh pertanyaan; *how can the principal best avoid the agency problem?* (2) “*positive agency theory*”; *positivist elements are explanatory in nature-they provide explanation for a given phenomenon*. Contoh pertanyaan; *how does separation of ownership and control affect the value of the firm?*

²¹ Perkembangan signifikan berdasarkan perspektif *shareholding* ditandai dengan dikeluarkannya karya seminal Jensen dan Meckling (1976) dengan memperkenalkan *the agency theory* versi *the Rochester School* (lihat Lukviarman 2001). Secara umum terdapat dua isu utama yang mendasari hubungan keagenan (*the agency relationship*): (a) *it is difficult or expensive for the principal to know the performance of the agent, the principal cannot verify the agent has behaved appropriately*, dan (b) *the principal and the agent may prefer different attitudes toward risk* (Eisenhardt 1989, p. 58). Kedua isu ini pada akhirnya merupakan harga yang harus dibayar pemilik (*principals*) berupa “*the agency costs*”.

²² *Inherent property rights theory* juga mengakui hal ini ‘...*although a company is regarded as a legal person separate from its owners, the nature of shareholders as the company’s owners never changes and the company is legally obliged to serve the interest of its shareholders (as the corporate members)*’ (Letza, Sun dan Kirkbride 2004, p. 247). Untuk membedakannya dengan konsepsi *stakeholding*, perspektif *shareholding* menganggap organisasi sebagai “asosiasi atau kumpulan dari para pemegang saham”.

Pada kutub yang berbeda, perspektif *stakeholding*²³ mempunyai pandangan organisasi atau korporasi sebagai suatu "entitas sosial" (*the corporation as a social entity*). Perspektif ini di dasarkan pada pandangan bahwa korporasi terlibat di dalam berbagai aspek kehidupan sosial, sehingga keberadaannya membawa dampak pada masyarakat, baik dari segi kemampuan meningkatkan kesejahteraan maupun dampak (resiko) yang ditimbulkannya. Konsekuensinya, korporasi harus menyadari tanggungjawab sosial (*sosial obligations*)²⁴ mereka, terutama yang berkaitan dengan aspek *fairness*, *social justice* dan proteksi yang memadai terhadap kepentingan para pekerja. Dalam kaitan ini, Allen (1992, p. 264) berpendapat bahwa korporasi diposisikan sebagai '*...independent entities with their own purpose, their own properties and their own duties*'.

Secara legal, sudut pandang *stakeholding* didukung oleh asas "*corporation as an independent legal person*", namun dalam konteks lebih luas dibanding paham individualistik. Dari sudut pandang ini korporasi merupakan asosiasi dari berbagai individu dengan personifikasi riil, yang diterima oleh kelompok tersebut di dalam proses pendirian korporasi. Sebagai personifikasi yang riil, korporasi tidak dianggap sebagai agregasi (*aggregation*) dari sekelompok orang atau hak-hak individu anggota yang membentuknya. Dengan demikian, setiap individu di dalam korporasi melaksanakan tugas dan aktivitasnya sebagai *organ* (bahagian) dari *corporate person*.

PERSPEKTIF TERBAIK: ANTARA SHAREHOLDING DAN STAKEHOLDING

Berdasarkan uraian sebelumnya, pertanyaan yang muncul adalah; manakah diantara kedua perspektif di atas yang lebih superior atau minimal telah teruji kehandalannya di dalam praktik?²⁵ Pertanyaan ini tidak seharusnya muncul atau minimal tidak tepat dipertanyakan di dalam konteks lingkungan penerapan *governance* yang beragam. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa berbagai hal prinsipil yang melandasi polarisasi dari kedua perspektif ini mencakup aspek; *theorems*, *origins*, *assumptions* and *theoretical concepts* yang berbeda pula (Letza, Sun dan Kirkbride 2004). Oleh karena itu berbagai argumen utama (*core arguments*), asumsi inti (*core assumptions*) dan filosofi (*philosophies*) yang mendasari setiap perspektif harus dipahami secara memadai sebelum mengevaluasi dan memahami perspektif tersebut. Dengan demikian jawaban atas pertanyaan di atas —jika ada— sangat sulit untuk ditemukan.

²³ Di kalangan akademisi perspektif ini dikategorikan lebih lanjut menjadi tiga aspek berdasarkan pendekatan riset yang dilakukan, berupa: (a) *normative stakeholder approach*, (b) *instrumental stakeholder approach*, serta (c) *descriptive stakeholder approach* (lihat Donaldson dan Preston 1995). Namun demikian hanya dua aspek pertama yang relatif populer; **aspek normative**; memberikan penekanan pada "nilai intrinsik" dalam *stakeholding* serta menganggap *stakeholders* sebagai "tujuan akhir" (*end*), serta **aspek instrumental**; dengan penekanan bahwa *stakeholders' value* dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja dan efisiensi korporasi serta memperlakukan *stakeholders* sebagai instrumen (*means*) dalam mencapai tujuan korporasi.

²⁴ Dalam kerangka yang lebih spesifik dan populer konsep ini kemudian berkembang dan dikemas dengan format "tanggungjawab sosial korporasi" (*corporate social responsibility*).

²⁵ Pada kebanyakan kasus, pertanyaan ini muncul berupa; perspektif manakah yang lebih baik atau superior dibanding perspektif lainnya dan kenapa?

Pembahasan pada bahagian sebelumnya juga memberikan implikasi bahwa pemahaman terhadap fenomena CG dapat dilakukan secara universal, namun praktik CG yang ada di berbagai negara harus dilihat sesuai dengan konteks spesifik lingkungan suatu Negara. Hal ini disebabkan oleh berbagai perbedaan lingkungan yang signifikan, terutama yang berhubungan dengan aspek hukum, budaya serta perangkat institusional lainnya²⁶. Pendekatan ini sejalan dengan paradigma "*one-size-does-not-fits-all*" yang dikemukakan oleh OECD (1999) untuk mengakomodasi berbagai perbedaan dimaksud serta sebagai isyarat dinamisnya²⁷ konsepsi CG di dalam praktik.

Perbedaan terhadap berbagai aspek lingkungan organisasi yang mempengaruhi praktik CG, dapat dijelaskan melalui efektifitas mekanisme kontrol dalam sistem CG yang dianut oleh suatu negara²⁸. Di berbagai negara Anglo-Saxon —dengan sistem keuangan berbasis pasar (*market-oriented*)— pengendalian utama terhadap korporasi didasarkan pada mekanisme pasar (Moerland 1995). Hal ini didasari pada kehandalan mekanisme kontrol berbasis pasar di lingkungan negara tersebut di dalam mendisiplinkan perusahaan yang tidak mematuhi aturan CG, disamping tersedianya perangkat mekanisme internal yang juga bekerja secara *properly*²⁹.

Sebaliknya di negara-negara yang sedang berkembang -dan umumnya mempunyai sistem keuangan berbasis jaringan (*network-oriented*) belum sepenuhnya dapat mengandalkan mekanisme pasar sebagai perangkat kontrol utama (Brickley dan Nowak 2004). Salah satu alasannya adalah karena mekanisme pasar dan perangkat pendukungnya belum mempunyai kekuatan yang cukup untuk mendisiplinkan perusahaan³⁰, sebagaimana halnya kondisi di negara maju. Hal yang sama juga terjadi pada mekanisme kontrol internal yang belum dapat bekerja secara efektif, seperti belum independennya dewan komisaris³¹ dari intervensi pemilik

²⁶ Pandangan ini didasarkan pada pemahaman konseptual CG yang didefinisikan sebagai '*the whole set of legal, cultural and institutional arrangements that determines what publicly traded corporations can do, who controls them, how that control is exercised, and how the risk and returns from the activities they undertake are allocated*' (Blair 1995, p. 3).

²⁷ Dinamisnya konsep CG konsisten dengan pandangan organisasi sebagai "organisme" dalam kerangka system terbuka (*open system*) yang mengharuskan perusahaan untuk adaptif dengan perubahan lingkungannya untuk dapat bertahan (*to survive*).

²⁸ Untuk pembahasan berbagai isu yang berhubungan dengan penerapan CG lintas negara (*comparative governance*) secara lebih komprehensif, lihat Charkham (1995). Sementara komparasi dari berbagai mekanisme CG, terutama berkaitan dengan penerapannya di Indonesia, lihat Lukviarman (2004b).

²⁹ Mekanisme pengendalian (*control mechanism*) di dalam CG umumnya dibedakan antara perangkat (a) *internal control mechanisms* yang merupakan bagian dari *hierarchical governance mechanisms* serta (b) *external control mechanisms* yang tercakup dalam *the market for corporate control*. Perangkat pengendalian internal terdiri dari: struktur kepemilikan, peranan *board governance*, *executive compensation* serta struktur organisasi, sementara perangkat pengendalian eksternal berbasis pasar mencakup: *capital market*, *product market*, *labor market*, *effective legal and regulatory framework* (Fama 1980, Fama dan Jensen 1983, dan Lukviarman 2004b).

³⁰ Salah satu penyebabnya adalah terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan yang berdampak pada rendahnya proporsi kepemilikan publik (Lukviarman 2004a, 2004b) serta belum dianutnya prinsip keterbukaan informasi (*disclosure*), menyebabkan mekanisme pasar sebagai alat kontrol dalam mendisiplinkan perusahaan (misalnya melalui *merger* dan akuisisi) belum bekerja secara optimal.

³¹ Claessens dan Fan (2002) dalam surveinya menemukan lemahnya *internal governance mechanism*-terutama fungsi monitoring yang dilakukan melalui *board governance*- pada berbagai negara di Asia dan berpendapat bahwa hal ini dapat disebabkan bahwa *board member* (anggota dewan komisaris di Indonesia) yang akan melaksanakan fungsi pengawasan terdiri dari anggota keluarga pemilik mayoritas (*controlling owners*), *relatives and trusted business associates* yang sangat berkuasa di dalam mempengaruhi keputusan korporasi. Menurut Lukviarman (2004b) hal tersebut juga ditemukan

saham mayoritas³². Dari pembahasan ini dapat disimpulkan bahwa sistem dan model CG yang diadopsi oleh korporasi selayaknya merupakan kerangka CG yang kompatibel dengan lingkungan atau konteks dimana korporasi tersebut berada.

CORPORATE GOVERNANCE: SISTEM DAN MODEL

Terlepas dari polarisasi yang ada, setiap perspektif akan berhubungan dengan seperangkat sistem dan model *governance*, sesuai dengan asumsi dasar dan *presuppositions* dari setiap perspektif. Menurut Shaw (2003) pemahaman terhadap *the system of governance* dan *the governance model* merupakan hal yang krusial di dalam memahami operasionalisasi konsep *governance*, terutama dalam upaya memahami proses organisasi melalui kerangka governance. Kerangka dan proses *governance* dimaksud akan berhubungan dengan berbagai keputusan organisasi serta *outcomes* dari keputusan yang telah dilakukan. Dalam kaitan ini, Shaw (2003) mengingatkan bahwa sistem dan model *governance* harus dipandang sebagai suatu kesatuan yang menyeluruh sehingga dapat berinteraksi secara lebih baik untuk memberikan hasil yang optimal.

Governance model merupakan kerangka dan proses, termasuk aktivitas serta berbagai peralatan dan metodologi yang dapat di deskripsikan, di dokumentasikan, dipelajari serta dioperasionalkan dalam suatu organisasi (Shaw 2003, p. 76). Dalam kaitan ini *governance model* merupakan kerangka dan proses pengambilan keputusan yang didesain agar korporasi mampu tumbuh dan bertahan di dalam lingkungannya. Namun demikian, *governance model* hanya akan menjadi "benda mati" tanpa didukung oleh perangkat sistem yang dinamis. Dalam kaitan ini sistem *governance* dideskripsikan sebagai keterlibatan aktif dari keseluruhan perangkat organisasi (*board, executive management* serta karyawan) yang berinteraksi secara dinamis di dalam kerangka *governance model*³³. Dengan demikian sistem *governance* juga tidak akan bisa bekerja tanpa didukung oleh suatu model *governance*³⁴. Secara keseluruhan, berjalannya sistem *governance* akan sangat ditentukan oleh bagaimana berbagai individu di dalam organisasi bekerjasama untuk mengantisipasi, memahami dan melakukan tindakan sehubungan dengan konsekuensi yang muncul dari pilihan keputusan yang diambil.

pada perusahaan publik di Indonesia dengan terkonsentrasinya kepemilikan korporasi, sehingga sebagai pemilik mayoritas (*controlling owners*) mempunyai kekuasaan dan kekuatan untuk menempatkan anggota keluarga dan kerabatnya di dalam struktur Dewan Komisaris.

³² Untuk bahasan menyangkut karakteristik utama sistem CG yang ditemukan di Indonesia lihat Lukviarman (2001, 2004a).

³³ Lebih lanjut, Shaw (2003) mendeskripsikan hubungan keduanya sebagai berikut. "... *governance model* is *noun that is inert in the absence of a verb. The system of governance functions as a verb*" (p. 76). Jika dihubungkan dengan korporasi, maka *governance model* dapat diidentifikasi berupa struktur organisasi (yang jika dikembangkan akan membentuk struktur *governance* dari suatu korporasi) sementara *governance system* merupakan sistem dan prosedur serta mekanisme yang mengatur individu dan/atau berbagai pihak yang berkepentingan dengan organisasi untuk berinteraksi dalam kerangka, perangkat serta proses yang sudah ditentukan dalam *model governance*.

³⁴ "... *the system of governance is a right-brain activity that enables the governance model to operate. One system cannot function without the other.*" (Shaw 2003, p. 78)

Sebagai bagian dari isu strategis, *system governance* berhubungan dengan seperangkat *logical sub-systems and related feedback loops* yang akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan strategis di dalam korporasi. Dalam kaitan ini "karakter pimpinan puncak" (*tone at the top*) dianggap akan mendominasi suatu sistem *governance* yang dianut oleh korporasi. Dari sudut pandang *system thinking*, hal ini berkaitan dengan kemampuan pimpinan puncak untuk menginterpretasikan umpan balik (*feedback*) sebagai bagian dari hasil implementasi strategi dalam bentuk pembelajaran (*learning*)³⁵.

ESENSI CORPORATE GOVERNANCE

Terlepas dari polarisasi perspektif di dalam memahami fenomena CG, terdapat esensi yang bersifat universal jika dihubungkan dengan konsepsi *governance* sebagai "*to do the right (good) things and to do things right (well)*". Dengan demikian, secara substansi esensi CG berhubungan dengan *the quality of care* sehingga pengelolaan korporasi harus mengacu kepada prinsip *decent, fair* dan *reliable direction* (Siebens 2002). Hal ini mengisyaratkan terdapatnya nilai-nilai (*value*) "kebijaksanaan" di dalam konsepsi *governance*, terutama yang berhubungan dengan prinsip keutamaan (*virtue*) menyangkut; "segala sesuatu yang benar layak untuk dilakukan". Prinsip keutamaan ini dipercaya sebagai suatu prinsip yang diterima umum serta bersifat lintas ruang dan waktu.

Esensi dari konsepsi *governance* di atas merupakan hal mendasar yang membedakannya dengan manajemen (*management*). Di dalam konteks ini, manajemen berhubungan dengan aktivitas *manages the "things"* sehingga merupakan mekanisme yang akan menjamin bahwa segala sesuatu "dilakukan secara benar" (*doing things right*) (lihat Takala 1998). Sementara *governance* adalah mekanisme³⁶ untuk "melakukan sesuatu yang benar, secara benar" (*doing the right things right*), dengan penekanan makna pada "*the right things*" (lihat Lukviarman 2004a). Implikasi perbandingan dari kedua pengertian di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

Konsep manajemen, merupakan hal yang sudah dikenal, diterapkan untuk jangka waktu panjang dan berkembang secara pesat dengan dikenalnya berbagai teknik manajemen yang semakin canggih dan variatif³⁷. Tetapi konsep ini belum

³⁵ Di dalam kerangka pemikiran sistem (*system thinking*) kemampuan manajemen puncak untuk memahami umpan balik (*feedback*) yang diperoleh dari implementasi strategi secara *double-loop thinking*, merupakan bagian dari upaya untuk menjadikan sebuah organisasi menjadi "organisasi pembelajar" (*learning organization*).

³⁶ Sebagai sebuah sistem, mekanisme CG memerlukan berbagai perangkat berikut ini (a) *company law*, (b) *securities law*, (c) *listing rules*, (d) *accounting standards*, (e) *bankruptcy and insolvency laws*, (f) *competition or anti-trust laws*, (g) *important of courts (judicial redress)*, (h) *market institutions and practices*, (i) *codes of good governance (best practices)*, (j) *mechanisms for addressing investors/minority shareholder expectation* (Luz 2001).

³⁷ Namun demikian substansi *governance* secara implisit juga sudah dikenal dalam periode yang relatif lama, paling tidak sejak diperkenalkannya pemikiran Adam Smith (1776) dalam karya klasiknya *the Wealth of Nation* melalui kutipan berikut: "[T]he directors of ...Companies...being the managers of other people's moneys and their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same vigilance with which the partners in a private co-partnery frequently watch over their own...negligence and profusion, therefore, must always prevail more or less, in the management of the affairs of such a company...". Dengan dasar ini, para ahli di bidang *governance* sepakat untuk menyatakan bahwa Adam

mampu menjawab pertanyaan; kenapa dengan manajemen yang canggih sekalipun, beberapa perusahaan kelas dunia bisa runtuh?³⁸ Salah satu kelemahan dari konsep ini adalah tidak dipisahkannya prinsip yang “benar” dengan yang “salah” sebelum dilakukan (*do*) secara “benar”. Artinya, terlepas dari apakah sesuatu hal itu “benar” atau “salah” -dari konsepsi manajemen di atas- semuanya dikerjakan “secara benar” atau telah sesuai dengan prosedur³⁹. Dalam kasus Enron, misalnya, pengelola perusahaan menggunakan teknik manajemen yang canggih melalui prosedur formal yang legal, mampu melakukan *make-up* sedemikian rupa terhadap kinerja korporasi tersebut sehingga mampu menutupi kondisi yang sebenarnya (Lukviarman 2004a). Dibalik hal tersebut, sebagaimana terbukti belakangan, keadaan internal korporasi ini jauh dari kondisi sehat (Zandstra 2002).

Berbeda dengan konsep manajemen, CG memberikan penekanan pada *the right things* sebelum dikerjakan secara benar. Dengan demikian hal yang paling mendasar dalam konteks ini adalah; sebelum memutuskan atau melakukan sesuatu, perlu dipertimbangkan apakah hal tersebut “benar” (*right*) atau “salah” (*wrong*) sebelum dilakukan (*do*) dengan “benar”. Dengan demikian, konsep CG sama sekali tidak berlawanan dengan konsep manajemen, tetapi bersifat saling mendukung. Tegasnya, melakukan “sesuatu secara benar” adalah penting, tetapi memutuskan tentang yang akan dilakukan itu adalah “sesuatu yang benar” merupakan hal yang lebih penting. Adalah sesuatu yang tidak mudah untuk menentukan mengenai kriteria atas suatu dikotomi antara sesuatu yang “benar” dengan “salah”. Hal ini terutama berhubungan dengan aspek normatif, yang pada akhirnya akan selalu bermuara pada konsepsi moralitas. Dalam kaitannya dengan konsepsi CG, aplikasi dari dikotomi ini berkaitan dengan etika bisnis dari setiap individu yang berada di dalam sebuah sistem *governance*⁴⁰.

Sejalan dengan landasan filosofis bahwa CG didasarkan pada perlunya “regulasi” yang akan mengatur *stakeholders* di dalam melaksanakan aktivitasnya, maka seperangkat aturan (*law and regulation*) dan penegakannya (*enforcement*) menjadi sangat penting. Secara umum, semua aturan disusun dengan berpanduan pada *virtue* yang mengacu kepada kepentingan bersama untuk kesejahteraan masyarakat. Dengan demikian, penerapan CG pada dasarnya tidak akan menimbulkan

Smith merupakan filosof pertama yang dianggap menjadi peletak dasar dalam upaya formalisasi konsep corporate governance (lihat Koh 2001 dan Lukviarman 2004a).

³⁸ Contoh aplikatif dan relatif baru dari beberapa perusahaan kelas dunia yang mengalami kegagalan atau keruntuhan kerajaan bisnisnya, seperti; Enron dan WorldCom di A.S., serta H.I.H insurance dan Onetel di Australia (Lukviarman 2004a).

³⁹ Dalam kaitan ini sistem, prosedur serta mekanisme yang ada tetap dilaksanakan dengan fokus utama hanya pada pemenuhan asas ketaatan atau kepatuhan (*compliance*) terhadap aturan tersebut dan seringkali mengabaikan substansi dari aspek permasalahan yang dihadapi. Menurut Shaw (2003, p. 34); “... *unfortunately, good governance is often limited to compliance. The two are not the same*”.

⁴⁰ Dalam hubungannya dengan etika bisnis, pertimbangan etika (*ethical judgments*) digunakan dalam pengambilan keputusan bisnis melalui tahapan berikut. (1) Mengumpulkan berbagai informasi factual, (2) Melakukan analisis terhadap berbagai factor yang ada untuk menentukan nilai moral (*moral values*) yang paling sesuai (*most appropriate*), dan (3) Melakukan *ethical judgement* berdasarkan *rightness* atau *wrongness* dari tindakan atau kebijakan yang akan dihasilkan (*proposed action or policy*) (Lukviarman 2004a).

kan konflik kepentingan, karena di dasarkan pada nilai-nilai moral yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan. Namun deviasi dapat terjadi di dalam praktik, diantaranya disebabkan oleh sikap oportunistik individu yang berakibat merugikan kepentingan pihak lainnya (lihat Williamson 1985). Perilaku demikian di dalam konsepsi CG berpotensi untuk mengganggu keseimbangan sistem, sehingga mekanisme kontrol diharapkan dapat bekerja untuk melakukan penyesuaian kembali menuju keseimbangan yang baru (lihat Lukviarman 2004a).

PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE DI INDONESIA

Dari bahasan dan uraian pada bahagian sebelumnya, pertanyaan yang muncul adalah; Bagaimana penerapan CG pada korporasi di Indonesia? CG model dan sistem manakah yang dianut oleh korporasi tersebut? Bagaimana kaitannya dengan polarisasi perspektif *shareholding* dan *stakeholding* di dalam memahami praktik dan fenomena CG di Indonesia?

Dengan bervariasinya sistem governance yang dikenal di berbagai belahan dunia, Schmidt dan Tyrell (1997) mengklasifikasikan sistem CG atas *market dominated* dan *bank-dominated governance system*⁴¹. Sistem *governance* berorientasi pasar (*market dominated*) biasanya ditemukan pada berbagai negara *Anglo-Saxon* - seperti Amerika, Inggris, Australia dan negara persemakmuran lainnya. Pada sistem ini keberadaan pasar modal (*capital market*) memiliki peranan penting di dalam perekonomian negara-negara yang menganutnya. Sehingga, mekanisme pengendalian korporasi berbasis pasar (*the market for corporate control*) menjadi mekanisme utama di dalam sistem pengendalian negara-negara penganut CG sistem ini, atau lebih dikenal dengan "*the outsider control system*".

Berbagai negara kontinental Eropa -seperti Jerman, Perancis, Belanda- serta Jepang, dikategorikan sebagai negara yang menganut sistem governance berbasis bank (*bank-oriented governance systems*). Pada negara yang menganut sistem ini peranan mekanisme pasar sebagai perangkat pengendalian di dalam mendisiplinkan korporasi, sebagaimana terdapat pada *market-dominated system*, relatif tidak signifikan (Schmidt dan Tyrell 1997). Untuk itu "*the insider dominated control*" sering digunakan untuk mendeskripsikan mekanisme pengendalian yang dominan dalam sistem ini. Karakteristik utama yang ditemukan dalam sistem ini adalah kecenderungan terdapatnya struktur kepemilikan korporasi yang terkonsentrasi dan relatif stabil.

Mengacu kepada pengertian CG model yang dikemukakan oleh Shaw (2003, p. 76), maka model CG di suatu negara juga akan selaras mengikuti pola sistem CG yang dianut. Struktur dan perangkat organisasi sebagai elemen dari CG

⁴¹ Sementara Moerland (1995) mengategorikan dua sistem governance yang ada dengan menggunakan istilah yang berbeda antara sistem CG yang berbasis *market-oriented* dan *network-oriented*, sementara Berglof (1990) juga membedakan sistem *governance* menjadi *bank-oriented* dan *market-oriented*. Menurut Kuada dan Gullestrup (1998) berbagai aspek budaya dimana suatu sistem *governance* hidup dan berkembang menjadi penyebab munculnya kategorisasi dan pembedaan antara kedua sistem *governance* ini (lihat juga Lukviarman 2004b).

model sebuah korporasi, misalnya, akan diatur oleh undang-undang perseroan (*the corporate law*). Dengan demikian, hal ini akan terkait dengan *legal tradition* yang dianut suatu negara di dalam menjalankan sistem *governance* yang dianutnya. Di dalam literatur CG dikenal dua jenis tradisi hukum; *Common Law and Civil Law traditions* (lihat La Porta et al. 1998, 1999). *Common Law tradition* dianut oleh berbagai negara *Anglo-Saxon* termasuk negara-negara persemakmuran, sementara *Civil Law tradition* dianut oleh negara kontinental Eropa serta negara-negara bekas jajahannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Lukviarman (2004b) terhadap perusahaan publik di Indonesia⁴² menunjukkan bahwa karakteristik CG yang dianut oleh korporasi di negara ini mengikuti pola yang umumnya terdapat pada negara *Continental European*⁴³. Klaim ini dibuktikan dengan ditemukannya berbagai ciri berikut; (1) dianutnya sistem dan perangkat hukum yang bersumber pada tradisi *the French-Civil Law tradition*, (2) digunakannya struktur dua dewan perusahaan (*two-tier board system*), (3) terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan (*concentrated ownership structure*), dan (4) dominannya sumber pembiayaan perusahaan dari luar perusahaan berupa hutang (*external financing*). Munculnya berbagai karakteristik ini, dalam hubungannya dengan sistem dan model CG yang dianut korporasi di Indonesia, dapat dijelaskan dengan menggunakan pendekatan *path-dependence* (lihat Lukviarman 2004b)⁴⁴.

Pertanyaan selanjutnya adalah perspektif manakah —antara *shareholding* dan *stakeholding*— yang sesuai untuk digunakan di dalam memahami fenomena CG di Indonesia? Menurut penulis, kedua perspektif dapat digunakan di dalam memahami fenomena CG di Indonesia dengan terlebih dahulu memahami karakteristik, terutama menyangkut asumsi dasar dari setiap perspektif (*mainstream*) yang ada.

Memperhatikan ciri sistem dan model *governance* yang diterapkan korporasi di Indonesia yang lebih mengacu pada *Continental European*, karakteristik⁴⁵

⁴² Studi ini dilakukan untuk perusahaan publik (non-keuangan) yang terdaftar di BEJ selama tahun 1994-2001 dengan temuan bahwa 94 persen dari perusahaan publik tersebut mempunyai kepemilikan yang terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan hampir 70 persen di antaranya dimiliki oleh keluarga (*family ownership*). Studi yang sama juga menemukan 90 persen dari perusahaan publik ini mempunyai pemilik yang terlibat di dalam dewan direksi dan/atau dewan komisaris (lihat Lukviarman 2004b).

⁴³ Lihat juga misalnya; La Porta et al. (1998), Husnan (2001), Claessens, Djankov dan Lang (2000).

⁴⁴ Berdasarkan *Path Dependence Theory* (Bebchuk dan Roe 1999) struktur korporasi dan perekonomian di suatu negara sangat ditentukan oleh struktur awal dimulainya kegiatan perekonomian di negara tersebut, dan pada tahapan berikutnya struktur hukum dan perundang-undangan akan berjalan mengikuti pola ini. Sejarah membuktikan munculnya perusahaan berskala relatif besar di Indonesia dimulai setelah periode kemerdekaan melalui program nasionalisasi berbagai perusahaan milik Belanda oleh pemerintah Indonesia. Pergantian kepemilikan pada saat itu ditandai dengan pemindahan kepemilikan, karena sejak saat itu struktur korporasi maupun perangkat hukum serta hal lainnya mengacu kepada sistem yang diterapkan sebelumnya oleh Belanda. Walaupun telah terjadi berbagai perbaikan dan penambahan perundang-undangan di Indonesia, hingga saat ini sistem korporasi dan perangkat hukumnya dipengaruhi oleh sistem yang diwarisi dari Belanda (lihat Lukviarman 2004a, 2004b).

⁴⁵ Pada lampiran tulisan ini diuraikan karakteristik yang berhubungan dengan setiap perspektif. *The principal-agent or the finance model* digunakan sebagai representasi dari *shareholding perspective*, sementara *the stakeholder model* digunakan sebagai representasi dari *the stakeholding perspective*. Penggunaan istilah 'model' di dalam kaitan ini mengacu kepada sudut pandang (*views*) dalam kerangka teoretik di dalam menjelaskan fenomena CG sesuai dengan sudut pandang tertentu yang dipilih. Pengertian ini berbeda dengan penggunaan istilah 'model' di dalam konteks CG model yang mengacu berbagai karakteristik yang dikemukakan oleh Shaw (2003) sebagaimana dikutip di dalam bahagian tulisan ini.

yang terkandung dalam perspektif *stakeholding* lebih sesuai dengan ciri tersebut⁴⁶. Argumentasi ini di dasarkan pada kenyataan bahwa asumsi dasar yang digunakan oleh perspektif *shareholding* (i.e. *individualism*) bukan merupakan orientasi nilai utama yang ditemukan di Indonesia. Berdasarkan indikator orientasi nilai (*the value orientation*) versi Trompenaars (1997)⁴⁷, secara umum nilai yang berkembang di masyarakat Indonesia cenderung berlawanan dengan nilai masyarakat kapitalistik. Dengan demikian, pemahaman fenomena CG di Indonesia menggunakan perspektif *stakeholding* dapat menemukan nilai yang kompatibel (tidak kontradiktif) antara konsep dan praktik⁴⁸.

Namun demikian, pemahaman fenomena CG di Indonesia juga dapat dilakukan dengan menggunakan perspektif *shareholding*. Studi yang dilakukan Lukviarman (2004b) misalnya menggunakan *the agency theory*—perspektif *shareholding*—di dalam memahami fenomena CG di Indonesia. Studi tersebut menemukan bahwa problem keagenan (*agency problem*) yang ditemukan di Indonesia berbeda dengan problema seperti ditemukan di negara lain. Jika di negara lain problema keagenan ditemukan antara pemilik (*principals*) dan manajemen (*agents*) (lihat misalnya Kim dan Hoskisson 1997), dalam kasus Indonesia problema tersebut ditemukan antara pemilik mayoritas (*controlling shareholders*) dengan pemilik minoritas (*minority shareholders*).

Uraian di atas memberikan implikasi bahwa permasalahan yang sama (*agency problems*) di analisis dengan menggunakan perspektif yang sama (*shareholding perspective*), namun pada sistem dan model CG yang berbeda (*Anglo-Saxon versus Continental-European*) memberikan implikasi problem keagenan yang berbeda. Menurut Letza, Sun dan Kirkbride (2004) hal ini sesuai dengan dinamisnya realitas sosial (terutama *corporate practices and societal mindsets*) sehingga validitas suatu perspektif menjadi sangat relatif dan sangat tergantung pada perkembangan lingkungan sosial dimana korporasi berada⁴⁹. Dalam kaitan ini, Letza, Sun dan Kirkbride (2004, p. 254) selanjutnya berpendapat sebagai berikut:

⁴⁶ Hal ini tidak berarti bahwa perspektif *shareholding* tidak sesuai atau kompatibel sebagai paradigma yang digunakan dalam memahami fenomena CG di Indonesia (lihat penjelasan dan contoh aplikatif pada paragraf berikutnya).

⁴⁷ Menurut Trompenaars (1997) mengidentifikasi setidaknya terdapat lima pasang orientasi nilai yang ditemukan di dalam suatu masyarakat (*society*) yang akan mempengaruhi aktivitas, hubungan dan perilaku bermasyarakat, termasuk di dalam melakukan aktivitas bisnis. Ke lima pasang orientasi nilai - setiap pasang mengandung *value* yang berlawanan—yang terdiri atas: (1) **universalism** versus **particularism**, (2) **collectivism** versus **individualism**, (3) **neutral** versus **affective**, (4) **diffuse** versus **affective**, serta (5) **achievement** versus **ascription**. Pemahaman penulis terhadap ke lima orientasi nilai tersebut menempatkan nilai-nilai yang berkembang di masyarakat Indonesia—dengan karakteristik yang relatif spesifik—berada pada posisi yang berbeda (*opposite*) dari *value* yang ditemukan pada masyarakat "Barat" lainnya.

⁴⁸ Hingga saat ini, penulis belum menemukan—dan melakukan penelitian—pada korporasi di Indonesia dengan menggunakan perspektif *stakeholding*. Di dalam *European Model of Co-determination* berdasarkan perspektif *stakeholding*—sebagaimana diadopsi oleh Jerman—terdapat anggota *supervisory board* (serupa dengan dewan komisaris di Indonesia) yang dipilih dan merupakan representasi dari para karyawan. Dengan demikian, anggota *supervisory board* terdiri dari (a) "*equity directors*" yang dipilih oleh (*capital*) *shareholders*, serta (b) "*employ directors*" yang dipilih oleh (*labor*) *employees* (lihat Alkhafaji, 1989, p. 33). Struktur yang diadopsi oleh Jerman tersebut, sesuai dengan sistem dan model *governance* serta legal tradition (*German civil-law codes*) yang bermuara pada *Continental European* model.

⁴⁹ Menurut Letza, Sun dan Kirkbride (2004, pp 253-254) "*The paradigms of the shareholding and stakeholding perspectives also implies that historically, even theorising or idea construction itself is transformable and unfixable. At one time, we may give priority to shareholder interest and at other times we may emphasise stakeholder interests due to practical and*

"[governance] ... cannot be pre-designed as optimal or "appropriate". It must emerge through a dynamic process in which there are continuous interactions between choices made and their complex contexts. It is hard to find a reliable structural solution to the governance issue, especially when working accross cultural boundaries and historical periods"

Kutipan di atas memberikan implikasi bahwa tidak terdapat perspektif yang lebih baik dibanding lainnya, bahkan tidak terdapat yang optimal maupun sesuai, di dalam memahami fenomena *governance*. Hal ini memberikan implikasi terhadap kemungkinan munculnya perspektif lain —dalam bentuk CG model— dengan posisi berada di antara dua kutub perspektif *shareholding* dan *stakeholding*. Selanjutnya hal ini juga berhubungan dengan dinamis dan kompleksnya penerapan CG sehingga upaya generalisasi dalam bentuk *a universal CG perspective* tidak dapat diterima karena cenderung menyederhanakan asumsi dan kerangka teori yang mendukungnya. Argumen ini mengisyaratkan perubahan cara berpikir (*new mode of thinking*) di dalam memahami fenomena CG melewati pemikiran tradisional-konvensional yang relatif statis.

Untuk kasus penerapan CG di Indonesia, uraian di atas memberikan implikasi bahwa reformasi dalam bidang CG harus mempertimbangkan karakteristik spesifik dari praktik bisnis, hukum yang dianut serta kondisi sosial kemasyarakatan yang ada. Tanpa mengakomodasi hal tersebut di dalam desain utama (*grand design*) reformasi CG di Indonesia, dikhawatirkan aktivitas ini menjadi kontraproduktif serta menimbulkan dampak yang mengganggu tercapainya tujuan penerapan CG. Hal ini dapat terjadi jika reformasi CG di Indonesia dilakukan hanya dengan cara "mengadopsi" (*imported*) model dan sistem CG yang di anut oleh negara lain, terutama dalam bentuk *best practices*. Pada akhirnya masalah yang muncul terjadinya konflik antara praktik CG yang diadopsi —dan didasarkan pada budaya atau konteks lingkungan negara lain— dengan nilai-nilai budaya yang telah lama hidup dan berkembang di Indonesia⁵⁰. Sehingga sangat beralasan jika Garrat (2003) mengkhawatirkan pemahaman fenomena *governance* yang tidak substantif serta hanya sebatas "wacana" yang tidak mampu memberikan manfaat sesuai dengan yang diharapkan.

PENUTUP

Realitas praktikal dari CG mencakup *multifaceted phenomenon* serta berbeda antar negara dan antar korporasi. Sehingga penyederhaan di dalam pembahasan konsepsi CG —tanpa mengacu kepada *core arguments, core assumptions*

social reason or simply, beliefs/faiths. Ideal social conditions are never available in practice, nor capable of being represented in theory as permanent, as once-and-for-ever. Only process and change is absolute".

⁵⁰ Misalnya studi yang dilakukan oleh Lukviarman (2004b) menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan terjadinya potensi konflik antara *legal culture* yang hidup dan berkembang dalam sosial kemasyarakatan di Indonesia (yang di dominasi oleh budaya *patrimonialism*) dengan *legal system* yang diadopsi dari negara lainnya di dalam upaya melakukan *legal reform* untuk mendorong tercapainya praktik CG yang sehat.

dan *philosophies*— akan mengaburkan esensi governance di dalam praktik. Perbedaan di dalam konteks (lingkungan) budaya, aspek hukum dan perundang-undangan, pola bisnis yang dianut secara dominan dalam suatu negara merupakan faktor utama yang layak dipertimbangkan di dalam mengidentifikasi sistem dan model CG di suatu negara, terlepas dari perspektif yang digunakan di dalam memahami praktik CG tersebut. Dengan demikian, efektifitas dari berbagai perangkat governance itu sendiri —terutama *governance best practices*— menjadi sangat tergantung pada lingkungan regulasi dan penegakan hukum di suatu negara.

REFERENSI

- Alkhafaji, A. F., (1989). *A Stakeholder Approach to Corporate Governance: Managing in a Dynamic Environment*, Quorum Books, Connecticut.
- Allen, W.T., (1992). *Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation*, *Cordozo Law Review*, vol. 14, pp. 261-281.
- Bebchuk, L.A. dan Roe, M. J., (1999). *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, *Stanford Law Review*, vol. 52, no. 127, pp. 127-169.
- Berglof, E., (1990). *Capital Structure as a Mechanism of Control: a Comparison of Financial Systems*, dalam M. Aoki, B. Gustafson & O. E. Williamson (Eds.), "The Firm as a Nexus of Treaties", Sage, London, pp. 237-262.
- Berle, A.A. dan Means, G.C., (1932). (reprinted 1997) *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick.
- Blair, M.M., (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century*, The Brooking Institution, New York.
- Brickley, M. dan Nowak, M. (2004). *Director Conduct in the Context of Legal and Cultural Frameworks of Corporate Governance*, proceeding of the "Corporate Governance and Ethics: Beyond Contemporary Perspectives" conference, Macquarie Graduate School of Management, Sydney, June 14-15.
- Burrell, G. dan Morgan, G., (1979). *Sociological Paradigms and Organizational Analysis: Elements of the Sociology of Corporate Life*, Heinemann, London.
- Charkham, J., (1995). *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Oxford University Press, Oxford.
- Claessens, S., Djankov, S. dan Lang, L., (2000). *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, no. 1-2, pp. 81-112.

- Claessens, S. dan Fan, J.P.H., (2002). *Corporate Governance in Asia: a Survey*, International Review of Finance, vol.3, no.2, pp. 71-103.
- Donaldson, L. dan Preston, L. E., (1995). *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implication*, Academy of Management Review, vol. 31, no. 2, pp. 65-91.
- Esenhardt, K., (1989). *Agency Theory: an Assessment and Review*, Academy of Management Review, vol. 14, no. 1, pp. 57-74.
- Fama, E.F., (1980) *Agency Problems and the Theory of the Firm*, Journal of Political Economy, vol. 88, no. 2, pp. 288-307.
- Fama, E.F. dan Jensen, M.C., (1983). *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, vol. 26, June, pp. 301-325.
- Freeman, R. E., (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Boston.
- Friedman, A. dan Miles, S., (2002). *Developing Stakeholder Theory*, Journal of Management Studies, vol. 39, pp. 1-21
- Gamble, A. dan Kelly, G., (2001). *Shareholder Value and Stakeholder Debate in the UK*, Corporate Governance: an International Review, vol.9, no. 2, pp. 110-117.
- Garrat, B., (2003). *Thin on Top: Why Corporate Governance Matters and How to Measure and Improve Board Performance*, Nicholas Brealey, London.
- Hawley, J. P. dan Williams, A.T., (1997). *The Emergence of Fiduciary Capitalism*, Corporate Governance: an International Review, vol. 5, no.4, pp. 206-213.
- Husnan, S., (2001). *Indonesia*, dalam J. Zhuang, D. Edwards, M.V. Capulong (Eds.) "Corporate Governance and Finance in East Asia: a Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand", Country Studies, vol. 2, The Asian Development Bank, Manila.
- Jensen, M.C., (1983). *Organization Theory and Methodology*, the Accounting Review, vol. 58, no. 2, pp. 319-339.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.
- Kakabadse, A. dan Kakabadse, N., (2001). *The Geopolitics of Governance*, Palgrave, Hampshire.
- Keasey, K., Thompson, S. dan Wright, M. (1997). *The Corporate Governance Problem: Competing Diagnoses and Solutions*, in Keasey et al. (eds)

- "Corporate Governance: Economic and Financial Issues", Oxford University Press, New York, pp. 1 – 17.
- Kim, H. dan Hoskisson, R.E. (1997). *The Corporate Governance Problem: Competing Diagnoses and Solutions*, dalam Keasey et al. (eds.) "Corporate Governance: Economic and Financial Issues", Oxford University Press, New York, pp. 174-199.
- Koh, P. TN., (2001). *Responsibilities of Corporate Governance and Control of Corporate Powers*, dalam "3R's of Corporate Governance: Responsibilities, Risk and Reform", Malaysian Institute of Corporate Governance, Kuala Lumpur (pp. 1-20).
- Kuada, J. dan Gullestrup, H., (1998). *The Cultural Context of Corporate Governance, Performance Pressures, and Accountability*, dalam I.S. Demirag, (ed) *Corporate Governance, Accountability, and Pressures to Perform an International Study*, JAI Press Inc., Connecticut, pp. 25-56.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. dan Vishny, R., (1998). *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*, vol. 106, no. 6, pp. 1113 – 1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. dan Shleifer, A., (1999). *Corporate Ownership Around the World*, *The Journal of Finance*, vol. 54, no. 2, pp. 471-517.
- Letza, S., Sun, X. dan Kirkbride, J., (2004). *Shareholding Versus Stakeholding: a Critical Review of Corporate Governance*, *Corporate Governance: an International Review*, vol. 12, no. 3, pp. 242-262.
- Lukviarman, N., (2004a). *Etika Bisnis tak Berjalan di Indonesia: Ada Apa Dalam Corporate Governance*, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 9, no. 2, pp. 139-156.
- Lukviarman, N., (2004b). *Ownership Structure and Firm Performance: the Case of Indonesia*, DBA Thesis, Curtin University of Technology (available on-line through the Australian Digital Thesis/ADT).
- Lukviarman, N., (2001). *Key Characteristics of Corporate Governance: The Case of Indonesia*, Working Paper, No. 01-01, Graduate School of Business, Curtin University of Technology, Perth.
- Luz, J. M., (2001). *Managing Corporate Governance in Asia: Legal and Regulatory Environment*, Conference Paper, "International Conference on Governance Reform; East Asia and China", Beijing- China, November 1-2.
- Macfarlane, A., (1978). *The Origins of English Individualism: the Family, Property and Social Transition*, Blackwell Publishers, Oxford-UK.
- Moerland, P.W., (1995). *Alternative Disciplinary Mechanism in Different Corporate Systems*, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 26, no. 1, pp. 17-34.

- Monks, R.A.G. dan Minow, N. (2004). *Corporate Governance*, 3rd edition, Blackwell, Cambridge, UK.
- Organization for Economic Co-operation and Development/O.E.C.D., (1998). *Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*, the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, the OECD, Paris.
- Organization for Economic Co-operation and Development/O.E.C.D., 1999 *OECD Principles of Corporate Governance*, the OECD, Paris.
- O'Sullivan, M.A., (2000). *Contest for Corporate Control*, Oxford University Press, Oxford.
- Robbins, S. P., (1990). *Organization Theory: Structure, Design, and Applications*, 3rd edition, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, C.A.
- Schmidt, R.H. dan Tyrell, M., (1997). *Financial Systems, Corporate Finance and Corporate Governance*, European Financial Management, vol. 3, no. 3, pp. 333-361.
- Shaw, R., (2003). *Corporate Governance & Risk: a Systems Approach*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W., (1997). *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance, vol. 52, no. 2, pp. 737-782.
- Siebens, H., (2002). *Concepts and Working Instruments for Corporate Governance*, Journal of Business Ethics, vol. 39, no. 4, pp. 109-116.
- Takala, T., (1998). *Plato on Leadership*, Journal of Business Ethics, vol. 17, no. 7, pp. 785-798.
- Tricker, R.I., (2000). *The Evolution of the Corporation*, in Tricker (ed.) "Corporate Governance", Ashgate, Aldershot, pp. 20-28.
- Trompenaars, F., (1997). *Riding the Waves of Culture: Understanding Cultural Diversity in Business*, 2nd Edition, The Economist, London.
- Williamson, O.E., (1985). *The Economic Institutions of Capitalism; Firms, Markets, Relational Contracting*, The Free Press, New York.
- Zandstra, G., (2002). *Enron, Board Governance and Moral Failings*, Corporate Governance, vol. 2, no. 2, pp. 16-19.

Lampiran: Karakteristik Mainstream Utama dalam Corporate Governance		
	The Principal-Agent or Finance Model (Shareholding Representative)	The Stakeholder Model (Stakeholding Representative)
Major contributor	Jensen and Meckling (1976) Manne (1965)	Freeman (1984) Blair (1995)
Purpose of the corporation	Maximization of shareholder wealth	Maximization of stakeholders' wealth
Problem of governance	Agency problem	Absence of stakeholders' involvement
Cause	Shareholders do not have enough control	Governance failure to represent stakeholders' interests
Background	The separation of ownership from control	Different style of capitalism
Assumption about the causation	Self-interest human behavior	Traditional mentality of private ownership
Rejection	Any external interventions	The principal-agent model
Proposition	Market efficiency	Social efficiency of economy
Solution	<ul style="list-style-type: none"> • Removing restrictions on markets • Strengthening the incentive system • Introducing a voluntary code 	<ul style="list-style-type: none"> • Trust relationships and long-term contractual associations between the firm and stakeholders • Inter-firm cooperation • Employees' participation • Business ethics

Sumber: Keasey et al. (1997), Blair (1995), Leiza, Sun dan Kirkbride (2004)