

**TAWARAN *EXTENT OF DISCLOSURE* TERHADAP PENCIPTAAN
PARETO OPTIMAL PADA *AGENCY PROBLEM*
(*Perspektif Agency Theory dan Asymetry Information Theory*)**

Nor Hadi

Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Kudus

Umar Chadhiq

Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang

Abstraksi

Perkembangan pengelolaan bisnis pada era saat ini berada pada situasi kompetisi yang semakin tajam sehingga membutuhkan pengelolaan perusahaan secara profesional. Menghadapi tuntutan seperti ini, maka kini terjadi kecenderungan bahwa para pemilik perusahaan (shareholders) akan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para tenaga profesional yang memiliki kompetensi dan memenuhi kualifikasi yang ditetapkan, namun disisi lain akan menciptakan keterpisahan antara pengelola perusahaan dengan pemilik yang dapat menimbulkan permasalahan seperti dalam pengendalian dan pengawasan. Untuk itu, upaya yang dapat dilakukan sebagai solusi seimbang (pareto optimal) adalah dengan kesadaran dan kesediaan melakukan pengungkapan secara lebih luas (extent of disclosure) oleh pengelola perusahaan terhadap pemilik.

Kata kunci : shareholders, pengungkapan secara lebih luas (extent of disclosure), teori agen, teori entity.

PENDAHULUAN

Semakin besar perusahaan, akan memunculkan persoalan baru yaitu pengelolaan perusahaan yang semakin kompleks dan rumit. Kompleksitas dan kerumitan tersebut, menuntut pengelolaan perusahaan harus dilakukan secara profesional dan terstruktur. Lebih dari pada itu, posisi perusahaan yang berada pada kondisi persaingan bisnis yang semakin tajam disegala bidang menambah serangkaian rumitnya persoalan, sehingga membuat pemilik harus sadar bahwa ancaman *going-concern* suatu perusahaan dapat timbul dengan tidak ada kompromi lagi dalam kisaran waktu.

Konsekwensi logis dari hal tersebut, pemilik perusahaan yang memiliki keterbatasan kemampuan dalam pengelolaan perusahaan harus rela melepaskan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain yang lebih memiliki kemampuan dan keahlian. Dalam kondisi seperti itu, memunculkan pola pengelolaan perusahaan berubah dari pola tradisional dimana pemilik sekaligus pelaksana ke pola baru yaitu diserahkan kepada pihak lain yang lebih memiliki kapabilitas manajerial.

Lebih dari pada itu, pada industri yang telah maju, dimana perusahaan dalam memenuhi sumber pendanaan, dilakukan melalui pinjaman (*debt covenant*) maupun go publik, (menjual ekuitas baik sebagian saham atau seluruhnya di pasar modal), berakibat semakin terdiversifikasi modal perusahaan. Disamping itu, dampak dari pengambilan dana external seperti itu, juga secara otomatis akan

terjadi diversifikasi pemilikan perusahaan dan sekaligus memunculkan keterpisahaan pengelolaan perusahaan antara manajemen dengan pemilik (*agen & prinsipal*).

Kaidah *entity theory* dan mengakui eksistensi keterpisahaan pengelolaan perusahaan dengan para pemilik, terlebih bagi perusahaan berbentuk korporasi. Dalam perusahaan jenis ini, modal perusahaan terdiversifikasi kepada publik, sehingga pemiliknya adalah semua pihak yang memegang saham perusahaan. Manajemen selaku pengelola perusahaan yang keberadaannya terpisah terhadap para pemilik, untuk mempertanggungjawabkan otoritas yang diembanya, dilakukan lewat penyampaian laporan pertanggungjawaban baik bersifat keuangan maupun non keuangan yang merupakan *responsibility report* (laporan keuangan, laporan prospektus, *annual report*, maupun laporan jenis lainnya) kepada para pemilik secara periodik (Hendriksern, 1994, hal.155).

Pengakuan eksistensi entitas seperti itu (*entity theory*), bila dikaitkan dengan *agency theory*, dimana baik manajemen maupun pemilik merupakan pihak yang rasional maka akan menimbulkan konflik kepentingan. Hal itu, berarti terdapat korelasi fungsional antara *entity theory* dengan *agency theory*. *Entity theory* mengakui adanya keterpisahan fungsi antara pemilik dan pengelola, mendorong munculnya eksese asimetri informasi yaitu penguasaan informasi oleh salah satu pihak, sehingga dalam kerangka mempertahankan kepentingan komunitasnya, manajemen dapat melakukan *moral-hazard* (tindakan untuk mencapai keuntungan diluar norma yang benar) sehingga memicu *agency problem*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat dukungan antara *entity theory* dengan *agency theory* dalam kerangka perilaku yang memungkinkan konflik interest diantara agen dan prinsipal (Jensen & Meckling, 1975).

Pemilik (*shareholders*), sebagaimana yang dinyatakan dalam konsep *agency theory*, merupakan pihak yang berusaha mempertahankan kepentingannya dalam perusahaan. Mereka berharap manajemen melakukan aktivitas yang dapat melindungi kepentingannya. Untuk itu, dalam rangka pengawasan agar manajemen tidak melakukan tindakan diluar kontek yang dibenarkan, membutuhkan mekanisme pengawasan. Atas dasar kepentingan prinsipal tersebut maka membutuhkan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh principal, misalnya biaya pencarian informasi, penciptaan informasi, dan lain-lain. Dipihak lain, manajemen juga merupakan pihak yang rasional. Mereka memiliki kepentingan terhadap perusahaan, yaitu memperoleh tingkat kelebihan ekonomi. Untuk itu, bisa jadi manajemen melakukan *moral hazard* yaitu tindakan yang dilakukan manajemen untuk memperoleh keuntungan terlepas dari metode yang disepakati dan diketahui pemilik.

Atas dasar uraian tersebut diatas, pada perusahaan korporasi yang kepemilikannya terdiversifikasi, ternyata rentan terhadap *agency problem*. Berbagai studi empiris dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *agency problem* tersebut dapat berupa asimetri informasi, moral-hazard, transparansi, mekanisme bonus (*bonus mechanism*) dan konflik principal dan principal, dividen strategi, dan lainnya. Sementara, khusus terkait dengan prinsip *Good Corporate Governance*, dan lebih spesifik lagi terkait pada elemen prinsip *good corporate governance* akuntabilitas, masalah *agency problem* apakah yang

muncul dan parito optimal manakah yang dapat dilakukan dalam rangka menciptakan *win-win solution*?

KERANGKA TEORITIK

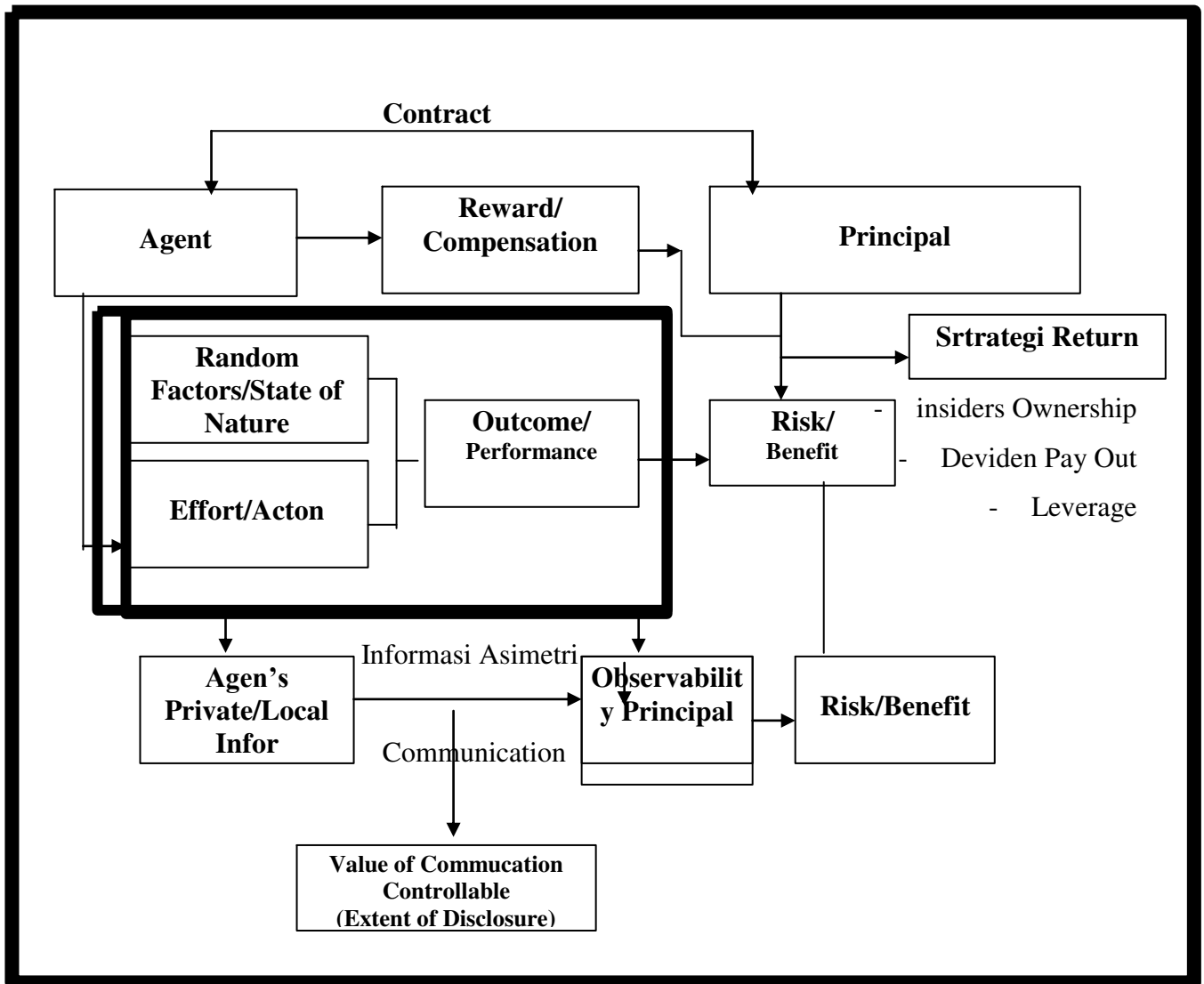
Perkembangan dunia bisnis dan persaingan yang semakin tajam membutuhkan pengelolaan perusahaan secara profesional. Untuk itu tidak sedikit para pemilik perusahaan yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain agar perusahaan dapat meningkat dan menjaga *going concern*. Meskipun sistem semacam ini menyimpan sejumlah keuntungan, namun ternyata juga menyimpan banyak permasalahan yang cukup prinsip. Disatu sisi merupakan suatu keuntungan karena perusahaan akan dapat dikelola secara profesional oleh pihak yang memiliki kompetensi, namun disisi lain akan menciptakan keterpisahan antara pengelola perusahaan dengan pemilik yang dapat menimbulkan *agency problem*, misalnya masalah pengendalian/pengawasan.

Bagi pemilik perusahaan, keterpisahan pengelolaan perusahaan memungkinkan muncul permasalahan dalam rangka pengawasan/pengendalian perusahaan, sebagai implikasi dari manajemen (yang selanjutnya disebut agen) terpisah secara jelas dengan pemilik (selanjutnya disebut prinsipal). Sementara manajemen (agen) merupakan pihak yang menguasai informasi sehingga memunculkan problem asimetri informasi.

Terlebih lagi kedua pihak memiliki sikap rasional sehingga berusaha melindungi kepentingannya dalam entitas. Prinsipal berkeinginan agar kepentingan dalam perusahaan terlindungi serta manajemen mau berperilaku sebagaimana yang diinginkannya. Sebaliknya agen juga memiliki perilaku yang berusaha untuk mempertahankan keinginannya, bahkan dalam rangka mencapai motivasinya terkadang melakukan kegiatan yang tidak wajar (*moral hazard*) sepanjang kepentingannya tercapai.

Teori *agency* yang merupakan salah satu pilar dalam *theory of finance* yang memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan agen dengan prinsipal atau prinsipal dengan prinsipal. Untuk lebih jelasnya, uji *agency theory* yang merupakan uji antara perilaku agen dan prinsipal didukung oleh kaidah *entity theory* serta teori lain, secara diagramatik hubungan agen dan prinsipal dalam perspektif *agency theory*, dijelaskan sebagaimana dalam gambar berikut ini:

Gambar. 1
Rerangka Teori Keagenan
Konflik Interest, Monitoring dan Extent of Disclosure



Sumber: Jensen & Meckling (1976) di modifikasi

Pada gambar tersebut diatas menunjukkan bahwa ketika perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan pada pihak lain yang lebih profesional (manajemen), pada saat tersebut telah terjadi pemisahan fungsi yaitu antara pemilik (*shareholders*) dan manajemen. Penyerahan wewenang dari pemilik (prinsipal) terhadap manajemen (agen) dalam mengelola perusahaan dilakukan dengan mekanisme kontrak kerja (*contracting*) yang didalam menyangkut *reward* dan sanksi. Penyerahan fungsi pengelolaan tersebut, antara kedua belah pihak (prinsipal) dan agen akan berakibat (konsekwensi) yaitu munculnya kondisi yang bersifat diametral yaitu benefit dan risk.

Bentuk resiko dan benefit, berangkat dari asumsi *agency theory*, dimana masing-masing individu yang terlibat *contracting* merupakan pihak yang rasional dan berusaha mempertahankan kepentingan masing-masing yaitu terpelihara dan terselamatkannya *economic rational*-nya. Adanya keterpisahaan prinsipal dan agen dalam mekanisme pengelolaan perusahaan akan berakibat langsung maupun tidak langsung terhadap penguasaan informasi (*agen private/local information*) oleh manajemen sehingga memunculkan *asymetry information*, dampaknya manajemen dapat leluasa mempertahankan kepentingannya, yang salah satunya dapat ditunjukkan dengan perbuatan (perilaku) *moral-hazard*. Untuk itu, upaya yang dapat dilakukan sebagai solusi secara seimbang (*pareto optimal*) adalah dengan kesadaran dan kesediaan melakukan pengungkapan secara lebih luas (*extent of disclosure*) oleh agen terhadap prinsipal.

ENTITY THEORY

Teori *entity* mengakui adanya pengelolaan yang terpisah dalam perusahaan dengan para pemiliknya. Para pendiri tidak perlu diidentifikasi dengan eksistensi perusahaan. Artinya dalam operasional harian perusahaan, diserahkan kepada pihak lain dan mereka punya kewenangan dalam pengambilan keputusan atas kontinuitas perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Eksistensi yang terpisah ini tidak hanya pada badan usaha bisnis, namun juga terjadi badan usaha nirlaba seperti rumah sakit, lembaga pendidikan. Secara matematis teori entitas ini dapat dirumuskan $A = L + E$ (aktiva = hutang ditambah kekayaan pemegang saham). Hutang tersebut pada dasarnya adalah ekuitas dengan hak-hak yang berbeda dari ekuitas pemegang saham (Hendriksen, 1992: 771). Bila terjadi hutang, maka merupakan kewajiban spesifik perusahaan, yang merupakan tanggung jawa perusahaan.

Dengan demikian jelas bahwa entitas memiliki keterpisahan secara jelas dengan para pemilik dan manajemen, dimana operasinya dilakukan sepenuhnya oleh manajemen. Teori *entity* memiliki aplikasi utama dalam perusahaan berbentuk korporasi, walaupun juga bagi perusahaan bentuk lain sepanjang eksistensi operasional perusahaan terpisah dari para pemiliknya.

Melihat kaidah teori ini mengisyaratkan bahwa antara pemilik dan pengelola (manajemen) diakui pihak yang terpisah dan masing-masing memiliki hak dan tanggungjawab yang berbeda. Dalam rangka pengawasan dan pertanggungjawaban, dilakukan dengan penerbitan *financial* maupun *non financial report*, merupakan mediasi yang selama ini dianggap efektif. Peran *entity theory* ini sangat mendukung riset akuntansi keperilakuan yang mencoba mengeksplorasi *agency theory* dalam bentuk konflik kepentingan antara agen dan *principal* sebagai konsekuensi keterpisahan pengelolaan antara manajemen dengan pemilik seperti yang disyaratkan dalam *entity theory*.

Arifin (2002) merekomendasikan bahwa komposisi dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Artinya bahwa pemilik merupakan pihak yang terpisah kepada pengelola (manajemen) membutuhkan media informasi dalam rangka pengawasan perusahaan. Bagi perusahaan dimana *member bord of directors* (representasi dari pemilik) yang

sebagian besar terdiri dari pihak luar, maka meminta adanya luas pengungkapan secara sukarela. Kondisi ini berbeda jika *member bord of dirsctors* didominasi dari *insider*, artinya bahwa media informasi keuangan yang ada pada *annual report* dapat dijadikan wahana pengawasan oleh para pemilik (dewan komisaris sebagai wakil para pemegang saham) terhadap manajemen, sehingga *extent of voluntary disclosure* yang dimuat dalam *financial report* maupun *annual report* merupakan bentuk keterbukaan manajemen perusahaan, diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan *conflict agent*.

AGENCY THEORY

Teori ini muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat di mana-mana, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern. Sehingga, teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis pada perusahaan seperti itu.

Pada teori perusahaan klasik, pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta, mengendalikan sendiri perusahaannya, mengambil keputusan demi kehidupan perusahaannya sendiri, sehingga harapan maksimum profit sebagai syarat untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, bersifat *controllable* bagi pemilik.

Berbeda, ketika perusahaan telah berkembang menjadi korporasi, terlebih bagi perusahaan go publik yang kepemilikannya terdiversifikasi, sehingga pengelolaan perusahaan menjadi terpisah antara prinsipal (pemilik) dengan agen (pengelola). *Theory agency* menjawab dengan menggambarkan hal-hal apa saja yang berpeluang akan terjadi, manakah pengelolaan perusahaan diserahkan kepada agen oleh pemegang saham (prinsipal), dan bilamana agen menggunakan dana untuk operasional usahanya.

Menurut teori keagenan seperti dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham yang diantaranya adalah dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan (1) aktifitas pencarian dana (*financing decision*); (2) pembuat keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konstruksi *agency teory* didasarkan asumsi bahwa baik principal maupun agen merupakan pihak yang *economic rational*, sehingga upaya melakukan *moral-hazard* oleh manajemen sangat mungkin terjadi.

Eisenhard (1989) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self-interest*); (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded-rationality*); (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk-averse*).

Untuk itu, bagi pemilik, penyerahan pengelolaan perusahaan kepada agen supaya agen menggunakan dananya dalam investasi perusahaan diharapkan dimasa depan dapat memberikan *return* atau keuntungan maksimal, sehingga sering memunculkan *agency problem*, seperti munculnya *monitoring bounding* (problem pengawasan).

Disisi lain, dampak pemisahan antara pengelola (manajemen) dan prinsipal (pemilik) dapat menimbulkan asimetri informasi atau penguasaan informasi oleh satu pihak. sehingga terjadi ketidak seimbangan informasi perusahaan. Pihak yang lebih mendominasi informasi dalam kaidah *agency theory* dilakukan oleh pihak manajemen, karena manajemen merupakan pengelola perusahaan yang secara otomatis memahami seluruh informasi yang ada di perusahaan, sementara *principal* (pemilik perusahaan) adalah pihak diluar operasional perusahaan yang memperoleh informasi yang sifatnya terbatas. Dengan asimetri informasi tersebut, oleh manajemen dapat dijadikan sarana dalam mendukung upaya mempertahankan kepentingan diluar kewajiban, yang selanjutnya disebut perilaku *moral hazard*.

EXTENT OF DISCLOSURE

Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* Nomor: 1, dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor, calon investor, kreditur, dan pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis secara rasional. Informasi tersebut harus dapat dipahami oleh mereka yang mempunyai wawasan bisnis dan ekonomi.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor: 1 paragraf sembilan secara eksplisit menyatakan tentang pengungkapan (*disclosure*):

“Perusahaan dapat menyatakan tambahan laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peran penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peran penting”

Dengan demikian, secara formal terdapat dasar bagi perusahaan untuk memberikan informasi lain disamping informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, terutama masyarakat diluar perusahaan. Artinya, luas pengungkapan perusahaan (*extent of disclosure*) yang dilakukan perusahaan, tidak hanya sebatas pada *financial reporting*, melainkan juga informasi lain yang relevan dalam pengambilan keputusan pihak-pihak yang berkepentingan, baik kuantitatif maupun kualitatif termasuk pengungkapan sosial (*social disclosure*) sebagai wujud keterbukaan perusahaan dan sekaligus sebagai ukuran kualitas pelaporan perusahaan.

Secara sederhana pengungkapan dapat diartikan sebagai pengeluaran informasi (*the release of information*) yang disajikan dalam laporan keuangan. Agar laporan keuangan dapat memberi manfaat yang seluas-luasnya, maka laporan keuangan harus mengungkapkan informasi secara memadai. Pengungkapan yang dimaksud adalah dapat berupa kebijakan akuntansi, metode persediaan, jumlah saham yang beredar, harga saham perusahaan dan ukuran-ukuran alternatif lainnya.

Kelengkapan pengungkapan di tiap negara berbeda-beda. Bagi negara yang regulasinya lebih ketat, tingkat pengungkapan laporan keuangan relatif lebih

luas dibandingkan dengan negara yang kurang ketat regulasinya. Misalnya, perusahaan di negara Perancis yang disyaratkan menyajikan neraca sosial (*social balance sheet*) kepada dewan kerja perusahaan (*social balance works council*) setiap tahunnya, dan berbeda dengan praktek pengungkapan di Amerika Serikat yang tidak mensyaratkan hal tersebut.

Kelengkapan pengungkapan perusahaan tidak bersifat statis, tetapi meningkat sejalan dengan perkembangan pasar modal dan dinamika sosial di negara bersangkutan yang mengalami transformasi dari tahun ke tahun. Hal itu didasarkan pada kenyataan, bahwa kelengkapan pengungkapan dalam laporan keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor sosial (*social factors*), kebutuhan akses perusahaan terhadap modal (Fankel, et al, 1993, Naim, 1999), dan perkembangan regulasi informasi yang dikeluarkan oleh lembaga yang berwenang.

Salah satu indikator kualitas pengungkapan ditunjukkan dengan tingkat keluasan pengungkapan. Semakin luas tingkat pengungkapan informasi keuangan suatu perusahaan, maka menunjukkan semakin valid informasi tersebut. Meskipun kualitas dan akuntabilitas masih memiliki makna ganda (ambiguitas), namun banyak peneliti yang menggunakan *index of disclosure methodology* sebagai indikator yang menunjukkan tingkat kualitas. Inhoff (1992) menyatakan bahwa tingginya kualitas informasi akuntansi sangat berkaitan dengan tingkat kelengkapan pengungkapan.

Terdapat banyak pendapat, dalam hal sejauh mana luas pengungkapan laporan keuangan seharusnya dilakukan, karena keadaan ini didasarkan pada perbedaan kepentingan (*interests*) dan sejauh mana manfaat potensial yang ditimbulkan atau diperoleh dari informasi tersebut. Choi. et. al (1993) membagi faktor-faktor yang mempengaruhi praktek-praktek pengungkapan diberbagai negara antara lain: (1) pengaruh lingkungan; (2) pengaruh pasar modal; (3) pengaruh non financial; dan (4) respon perusahaan terhadap praktek yang dilakukan.

Terdapat tiga konsep mengenai pengungkapan sehubungan dengan kualitas laporan keuangan yaitu: (1) *adequate disclosure*; (2) *fair disclosure*, dan (2) *full disclosure*. Konsep yang sering digunakan dari ketiga konsep tersebut adalah *adequate disclosure*, yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku. Sementara kedua konsep yang lain yaitu *fair disclosure* yang sangat menitikberatkan pada faktor etis dan *full disclosure* yang merupakan pengungkapan atas semua informasi yang relevan, jarang digunakan

Full disclosure jarang digunakan karena adanya pertimbangan-pertimbangan dari manajemen, antara lain: (1) menimbulkan informasi yang berlebihan atau melimpah; (2) memicu sering munculnya interpretasi yang salah dari pembaca; dan (3) tersebarnya informasi penting (*proprietary information*) sehingga bisa melemahkan strategi bersaing perusahaan (Verreechia, 1990)

Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan agar dapat dipahami dan tidak menyesatkan atau menjadikan intepretasi salah, maka penyajian laporan keuangan harus disertai dengan *disclosure* yang cukup (*adequate disclosure*) artinya informasi yang disajikan tidak berlebihan namun juga tidak kurang sehingga tidak menyesatkan orang yang membacanya.

Pengungkapan (*disclosure*) laporan keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu (1) pengungkapan yang diwajibkan (*mandatory disclosure*) yang merupakan pengungkapan tentang informasi-informasi yang diharuskan oleh peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Peraturan yang mengatur tentang *mandatory disclosure* pada laporan tahunan di Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah melalui Surat Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-17/PM/1995, yang kemudian diubah melalui keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-38/PM/1996. Pada peraturan yang lama tidak termasuk perusahaan klasifikasi menengah dan perusahaan kecil. Dalam peraturan baru didalamnya memuat pemberlakuan terhadap semua perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan perusahaan-perusahaan publik. (2) Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), merupakan pengungkapan yang melebihi dari yang diharuskan oleh peraturan. Dalam konteks ini manajemen perusahaan bebas memilih untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dianggap relevan dan mendukung dalam pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan (Meek dkk, 1995). Mengacu pada peraturan yang ada di Indonesia, memungkinkan laporan jenis ini (laporan sukarela) tetap relevan.

Hasil penelitian diberbagai negara membuktikan bahwa *annual report* merupakan media yang tepat untuk menyampaikan *corporate disclosure*. Menurut aturan dalam poengungkapan perusahaan, *disclosure* meliputi: (1) Laporan keuangan (neraca, laba rugi, laporan posisi keuangan dan juga termasuk rincian dan tabel-tabel yang menjelaskan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan yang disajikan secara komparatif dengan periode yang lalu); (2) Catatan kaki. Catatan kaki merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

Disclosure untuk pasar modal, umumnya terdiri atas dua aspek, yaitu: (1) *protective disclosure* dan (2) *informative disclosure*. *Protective disclosure* merupakan usaha badan pengawas pasar modal untuk melindungi investor dari perlakuan yang tidak wajar dari emiten, sehingga yang termasuk ke dalam *disclosure* ini adalah *disclosure* yang diharuskan oleh pengawas pasar modal. Sedang *disclosure* yang termasuk *informative* adalah *disclosure* yang disajikan dalam rangka keterbukaan emiten untuk tujuan analisis investasi.

Dalam semua tindakan bisnis, perusahaan selalu memperhitungkan *cost* dan *benefit*-nya. Hal ini sama juga bagi perusahaan yang pada saat mengambil keputusan *extent of disclosure*. Keuntungan perusahaan atas penerbitan laporan secara luas (*extent of disclosure*) berupa diperolehnya biaya modal (*cost of capital*) yang rendah (Eliot dan Jacobson, 1994). Manfaat yang diperoleh adalah dipahaminya resiko investasi. Sementara biaya pengungkapan (*disclosure*) berupa seluruh pengorbanan yang berhubungan langsung atau tidak langsung terhadap penerbitan laporan sukarela. Biaya pengungkapan (*disclosure*) oleh perusahaan dapat dikategorikan menjadi: (1) Biaya langsung, yaitu biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan yang berkaitan langsung dalam pengembangan dan penyajian informasi. Biaya-biaya tersebut meliputi biaya pengumpulan, biaya pemrosesan, dan biaya penyajian informasi; dan (2) Biaya tidak langsung, adalah biaya yang timbul akibat diungkapkan atau tidak diungkapkan informasinya. Biaya jenis ini meliputi biaya litigasi dan *propriety cost* (biaya *competitive dis-*

advantage dan biaya politik). Biaya litigasi timbul akibat pengungkapan informasi yang tidak mencukupi atau pengungkapan informasi yang menyesatkan. Biaya kompetisi timbul sebagai akibat karena diterbitkannya laporan keuangan perusahaan justru akan digunakan oleh pesaing melakukan *positioning*, sehingga dapat melemahkan posisi perusahaan yang men-*disclosure*, sementara biaya politik timbul karena justru akibat diterbitkannya laporan keuangan perusahaan akan memicu ditetapkannya peraturan pemerintah yang baru.

Extent Of Disclosure, Tawaran Pareto Optimal Agency Problem

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat terjadi.

Konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminimumkan lewat suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan antara kepentingan pihak-pihak yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham yang diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan (1) aktifitas pencarian dana (*financing decision*); (2) pembuat keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Beberapa alternative yang dapat dilakukan bagaimanapun mengurangi *agency problem* dan sekaligus *pareto optimal* (jalan penengah dengan *win-win solution*) yaitu: (1) dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*management ownership*) dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara maksimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. (2) Dengan meningkatkan *dividen pay out*, maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutckley dan Hansen, 1989); (3) meningkatkan pendanaan lewat *leverage*, (4) dengan melakukan *extent of disclosure*, yaitu perusahaan dengan terbuka melakukan pengungkapan terhadap pemilik dan pihak-pihak yang berkepentingan sehingga mengurangi asimetri informasi dan antara keduanya menjadi mitra kerja yang terbuka.

Kaitannya antara *extent of disclosure* dengan *agency konflik* adalah *extent of disclosure* merupakan bentuk pemberian informasi yang luas terhadap pihak yang berkepentingan sehingga tidak terjadi penyembunyian satu informasi

oleh manajemen yang merupakan bentuk asimetri informasi. Hal semacam itu diharapkan mengurangi *conflict agent*.

Bukti empiris tentang dukungan *extent of disclosure* sebagai pareto optimal dalam penyelesaian *agency problem* antara prinsipal dengan agen adalah ditunjukkan lewat beberapa penelitian terkait dengan luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan yang semakin berkembang, bahkan telah masuk berbagai kajian yang mendalam baik secara internasional maupun nasional.

Susanto (1992), Subiyantoro (1997) menguji *extent of disclosure* untuk kasus perusahaan di Indonesia, yang mana keduanya masih terkonsentrasi pada *mandatory disclosure*. Sehubungan dengan saat dilakukan penelitian ini sebelum BAPEPAM mengeluarkan peraturan mengenai laporan tahunan maka yang dimaksud dengan laporan tahunan adalah meliputi *mandatory* dan *voluntary*. Penelitian Susanto (1992) dilakukan terhadap 98 buah laporan tahunan perusahaan tahun (1990), sedangkan Subiyantoro pada laporan tahunan 64 perusahaan (1994). Penelitian ini dilakukan setelah BAPEPAM mengeluarkan peraturan mengenai laporan tahunan perusahaan, yaitu mengenai laporan tahunan perusahaan 1995.

Bambang Suropto (1999) melakukan penelitian pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *voluntary disclosure*, dalam penelitiannya karakteristik perusahaan yang dimaksud (Size, Rasio Leverag, Rasio Likuiditas, Basis perusahaan, waktu terdaftar di BEJ, penerbitan sekuritas dan kelompok Industri). Hasil penelitian menunjukkan bahwa di antara variabel yang diteliti hanya *size* perusahaan saja yang menunjukkan adanya hubungan signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela sedang yang lain tidak ada hubungan.

Yuniati Gunawan (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa di antara variabel yang diteliti, hanya variabel *size* perusahaan dan *debt to total assets* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *disclosure level*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan yang ekuitasnya terdiversifikasi, seperti perusahaan yang mengambil sumber dana berupa pinjaman dari bank (*leverage*) maka pihak kreditur akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan tersebut dilakukan dalam rangka agar kepentingan kreditur (prinsipal) dapat terlindungi yaitu diperoleh keuntungan berupa bunga pinjaman dan pengembalian pokok pinjaman dikemudian hari memperoleh kepastian. Untuk itu pengungkapan yang luas dari perusahaan dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan menjadi hal yang penting, sebagai media informasi bagi kreditur tentang perusahaan. Artinya *voluntary disclosure* merupakan pareto optimal yang dapat mengeliminasi konflik antara manajemen (agen) dengan kreditur selaku principal, karena tidak ada lagi asimetri informasi. Hasil penelitian mendukung asumsi agensi teori dan juga sesuai dengan hasil penelitian Salamon dan Dhaliwal (1980) merekomendasikan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi dengan mendapatkan modal jangka panjang dari eksternal pada umumnya mereka secara sukarela mau melaporkan data *financial segmental*. Dalam penelitiannya, mereka juga menunjukkan bahwa jenis industri manufaktur memiliki tingkat pengungkapan lebih luas dibandingkan jenis industri lainnya.

Nor Hadi (2001) meneliti *extent of voluntary disclosure* dengan mengambil sudut pandang karakter perusahaan dan kapasitas perusahaan terhadap kesanggupan secara sukarela melakukan pengungkapan secara luas. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, berbasis asing, solvabilitasnya bagus ternyata lebih berani mengungkapkan secara lebih luas. Disamping itu, hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa upaya melakukan pengungkapan secara luas juga sebagai upaya preto optimal terhadap *agency problem* antara *shareholders* dan *potential shareholders* di pasar modal, guna meningkatkan legitimasi perusahaan sehingga meningkat *value of firm*.

Kong Tong, Kedam, Pooi Wak (1990), Mei Tan, Hossain dan Adain (1994), meneliti Susunan Dewan Komisaris dan Size Akuntan Publik pengaruhnya terhadap luas pengungkapan dalam laporan tahunan, mereka merekomendasikan bahwa struktur kepemilikan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *voluntary disclosure*, sementara *size* akuntan tidak ada perbedaan. Hasil penelitian itu mendukung pengharapan bahwa susunan dewan komisaris yang komposisinya terdiri dari pihak luar dan dari dalam atau semuanya dari pihak luar akan menunjukkan kecenderungan untuk berani melakukan *disclosure* secara luas. Hal itu dipicu munculnya pengawasan dari pihak anggota komisaris dari luar. Namun bagi perusahaan yang menggunakan kantor akuntan besar dalam mengaudit laporan keuangannya menunjukkan hasil tidak seperti yang diharapkan. Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yaitu agar tidak terjadi asimetri informasi yang menyebabkan konflik kepentingan karena menyembunyikan sebagian informasi perusahaan maka *voluntary disclosure* dapat dijadikan sebagai pareto optimal.

Eliot dan Jacobson (1994) merekomendasikan bahwa keuntungan dari penerbitan *voluntary disclosure* akan mengurangi *cost of capital* baik dari manajemen selaku agen maupun pemilik (*stakeholders*) selaku *principal*. Disamping itu dinyatakan pula, bahwa dengan luas pengungkapan yang disampaikan maka bagi investor (*principal*) dapat memperoleh pemahaman secara komprehensif tentang resiko investasi. Hasil penelitian juga merekomendasikan bahwa Dewan Komisaris yang merupakan perwakilan dari para pemegang saham perusahaan (*principal*) yang memiliki tugas mengawasi jalannya roda operasional perusahaan menghendaki pelaporan oleh manajemen dilakukan secara luas, terbuka dan jujur. Terlebih bagi dewan komisaris yang dalam *member bord of directors* sebagian besar dari *outsider* akan menuntut agar luas pengungkapan dilakukan secara selektif dan luas. Ini berarti bahwa luasnya pengungkapan perusahaan diharapkan dapat mengeliminasi konflik antara manajemen (agen) dengan *principal*.

Salamon dan Dahliwal (2000) dalam penelitiannya merekomendasikan bahwa perusahaan yang melakukan diversifikasi modal dengan menjual saham dibursa efek, umumnya mereka secara sukarela melaporkan data keuangan termasuk laporan keuangan segmental. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan yang modalnya (*equity*) terdiversifikasi atau kepemilikan tidak terkonsentrasi pada satu individu, satu keluarga atau kolega tertentu maka akan terjadi pengawasan dari pihak luar yang banyak. Untuk itu dalam rangka menjaga kredibilitas dan mengurangi ketidakpercayaan yang dapat memicu perilaku

konflik antara principal dan agen maka perusahaan secara sukarela melakukan *disclosure* baik yang *financial* maupun *non financial* termasuk adalah laporan segmental, walaupun laporan tersebut pada dasarnya bukan untuk publik.

Mc.Nelly, Lee dan Hasselden (1982) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan antara pengertian *disclosure* yang diinginkan versi manajemen dengan *disclosure* versi pemakai, termasuk versi investor (*principal*). Perbedaan tersebut banyak dipicu oleh perbedaan kepentingan antara agen dan *principal* dalam perusahaan. Prinsipal menghendaki agar agen melakukan kegiatan yang dapat melindungi kepentingannya. Sementara agen sendiri juga pihak yang rasional yang juga memiliki kepentingan dalam perusahaan serta berusaha melindungi kepentingannya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa bias akan terjadi, manakala sistem pertanggungjawaban lewat media laporan keuangan tidak bekerja secara efektif, yang pada akhirnya akan memunculkan perilaku yang bertentangan sehingga terjadi konflik *interest*.

Dalam perkembangan lebih lanjut, riset *agency theory* mengalami perubahan, yaitu tidak hanya terdapat konflik antara agen dan prinsipal, melainkan juga terdapat konflik antara prinsipal dengan prinsipal. Konflik itu terjadi manakala perusahaan dalam rangka perluasan usaha membutuhkan sumber dana besar, sehingga perusahaan harus mencari alternatif sumber dana, baik dari pasar modal, pasar uang dan sumber lain. Perusahaan dapat mengambil sumber dana disamping dari pasar modal dengan cara menjual surat berharga (*go publik*) juga dapat lewat pasar uang berupa mencari hutang (*leverage*).

Shareholders yang memiliki sebagian ekuitas perusahaan mempunyai pengharapan keuntungan (*expected return*) dimasa datang baik berupa *capital gain* maupun deviden yang dibagikan perusahaan. Mereka ingin agar dimasa datang *return* tersebut akan diperoleh dan tidak terdapat resiko investasi. Begitu juga bagi *bondholders* yang menanamkan modal berupa *debt equity* juga berkeinginan dimasa datang memperoleh untung berupa tingkat *interest* (bunga) tertentu serta berkeinginan resiko investasi dapat tereliminasi. Konflik terjadi apabila kebijakan deviden dan kebijakan *leverage* menjadi tidak seimbang. Misalnya kebijakan deviden akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain *capital gain* dan ini akan mengurangi ketidakpastian penerimaan bunga oleh *debt equity*, sehingga akan memunculkan konflik antar *principal*.

KESIMPULAN

1. *Agency theory* merupakan pilar teori keuangan yang memberikan isyarat bahwa dampak dari pemisahan antara pemilik (*shareholders*) perusahaan (manajemen) akan menimbulkan apa yang disebut *agency problem*
2. Keterpisahan pengelolaan ini diakui dalam teori entity dimana perusahaan besar (korporasi) pada umumnya para pemegang saham tidak secara langsung mengendalikan perusahaan, melainkan perusahaan dikelola oleh para direktur (manajemen) profesional sehingga secara hukum terdapat keterpisahaan atau terdapat batas antara pemilik dan pengelola
3. *Agency problem* tersebut disebabkan antara agen dan prinsipal merupakan pihak yang rasional (*economics rational*) dan umumnya mereka berusaha

- mempertahankan kepentingannya. Untuk itu mereka terkadang melakukan moral hazard sebagai bagian upaya melindungi kepentingan tersebut
4. Upaya melakukan moral hazard, memperoleh dukungan dengan munculnya asimetri informasi. Sebab terdapat konsentrasi informasi yang didominasi oleh manajemen
 5. Dalam upaya mengeliminasi asimetri informasi, membangun keterbukaan dan saling percaya antara agen dan prinsipal, maka perlu adanya keterbukaan agen lewat *extent of disclosure* dalam laporan keuangan maupun *annual report*. Dengan luas pengungkapan yang dilakukan oleh manajemen diharapkan prinsipal memahami secara luas tentang aktifitas yang dilakukan manajemen baik *financial* maupun *non financial*
 6. Dalam perkembangan bisnis dimana modal perusahaan terdiversifikasi menjadi *debtholders* dan *bondholders*, juga dapat memicu *agency problem*. *Agency problem* ini terjadi makala manajemen dalam memberikan kebijakan antara *bondholders* dan *debtholders* tidak seimbang.

DAFTAR PUSTAKA

- Bradaby, Michael E, 1992, Voluntary Semiannual Earning Disclosure, Earning Volatility, Unexpected Earning, and Firm Size, *Journal Accounting Research* 30 September (Spring): 137-145.
- Buzbi, AStephen L, 1975, Company Size Listed Versus Unlisted Stock, and the Extent of the Financial Disclosure, *Journal of Accounting Research*, (Spring): 16-37.
- Bambang Suripto, 1999, Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan, *Simposium Nasional Akuntansi II, September, 1999*.
- Chow, Chee W, and Andrian Wong-Porn, 1987, Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporation, *Accounting Review* (July): 113-123.
- Choi, Frederick D.S and Gerhard G. Mueller, 1992, *International accounting, Scnd Edition, London: Prentice Hall, Inc.*
- Cook, T. E, 1989, Disclosure in the Corporate Annual Report of the Swedian Companies, *Accounting & Business Research* 19: 113-124.
-1992, The Impact Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure the Annual Report of Japanes Listed Corporation, *Accounting and Business Research* 22 (Summer) : 229-137.
-1993, Disclosure in Japanees Corporate Annual Report, *Journal and Business Finance & Accounting* (July) : 521-535.

- Courtis, John K, 1992, The Reability of Perception-Base Annual Report Disclosure Studies, *Accounting & Business* 23 (Winner) : 31-43
- Christy, A. Botosan, 1997, Disclosure Level and the Cost Of Equaty Capital. *Accounting Review*, July 1997
- De Angelo. H. dan R.W. Masulis, Leverage and Deviden Irrelevancy Under Corpotrateg and Personal Taxation, *The Journal of Finance*, 453-464.
- Elliot, Robert K. and Peter D Jacobson, 1994, Cost of Benefit of Business Information Disclosure, *Accounting Horizon* 8. (Des): 80-96.
- Gujarati, Damodar N, 1988, *Basic Econometric*. Second Edition, USA, Mc Graw Hill.
- Hartono, 2000. *An Agency Cost Explanation for Deviden Payment*. Working Paper, Gadjah Mada University.,
- Long Ton, Kidam, Pooi Wah, 1990, Informatiaon Needs of Users and Voluntary Disclosure Practice of Malaysian Listed Corporation. *The Malaysian Accounting*, April. 1990.
- Meek, Gary K, Clare b, Robert and Sidney J Gray, 1995, Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by U.S. U.K. and Continental European Multinatioanal Corporatiaon. *Journal of International Business Studies* 26 (third quarter): 555-575.
- Mei Tan, Hossain and Adaim, 1981, Voluntary Disclosure by Malaysian Listed Companies-The Extent and Case, *Akuntansi Nasional*. Januari. 1981.
- Naim, Rakhman, 2000, Analisa Hubungan Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Subyantoro, Edy, 1997, Hubungan antar Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi*. 19 September 1997.
- Susanto, Djoko, 1992, An Empirical of the Extent of Corporate Disclosure in Annual Report Companies Linted on Jakarta Stock Exchange, *Disertation*, University of Arkansas, USA.
- Yuniati, Gunawan, 2000, Analisa Pengaruh Informasi Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi*, 2000

