

KONFLIK KEPENTINGAN ANTARA MANAJEMEN DAN PEMILIK DALAM PERUSAHAAN (UJI AGENCY THEORY)

Yulaikha Aryanti

Ratna Kusumaningrum

Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang

Abstract

The article explored the effect of separation between share holder and management which could make agency problem. The problem was caused by the agent and the principal as economic agent so they tried holding their interest and doing moral hazard for protecting their interest.

Keywords: Share Holders, Agency Problem, Economic Rational

PENDAHULUAN

Semakin besar perusahaan akan menimbulkan permasalahan pengelolaan yang semakin kompleks dan rumit. Kompleksitas dan kerumitan tersebut menuntut pengelolaan manajerial yang harus dilakukan secara profesional dan terstruktur dengan baik. Lebih dari pada itu, dalam kondisi persaingan bisnis yang semakin tajam disegala bidang, membuat para pemilik harus sadar akan ancaman *Going-Concern* suatu perusahaan. Sebagai konsekuensi 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. Dengan demikian akan menciptakan suatu pola manajerial perusahaan yang berubah dari pola tradisional dimana pemilik sekaligus pelaksana ke pola baru yaitu mengakui eksistensi keterpisahan antara pemilik dengan pengelolaan (manajemen) perusahaan.

Terlebih dalam Industri yang telah maju, dimana perusahaan banyak go publik, (menjual ekuitas baik sebagian atau seluruhnya di pasar modal), yang berakibat diversifikasi pada modal perusahaan, maka secara otomatis akan terjadi keterpisahan antara pengelola perusahaan (manajemen) dengan para pemilik (*shareholders*). Dengan keterpisahan antara pengelola dengan pemilik tersebut membutuhkan suatu alat komunikasi efektif yang dapat dijadikan sebagai wahana pertanggungjawaban manajemen terhadap para pemilik yang kemudian disebut laporan keuangan beserta penjelasan yang mendukungnya.

Entity theory yang mengakui adanya keterpisahan fungsi antara pemilik dan pengelola, mendorong munculnya akses 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) dapat memicu *agency problem*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terda-

pat dukungan antara *entity theory* dengan *agency theory* dalam kerangka perilaku yang memungkinkan konflik interest diantara agen dan prinsipal.

MASALAH

Dalam kenyataan dilapangan kaidah *agency theory* yang didalamnya diakui terdapat konflik baik antar principal maupun antara agen dan prinsipal, walaupun tak sesederhana yang ada di teori, studi empirik menunjukkan keabsahannya. Atas dasar variabilitas hasil penelitian tersebut maka dalam kerangka analisis uji *agency* teori, masalah yang diketengahkan adalah:

1. Mengapa kebijakan manajemen perusahaan yang modalnya terdiversifikasi dalam *bondholders* maupun *debtholders* sebagai reaksi *economic rational* antara agen dengan principal dan antara principal dengan principal muncul konflik
2. Apakah *voluntary disclosure* mengurangi asimetri informasi yang dapat mengurangi konflik

TELAAH PUSTAKA DAN PEMBAHASAN

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. Di satu 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 dan pengawasan.

Bagi pemilik perusahaan khusus dalam kaitannya operasi, memungkinkan muncul permasalahan dalam rangka pengawasan dan pengendalian perusahaan, sebagai implikasi dari manajemen (yang selanjutnya disebut agen) terpisah secara jelas dengan pemilik (selanjutnya disebut prinsipal). Terlebih kedua pihak yang memiliki sikap rasional sehingga berusaha melindungi kepentingannya dalam entitas. Prinsipal berkeinginan agar kepentingannya dalam perusahaan terlindungi serta manajemen mau berperilaku seperti yang diinginkannya dapat tercapai. Sebaliknya agen juga memiliki perilaku yang berusaha untuk mempertahankan keinginannya, bahkan dalam rangka mencapai motivasinya terkadang melakukan kegiatan tidak wajar (*moral hazard*) sepanjang kepentingannya tercapai.

Theory agency yang merupakan salah satu pilar dalam *theory of finance*, memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan agen dengan principal atau principal dengan principal. Untuk lebih jelasnya uji *agency theory* yang merupakan uji antara perilaku agen dan principal didukung oleh kaidah *entity theory* serta teori lain. Dengan semakin terdiversi-

fikasi equitas perusahaan maka semakin banyak pihak yang berkepentingan dalam rangka pengawasan terhadap operasional perusahaan. Pemilik (*stakeholders*) sesuai dalam *agency theory* merupakan pihak yang rasional dan berusaha mempertahankan kepentingannya dalam perusahaan. Untuk itu, mereka punya kepentingan untuk mengawasi manajemen agar tidak melakukan tindakan diluar konteks yang dibenarkan. Atas dasar kepentingan prinsipal tersebut maka membutuhkan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh principal, misalnya biaya pencarian informasi, penciptaan informasi dan lain-lain. Manajemen selaku pihak yang harus menyampaikan informasi baik *financial* maupun *non financial* untuk mengeliminasi kontra *interest*, dapat dilakukan dengan melakukan pengungkapan secara luas terhadap *principal*. Dengan *extent of disclosure* yang merupakan keterbukaan manajemen diharapkan dapat mengura-angi kecurigaan prinsipal terhadap agen.

Disclosure yang luas tersebut oleh *principal* dapat dijadikan sebagai wahana pengawasan kepada operasional manajemen perusahaan. 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. Kong Tong, Poi Wak dan Kedam (1990) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Hasil penelitian ini memberikan makna bahwa, Dewan Komisaris yang merupakan perwakilan dari para pemegang saham perusahaan (*prinsipal*) 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* maka 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.

Entity Theory

Kaidah entity theory 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, sehingga untuk mempertanggungjawabkan otoritas yang diembannya harus membuat laporan keuangan sebagai *responsibility report* kepada para pemilik secara periodik (Hendriksern, 1994, hal.155). Mengamati fenomena ini, teori entitas yang mengakui suatu perusahaan dianggap memiliki eksistensi tersendiri dalam membenarkannya. Dengan pengakuan eksistensi tersendiri tersebut maka terdapat hak dan tanggungjawab yang melekat secara jelas dengan segala konsekuensi yang melekat pada kedua belah pihak.

Sejalan dengan perkembangan bisnis serta upaya mempertahankan konsep *Going Concern*, bagi setiap perusahaan menjalankan strategi diversifikasi merupakan suatu tuntutan, baik diversifikasi ekspansif maupun intensif. Apapun bentuk strategi diversifikasi yang akan dijalankan perusahaan, adalah upaya penggalan sumber dana dalam rangka pemenuhan kebutuhan perusahaan dalam berinvestasi.

Dilihat dari sumber dana dalam rangka pemenuhan kebutuhan tersebut, terdapat dua sumber dana yaitu sumber dana yang diambil dari pasar modal dan sumber dana yang diperoleh dari pasar uang. Dana yang diperoleh dari pasar modal, akan menambah diversifikasi struktur kepemilikan dalam perusahaan yang berupa *stakeholders*. Sedang dana yang diperoleh dari pasar uang, akan menciptakan diversifikasi struktur modal, yang disebut dengan *bond holders*. Jelasnya apapun penggunaan sumber dana diantara duanya, maka akan menciptakan diversifikasi struktur permodalan perusahaan.

Theory stakeholders menerangkan berkaitan *corporate governance* dalam cakupan lebih luas dalam aktivitas operasional, perusahaan tidak saja melibatkan perusahaan dengan para pemberi modal, tetapi juga para calon pemberi modal, masyarakat, pemerintah, serta pihak-pihak lain yang berkepentingan. Artinya bahwa perusahaan dalam rangka *corporate governance* memiliki tanggungjawab tidak sekedar pada pemilik juga pihak-pihak lain yang berkepentingan baik pihak pemerintah, calon *stakeholders*, maupun masyarakat lain.

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 *debtequity*, sehingga akan memunculkan konflik antar *principal*.

Teori *entity* mengakui adanya pengelolaan yang terpisah dalam perusahaan dengan para pemiliknyanya. 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 dan mencapai tujuan entitas. Eksistensi yang terpisah ini tidak hanya pada badan usaha bisnis namun juga terjadi badan usaha nirlaba seperti rumah sakit, sekolahan dan Universitas. 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 jelas dengan para pendiri dan pemilik, dimana operasinya dilakukan sepenuhnya oleh manajemen. Teori ekuitas memiliki aplikasi utama dalam perusahaan berbentuk korporasi, walaupun juga bagi perusahaan bentuk lain sepanjang eksistensi kontinuitas perusahaan terpisah dari para pemiliknyanya. Melihat kaidah teori ini menunjukkan 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* yang merupakan mediasi yang selama ini dianggap efektif.

Arifin (2002), merekomendasikan bahwa komposisi dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Artinya bahwa pemilik yang merupakan pihak yang terpisah kepada pengelola (manajemen) membutuhkan media informasi dalam rangka pengawasan perusahaan. Bagi perusahaan dimana *member bord of directors* yang sebagian besar terdiri dari pihak luar, maka meminta adanya luas pengungkapan sukarela, kondisi ini berbeda jika *member bord of directors* 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 perusahaan seperti itu. Pada teori perusahaan klasik, pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta, mengendalikan sendiri perusahaannya, mengambil keputusan demi kehidupan perusahaannya sehingga yang diharapkan adalah maksimum profit sebagai syarat mati untuk dapat bertahan hidup dan berkembang. *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.

Adanya penyerahan oleh prinsipal kepada agen supaya agen menggunakan dananya dalam investasi perusahaan diharapkan dimasa depan dapat memberikan *return* atau keuntungan maksimal. Untuk itu prinsipal membutuhkan mediasi pengawasan agar supaya memperoleh pengendalian atas dana yang tertanam, serta dalam rangka mengeliminasi perilaku agen yang kurang mendukung tujuan principal melakukan investasi.

Kontra kepentingan antara agen dengan *principal* tersebut, merupakan indikasi bahwa antara keduanya memiliki kepentingan berbeda yang didasari adanya *economics rational* baik oleh agen maupun principal.

Lebih jauh lagi dampak dari pemisahan antara pengelola (manajemen) dan principal (pemilik) menimbulkan asimetri informasi atau penguasaan informasi oleh satu pihak. Asimetri informasi ialah pemusatan satu informasi yang dikuasai oleh satu pihak, sehingga terjadi ketidakseimbangan 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 ini, oleh manajemen dapat dijadikan sarana dalam mendukung upaya mempertahankan kepentingan diluar kewajaran, yang selanjutnya disebut perilaku *moral hazard*.

Agar tidak terjadi asimetri informasi, maka perusahaan hendaknya melakukan keterbukaan dalam laporan keuangan. Dengan luas pengungkapan laporan oleh perusahaan maka perusahaan mencoba memberikan informasi yang seluas-luasnya dan sejujurnya. Sehingga para investor, calon investor serta pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan akan dapat mengerti tentang perusahaan secara komprehensif. Implikasinya dapat mengurangi asimetri informasi yang dapat mengurangi konflik termasuk *agency cost*.

Disclosure

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

Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan agar dapat dipahami dan tidak menyesatkan atau menjadikan interpretasi 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 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; (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, *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 terdiri dari dua aspek, yaitu: *protective disclosure* dan *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 riset ini *disclosure* yang menjadi kajian adalah *voluntary disclosure*, dengan alasan:

1. *Mandatory disclosure* merupakan *disclosure* yang diwajibkan peraturan, diasumsikan perusahaan memenuhi peraturan tersebut, sehingga semua perusahaan telah mengungkapkannya.
2. Pemerintah tidak mewajibkan *voluntary disclosure* terhadap semua perusahaan sehingga diasumsikan bahwa terjadi luas pengungkapan pada semua perusahaan yang berbeda-beda, akhirnya pengungkapan jenis ini dikaji.

Dalam semua tindakan bisnis, perusahaan selalu memperhitungkan *cost* dan *benefit*nya. Hal ini sama juga bagi perusahaan pada saat mengambil keputusan dalam menerbitkan laporan sukarela. Keuntungan perusahaan atas penerbitan laporan sukarela berupa diperolehnya biaya modal (*cost of capital*) yang rendah (Eliot dan Jacobson, 1994). Manfaat yang diperoleh adalah dipahaminya resiko investasi. Sementara biaya pengungkapan sukarela berupa seluruh pengorbanan yang berhubungan langsung atau tidak langsung terhadap penerbitan laporan sukarela. Biaya pengungkapan sukarela 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
2. Biaya tidak langsung, adalah biaya yang timbul akibat diungkapkan atau tidak diungkapkannya informasi. Biaya jenis ini meliputi biaya litigasi dan *propriety cost* (biaya *competitive disadvantage* 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 ditetapkan peraturan pemerintah yang baru.

Kaitannya *voluntary disclosure* dengan *agency conflict* adalah *extent of voluntary 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 ini diharapkan mengurangi *conflict agent*. Kemudian menjadi salah satu kajian dalam penelitian ini.

Penelitian terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia dilakukan oleh Susanto (1992), Subiyantoro (1997). Penelitian yang dilakukan keduanya masih terkonsentrasi pada *mandatory disclosure*. Sehubungan dengan saat dilakukan penelitian ini sebelum BAP-EPAM 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 Suripto (1999) melakukan penelitian pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *voluntary disclosure*, dalam penelitiannya karakteristik perusahaan yang dimaksud (*Size*, *Rasio Leverage*, Rasio Likuiditas, Basis perusahaan, waktu terdaftar di BEJ, penerbitan sekuritas dan kelompok Indus-

tri). 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) menunjukkan bahwa di antara variabel yang ditelitinya hanya variabel *size* perusahaan dan *debt to total assets* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *disclosure level*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan yang equitasnya terdiversifikasi banyak, 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.

Kong Tong, Kedam, Pooi Wak (1990), Mei Tan, Hossain dan Adain (1994), meneliti Susunan Dewan Komisaris dan *Size* Akuntan Publik dalam 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 penyembunyian sebagian informasi perusahaan maka *voluntary disclosure* dapat dijadikan sebagai *pareto optimal*.

Mendasarkan dari kedua kaedah teori yaitu *entity theory* dan *agency Theory* yang mengindikasikan kemungkinan munculnya konflik perilaku antara principal dan agen dalam mempertahankan kepentingan di perusahaan serta *voluntary disclosure* yang diasumsikan sebagai *pareto optimal*. Dengan memperhatikan uraian tersebut diatas dapat dibuat proposisi yang menyatakan:

Proposisi I :

“Perusahaan yang dikelola secara terpisah antara pengelola (*manajemen*) dengan pemilik (*shareholders*) seperti yang syaratkan *entity theory*, maka akan terjadi konflik perilaku untuk mempertahankan kepentingan dalam perusahaan antara agen dan principal sebagai konsekwensi *economic rasional*, terlebih adanya dukungan asimetri informasi terhadap perlakuan moral hazard. Untuk mengurangi konflik maka perusahaan harus melakukan pengungkapan yang merupakan wujud keterbukaan yaitu *voluntary disclosure* sebagai *pareto optimal* yang dapat mengurangi asimetri informasi sehingga dapat mengeliminasi konflik *interest*”.

Uji Agency Theori (Konflik antar Principal)

Diversifikasi modal

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, 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.

Konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan 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 bagaimana mengurangi *agency cost*, yaitu 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 maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manager untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara maksimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. (2) Dengan meningkatkan *dividen pay out*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutckley dan Hansen, 1989); (3) meningkat-

kan pendanaan lewat *leverage*. Dengan melihat kondisi seperti ini, dimana terdapat divesifikasi modal pada perusahaan, yang berupa *shareholders*, *bondholders* maupun *insider ownership*, memicu masalah baru yaitu kemungkinan timbulnya konflik baru yang semula antara agen dengan prinsipal, berkembang menjadi antara *principal* dengan *principal*. Hal ini didasarkan kondisi, dimana masing-masing investor yang ada dalam perusahaan memiliki karakteristik kepentingan yang berbeda dengan *expectasi return* dimasa depan.

Perkembangan penelitian tentang *agency theory* dilakukan oleh Copeland dan Westorn (1992) yang berargumen bahwa tidak sekedar terjadi konflik antara agen dan *principal*, namun dalam suatu organisasi bisa terjadi konflik antara *principal* dengan *principal*. Kondisi ini terjadi manakala perusahaan semakin terdiversifikasi modalnya, dapat berupa *equity* maupun *leverage*. Investor yang menanamkan modal dalam bentuk surat berharga yang berbentuk *equity* akan mengharapkan insentif berupa *return* yaitu deviden dan *capital gain*, sedang kreditur yang juga investor menginvestasikan dananya berupa pemberian hutang (*leverage*) juga memiliki pengharapan memperoleh kepastian *return* berupa tingkat *interest* tertentu. Konflik terjadi manakala kebijakan manajemen tentang pembagian deviden kepada *stakeholders* dan bunga pinjaman kepada *debtholders* tidak seimbang. Pembayaran deviden dapat dijadikan alat monitoring sekaligus *bonding* bagi manajemen (Copland dan Weston, 1992: 568). Deviden juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* yang dilakukan manajemen terhadap *cash flow* perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham diposisikan oleh kebijakan manajemen yang menguntungkan dirinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Dengan kebijakan tersebut berarti terjadi pengurangan kesejahteraan yang seharusnya diterima oleh *bondholders*, sehingga kondisi ini dapat memunculkan konflik antara *principal*.

Beban biaya keagenan yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dapat dikurangi dengan mengundang pihak ketiga untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur melalui *covenant*. Pihak ketiga ini biasanya disebut *bondholders* dan atau *debtholders* masuk melalui kebijakan hutang (*leverage*). Seiring dengan meningkatnya *leverage* akan muncul *agency cost of debt*. Semakin tinggi proporsi *leverage* maka resiko kebangkrutan akan meningkat sehingga memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan resiko yang terjadi (Copland dan Weston, 1992: 499)

Trade off yang terjadi antara *agency cost of equity* dengan *agency cost of debt* dapat disesuaikan melalui mekanisme kebijakan deviden dan *leverage* atau disebut dengan *balancing model of agency cost*. Kebijakan *leverage* digunakan untuk membagi "beban" biaya keagenan dari pemegang saham kepada *debtholders* sehingga *agency cost of equity* turun namun akan terjadi *agency cost of debt*. Pengambilan keputusan kebijakan deviden dan *leverage* akan mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung pemegang saham dan *debtholders*

sehingga biaya keagenan dapat dikendalikan melalui mekanisme interdependensi kebijakan deviden dan *leverage*.

De Angelo dan Masuli (1980) menguji interdependensi antara *leverage* dengan deviden secara matematis, dan merekomendasikan bahwa *leverage* dan deviden akan relevan bila ada pajak dan tidak terjadi ekuilibrium.

Christoper dan Hansen (1989) menemukan bahwa manajer menggunakan ketiga kebijakan (*ownership*, *leverage* dan deviden) untuk mengurangi biaya keagenan. Temuan ini mendukung teori agensi bahwa *agency cost of equity* dan *agency cost of debt* dapat dikelola dan dikendalikan dengan menggunakan interdependensi kebijakan *leverage*, deviden dan *insider ownership*.

Myers dan Majluf (1984); Jensen (1986) berargumen bahwa *free cash flow hypothesis* mempunyai kaitan dengan pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pertumbuhan maka semakin banyak *internal cash flow* yang akan digunakan untuk membiayai pertumbuhan tersebut melalui investasi. Sisa *earning* yang digunakan membayar deviden menjadi semakin kecil sehingga perusahaan yang akan tumbuh membayar deviden kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian dari *earning* perusahaan ditahan untuk keperluan ekspansi perusahaan (kebijakan deviden) sehingga perusahaan tidak membagi deviden lebih kecil. Argumen ini bertentangan dengan *signalling hypothesis* yang mengatakan bahwa penurunan deviden mencerminkan manajemen tidak optimis terhadap prospek perusahaan sehingga merupakan sinyal negatif. Sedang peningkatan deviden merupakan signal positif karena menunjukkan manajemen yakin akan prospek perusahaan.

Dengan kata lain, bahwa semakin besar proporsi kepemilikan dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang nota bene adalah mereka sendiri (Ross, Westerfield dan Jafee, 1999: 407). Argumen tersebut menjustifikasi dalam perusahaan perlu adanya *managerial ownership*. *Managerial Ownership* dalam kebijakan deviden dan *leverage* yang mempunyai peranan penting yaitu untuk mengendalikan kebijakan keuangan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen kedalam kekayaan perusahaan. Kebijakan *debt* dan deviden akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen (Jensen dan Meckling, 1984). *Managerial Ownership* yang semakin meningkat membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan Sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaan. Cara yang dilakukan adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat *debt*. Melihat uraian tersebut diatas dapat disusun suatu proposisi sebagai berikut:

Proposisi II

“Perusahaan yang sahamnya terdiversifikasi dalam *debtholders* dan *shareholders*, *mangement ownership* akan memunculkan konflik apabila dalam penentuan kebijakan *dividen payout*, *leverage*, dan *insiders ownership* tidak tepat. Hal ini didasarkan rasionalitas bahwa mereka merupakan pihak yang rasional yang memiliki kepentingan berbeda serta hak dan tanggungjawab berbeda, untuk itu butuh pareto optimal lewat kebijakan *return (dividen & leverage)* yang tepat dan mengeliminasi asimetri informasi”.

KESIMPULAN

1. *Agency Theory* merupakan pilar teori keuangan memberikan isyarat bahwa dampak dari pemisahan antara pemilik (*shareholders*) perusahaan (manaje-men) akan menimbulkan apa yang disebut *agency problem*
2. Keterpisahan pengelolaan ini diakui dalam teori entity dimana perusahaan besar (corporasi) umum para pemegang saham tidak secara langsung mengendalikan perusahaan, melainkan perusahaan dikelola oleh para direktur (manajemen) 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 umum mereka berusaha mempertahankan kepentingannya. Untuk itu mereka terkadang melakukan *moral hazard* sebagai bagian dari upaya melindungi kepentingan tersebut
4. Upaya melakukan *moral hazard*, memperoleh dukungan dengan munculnya asimetri informasi. Sebab terdapat konsentrasi informasi yang didominasi oleh manajemen
5. Untuk itu, 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 manakala manajemen dalam memberikan kebijakan antara *bondholders* dan *debtholders* tidak seimbang.

DAFTAR PUSTAKA

Braduby, Michael E 1992, Voluntary Semiannual Earning Disclosure, Earning Volatility, Unexpected Earning, and Firm Size. *Journal Accounting Research* 30 September (Spring): 137-145.

- Buzbi, Atephen 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, Second Edition*, London: Prentice Hall, Inc.
- Cook, T. e, 1989. Disclosure in the Corporate Annual Report of the Swedien 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 Japaness Corporate Annual Report, *Journal and business Finance & Accounting* (July) : 521-535.
- Courtis, John k. 1992. The Reability of Perception-Based Annual Report Disclosure Studies. *Accounting & Business* 23 (Winner) : 31-43
- Christi. A. Botosan. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equaty Capital. *Accounting Review*, July 1997...The
- De Angelo. H. dan R.W. Masulis. *Leverage and Deviden Irrelevancy Under Corporate 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.
- Long Ton, Kidam, Pooi Wah. 1990. Informatian 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 Contenental European Multinatioanal Corporation. *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, Tipe Kepemilikan, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.