

BIP's

JURNAL BISNIS PERSPEKTIF

DAFTAR ISI

Agency Theory Dalam Keputusan Keuangan: Sebuah Tinjauan Teoritis Christian Herdinata	Hal 01 - 14
Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Milik Pemerintah (BUMN) dan Swasta yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode 2007-2011 Ismail Hasan Endang Setyawati	Hal 15 - 29
Kedisiplinan, Kepuasan dan Motivasi Kerja Merupakan Penunjang Bagi Para Karyawan Perusahaan Swasta Berpendidikan Rendah untuk Meningkatkan Prestasi Kerja di Perusahaan Lilik Indrawati	Hal 30 - 46
Analisis Investasi Instrumen Obligasi Thyophoida. W.S.P Maria Widyastuti	Hal 47 - 65
Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kepatuhan Pembayaran Pajak N. Purnomolastu	Hal 66 - 89
Studi Earning Management dari Waktu ke Waktu Setiadi Alim Lim	Hal 90 - 125

PENGANTAR REDAKSI

BIP's merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika setiap 6 bulan sekali. Jurnal ini ditujukan untuk mempublikasikan pemikiran, gagasan, hasil kajian, dan penelitian dari dosen Fakultas Ekonomi Unika Darma Cendika dan dari perguruan tinggi lainnya.

BIP's menerima artikel dari hasil kajian dan penelitian yang berkaitan dengan ekonomi, bisnis, dan sosial, baik dalam Bahasa Indonesia maupun Bahasa Inggris. Penelitian yang dimuat dalam BIP's bukan merupakan penelitian yang pernah dimuat atau dipublikasikan pada media cetak atau jurnal lainnya dan penulis bertanggung jawab terhadap seluruh isi penelitian.

Semua artikel yang masuk akan dilakukan penyeleksian melalui proses tanpa identitas (*blind review*) oleh tim editor BIP's dengan memperhatikan: terpenuhinya persyaratan pedoman penulisan artikel, metode riset yang digunakan, dan signifikansi hasil riset, gagasan atau hasil kajian terhadap pengembangan ilmu, pendidikan, dan praktek-praktek dibidang ekonomi dan bisnis. Dewan penyunting bertanggung jawab untuk mengadakan telaah konstruktif, dan bila dipandang perlu dapat menyampaikan evaluasi kepada penulis artikel yang berguna untuk melakukan perbaikan sebelum dimuat di jurnal.

Artikel dapat dikirimkan kepada :

Jurnal Bisnis Perspektif (BIP's)

Alamat Redaksi :
Jurnal Bisnis Perspektif (BIP's) Fakultas
Ekonomi Unika Darma Cendika
Jl. Deles I No. 29 Surabaya 60117
Telp. (031) 5946482, 5914157, 5995924
Email: fe_ukdc@yahoo.com

Redaksi menerima kiriman naskah sesuai ketentuan di atas, dan paling lambat diterima satu bulan sebelum jurnal diterbitkan.

AGENCY THEORY DALAM KEPUTUSAN KEUANGAN: SEBUAH TINJAUAN TEORITIS

Christian Herdinata

Universitas Ciputra

Abstract

Agency Theory bases its contractual relationships between principals and agents. Principal is the party that mandates the agency to act on behalf of the principal, while the agent is given the assignment by the principal to run the company. This study explains more about the agency theory in financial decision. The management (agents) in performing the operation should give priority to the interests of the owner of the company by increasing the prosperity of the shareholders, but management will often have different interests with shareholder interests, giving rise to conflicts of interest between management and shareholders. Therefore, the necessary mechanisms to control agency conflicts that occur: first, increase company stock ownership by management and secondly, increased financing with debt; third, with monitoring by institutional investors, and the fourth, Dividend Payout Ratio via increased (DPR) or the ratio of dividends to net income are thus not enough free cash flow and forced to mencari management of external funding to finance its investment.

Keyword: *Agency theory, principals, agents, mechanisms control, financial decision*

PENDAHULUAN

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antara prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan

pihak yang diberi tugas oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk bertanggung jawab atas apa yang telah ditugaskan oleh prinsipal kepadanya. Kontrak kerja akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan manfaat secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak itu *fairness*, yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif atau imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Inti dari *agency theory* atau teori keagenan adalah mendesain kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal konflik kepentingan (Scott, 1997). Menurut Eisenhard (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) asumsi yaitu:

a) Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

b) Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *Asymmetric Information* (AI) antara principal dan agen.

c) Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi yaitu bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual-belikan, baik prinsipal maupun agen, keduanya mempunyai *bargaining position*. Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam

pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari prinsipal selaku pemilik perusahaan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda saling bertolak belakang namun saling membutuhkan ini dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan antara satu sama lain. Apabila agen (yang berperan sebagai penyedia informasi bagi prinsipal dalam pengambilan keputusan) melakukan upaya sistematis yang dapat menghambat prinsipal dalam pengambilan keputusan strategis melalui penyediaan informasi yang tidak transparan, sedangkan di lain pihak prinsipal selaku pemilik modal bertindak semaunya atau sewenang-wenang karena ia merasa sebagai pihak yang paling berkuasa dan penentu keputusan dengan wewenang yang tak terbatas, maka kemudian yang terjadi adalah pertentangan yang semakin tajam yang akan menyebabkan konflik yang berkepanjangan yang pada akhirnya merugikan semua pihak.

Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya bertindak *on behalf the best interest of the shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utililitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen bisa bertindak menggunakan prinsip akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen inilah disebut dengan *agency problem* yang salah satunya disebabkan oleh adanya *asymmetric information*.

ASIMMETRIC INFORMATION

Asymmetric Information (AI), yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang

dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh oleh prinsipal tidak seluruhnya disajikan oleh agen. Akibatnya informasi yang diperoleh prinsipal kurang lengkap, sehingga tetap tidak dapat menjelaskan kinerja agen yang sesungguhnya dalam mengelola kekayaan prinsipal yang dipercayakan kepada agen. Akibatnya adanya informasi yang tidak seimbang (asimetri) dan dapat menimbulkan 2 (dua) permasalahan untuk memonitor dan melakukan kontrol. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut yaitu:

a) *Moral Hazard*

Yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja. Hal ini dapat terjadi ketika pihak manajemen yang seharusnya melakukan sesuai kontrak dengan tidak memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk kepentingannya, misalnya membangun ruangan kantor yang mewah dan melakukan perjalanan dinas dengan menggunakan keuangan perusahaan secara berlebihan.

b) *Adverse Selection*

Yaitu suatu keadaan dalam hal ini prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas. Hal ini dapat terjadi ketika agen memilih berinvestasi pada investasi yang memiliki risiko rendah sehingga mendapat return yang rendah, karena ingin menghindari risiko dan mendapatkan posisi yang aman. Maka dari itu dapat muncul *agency problem* yang menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yang menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari :

1) *The monitoring expenditures by the principle*

Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction*. Hal ini dilakukan oleh principal dengan mengeluarkan biaya yang digunakan untuk memonitor agen agar tetap

melakukan tugasnya sesuai dengan kontrak yang disepakati. Biaya yang digunakan untuk mengontrol agen dapat berupa biaya audit yang secara tertur dilakukan untuk mengetahui situasi dan kondisi atas pekerjaan yang dilakukan oleh pihak manajemen apakah telah dilakukan dengan benar sesuai dengan kontrak disepakati dengan prinsipal.

2) *The bonding expenditures by the agent*

The bonding cost dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan. Hal ini dilakukan oleh pihak agen dengan mengeluarkan biaya untuk memastikan kepada prinsipal bahwa mereka mengerjakan tugas mereka sesuai dengan kontrak yang disepakati, misalnya adanya biaya untuk perjanjian yang menegaskan bahwa agen akan bertanggung jawab dengan baik untuk setiap tugas yang telah disepakati dalam kontrak bersama dengan prinsipal.

3) *The residual loss.*

Merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship*. Hal ini terjadi apabila ketika prinsipal dan agen masing-masing memiliki kepentingan untuk dirinya sendiri sehingga tidak ada sinergi, maka akan terjadi *residual cost*. Pada saat pihak manajemen tidak melakukan investasi dengan benar pada NPV yang positif untuk berani mengambil risiko, tetapi justru menghindari risiko karena mereka takut terjadinya kebangkrutan. Disisi lain, bagi pihak prinsipal hal tersebut justru merugikan karena tidak mendapatkan *return* yang sesuai dari investasi yang seharusnya dilakukan oleh pihak manajemen. Maka dari itu, dampak dari adanya *agency relationship* antara *principal* dan *agen* akan merugikan.

AGENCY THEORY: SEBUAH TINJAUAN TEORITIS

Ada dua cabang utama dari teori keagenan. Pertama, disebut teori keagenan *positivis*, berfokus pada masalah yang luas dari pemisahan kepemilikan

dari kontrol dan menekankan bagaimana manajer yang disiplin oleh skema insentif, pasar tenaga kerja eksternal dan pasar modal (Fama 1980; Fama dan Jensen 1983; Jensen 1983). Cabang Kedua disebut penelitian *Prinsipal-Agent* yang berkonsentrasi pada desain *ex-ante* kontrak kerja dan sistem informasi (Baiman 1982, 1990). Sejumlah review teori keagenan pada literatur (Baiman 1982, 1990; Eisenhardt 1985, 1988, 1989; Levinthal 1988; Moore 1981; Scapens 1985).

Dua jenis masalah yang sangat relevan. Salah satunya adalah “*masalah lembaga*” yang muncul dari tujuan yang saling bertentangan dari prinsipal dan agen dan dari kesulitan atau biaya dalam memverifikasi perilaku agen. Kedua adalah masalah “*berbagi risiko*” yang timbul dari sikap yang berbeda terhadap risiko pada prinsipal dan agen. Fokusnya adalah pada kontrak antara prinsipal dan agen dan cara-cara dimana kontrak dapat dibuat paling efisien.

Dalam menentukan kontrak yang paling efisien, teori keagenan membuat asumsi tertentu tentang orang, organisasi, dan informasi. Ini mengasumsikan bahwa agen dan prinsipal akan bertindak demi kepentingan mereka untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri, sebagai hasilnya maka perlu mengidentifikasi dua halangan untuk kontrak kinerja yang efisien: bahaya moral atau kurangnya upaya dari agen dan atau keliru terhadap kemampuan dari agen (Fama dan Jensen 1983).

Teori keagenan berusaha untuk mendefinisikan sifat kontrak yang akan meminimalkan biaya keagenan, yaitu biaya pemantauan, memotivasi dan memastikan komitmen agen. Perbedaan dua model kontrol yang didasarkan pada perilaku dan yang lainnya didasarkan pada output (Ouchi dan Maguire 1975). Secara khusus, teori keagenan melihat manfaat relatif dari perilaku berbasis kontrak (gaji dan kontrol hirarki), kontrak berbasis hasil (komisi, opsi saham, kontrol pasar) sebagai sarana yang efisien untuk memastikan kesetiaan agen. Dengan demikian, teori keagenan menyamakan desain kontrak dengan maksimalisasi utilitas dari agen dengan maksimalisasi kekayaan prinsipal.

Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan kendali (*ownership* dan *control*).

Semakin terkonsentrasi kepemilikan pada satu orang atau perusahaan maka kendali akan semakin kuat, sehingga kecenderungan konflik keagenan dapat ditekan. Argumen ini disebut sebagai argumen *convergence* (konvergensi). Argumen kontra dari konvergensi adalah argumen *entrenchment*. *Entrenchment* berargumen bahwa kepemilikan yang semakin tinggi dari satu pihak akan mendorong pihak tersebut menggunakan kepemilikan dan kendali yang dimiliki untuk kepentingannya dan merugikan pemegang saham lain.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan perusahaan sebagai *nexus of contract* atau pusat kontrak antara agen (*agent*) dan prinsipal (*principal*) yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan kendali. Sistem kontrak mempunyai kecenderungan menimbulkan bahaya moral (*moral hazard*). *Moral hazard* akan terjadi bila agen mampu melakukan tindakan-tindakan yang tidak dapat diawasi oleh prinsipal serta tindakan tersebut tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa penggunaan sumber pendanaan melalui utang akan mengurangi pendanaan melalui penerbitan saham, sehingga akan mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Jensen (1986) menegaskan bahwa kewajiban tetap atas utang (*fixed payment*) akan mengurangi konflik keagenan karena tindakan investasi berlebihan oleh manajemen, sehingga kebijakan utang juga berfungsi sebagai pengikatan.

Jensen (1986) menjelaskan efek penciptaan utang (*debt creation*) untuk mendorong manajer agar dapat mengelola perusahaan secara efisien. Penerbitan utang dapat mengganti peran dividen sebagai alat untuk membuat manajer bertindak disiplin dalam melunasi kewajiban utang pada masa datang dan untuk menghindari ancaman kebangkrutan. Keterikatan perusahaan untuk melunasi kewajiban utang mengurangi aliran kas pada masa datang. Berarti utang mengurangi biaya keagenan dari aliran kas bebas (*agency cost of free cash flow*) dengan mengurangi aliran kas sebagai sumber internal yang tersedia dan yang dapat dikontrol manajemen untuk membiayai investasi. Pengendalian efek utang merupakan faktor potensial yang mempengaruhi struktur modal atau *leverage* perusahaan (Jensen, 1986).

GENERALISASI MODEL AGENCY THEORY

Kritik terhadap teori keagenan sebagian besar telah dibatasi untuk evaluasi teori sebagai teori perilaku manusia. Beberapa penulis telah mempertanyakan asumsi-asumsi yang mendasari model desain kontrak dan kinerja. Kaplan (1983) mempertanyakan apakah manajer terlibat dalam maksimalisasi utilitas secara terus menerus. Perrow (1986) menyatakan apakah pemilik dapat melakukan kecurangan karena masalah dominasi dan otoritas. Kritik ini menunjukkan bahwa teori keagenan adalah satu-sisi dalam asumsi sifat manusia, dan dengan demikian terbatas dalam generalisasi tersebut. Meskipun telah disarankan bahwa model formal dari hubungan *principal-agent* mungkin memiliki generalisasi terbatas karena fokus pada *single-periode* perilaku, dan mengabaikan proses dalam hirarki (Tiessen dan Waterhouse 1983). Hasil ketidakpastian dalam hubungan keagenan dikaitkan dengan faktor: (a) *moral hazard*, yaitu agen dapat menghabiskan kurang dari usaha yang optimal, (b) *adverse selection*, yaitu agen dapat mengeluarkan jenis usaha yang tidak tepat, dan (c) keadaan alamiah, yang berada di luar kendali dari kedua prinsipal dan agen.

Dalam ketidakpastian maka teori keagenan diperhadapkan pada dua hal penting, yaitu: *Pertama*, hubungan antara usaha agen dan hasilnya mungkin lemah, terlepas dari keadaan alamiah. Thompson (1967) menunjukkan, organisasi yang kompleks seringkali beroperasi dengan pengetahuan yang tidak lengkap. Sebagai contoh, organisasi yang berusaha untuk mengembangkan teknologi baru atau produk beroperasi dalam domain pengetahuan yang menunjukkan hubungan antara usaha dan hasil tidak jelas. Bahkan domain pengetahuan menentukan hubungan upaya hasil yang tepat, perubahan lingkungan dapat mengakibatkan domain seperti menjadi usang. Dalam kondisi seperti itu, hubungan upaya hasil aktual dapat menyimpang secara signifikan dari hubungan yang ditentukan. Womack (1990), misalnya menggambarkan kemunculan dan pertumbuhan “*sistem produksi yang ramping*” yang telah memberikan sistem produksi massa konvensional dalam industri otomotif. *Kedua*, dalam hubungan agensi terdapat konflik di antara prinsipal dan agen dapat mengakibatkan ketidakpastian hasil. Organisasi yang kompleks seperti instansi pemerintah, rumah sakit dan lembaga

pendidikan yang ditandai dengan berbagai tuntutan baik dari dalam dan luar organisasi (Tusi 1990). Demikian pula, ketika kurangnya kesepakatan tentang hasil dan jenis usaha dapat mengakibatkan ketidakpastian tentang hasilnya.

AGENCY THEORY DALAM KEPUTUSAN KEUANGAN

Manajemen (*agents*) dalam menjalankan operasi perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemilik dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang saham, Akan tetapi manajemen seringkali mempunyai kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik ini biasa dikenal dengan *agency problem*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Di dalam manajemen keuangan, hubungan agensi yang pokok adalah antara pemegang saham dan manajer, serta antara *debtholders* dan pemegang saham.

1) Konflik antara pemegang saham dengan manajer

Penyebab timbulnya konflik ini karena proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Penyebab lain adalah berkaitan dengan keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun, manajemen sebaliknya peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fama (1980) ada dua alasan, yaitu: Pertama, bagian substantif dari kekayaan mereka adalah *human capital* yang membuat mereka *nondiversifiable*. Kedua, manajemen akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*earning*) jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Perilaku ini disebut sebagai perilaku manajemen yang cenderung tidak menyukai risiko (*risk averse*).

2) Konflik antara pemegang saham dengan *debtholders*.

Kreditur meminjamkan sejumlah dana kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang ditentukan berdasarkan tingkat risiko perusahaan untuk melindungi kepentingannya, terhadap kemungkinan tidak terbayarnya pinjaman, maka kreditur menerapkan pembatasan persyaratan (*covenants*) tertentu bagi manajemen perusahaan melalui perjanjian kreditnya, tetapi *covenant* tersebut dapat membuat manajemen perusahaan kurang leluasa dan terlalu cepat dalam membuat keputusan bisnis yang penting. Perusahaan juga harus dimonitor untuk menjamin ketaatan pada *covenant*. Maka untuk memonitornya dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan tarif normalnya.

3) Konflik antara manajer dengan *debtholders*.

Konflik antara pihak manajemen dan kreditur juga muncul, jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur. Kedua tindakan tersebut akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan nilai pasar utang atau obligasi perusahaan yang belum jatuh tempo. Kreditur dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Di pihak lain, jika proyek berisiko tinggi tersebut akan memberikan hasil yang bagus, maka kompensasi yang diterima kreditur (berupa bunga) tidak ikut naik (Sudarma, 2004).

MEKANISME PENGAWASAN DALAM MENGURANGI KONFLIK KEAGENAN

Dalam mengatasi masalah keagenan maka dapat dilakukan beberapa cara alternatif untuk mengurangi *agency cost*:

- 1) **Pertama**, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer akan merasakan langsung akibat dan manfaat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak oportunistik (Jensen dan Meckling, 1976).
- 2) **Kedua**, Peningkatan pendanaan dengan utang. Dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dan dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1992; dan Jensen, 1986).
- 3) **Ketiga**, dengan monitoring melalui investor institusional. Adanya kepemilikan saham oleh institutional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan (Moh'd, 1998; Masdupi, 2006).
- 4) **Keempat**, melalui peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio dividen terhadap laba bersih dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa harus mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring*.

Pendekatan lainnya adalah melalui *labor market controls*, *capital control* dan ancaman *takeover* (Master, 1998). Dalam *labor market control*, pemberian kompensasi kepada *insiders* dikaitkan dengan kinerja dan nilai saham perusahaan. Manajer yang mempunyai kinerja baik akan mendapatkan kompensasi yang lebih baik dan lebih mudah mendapatkan pekerjaan lain jika keluar dari perusahaan tersebut. Sebaliknya manajer dengan kinerja buruk akan kesulitan mendapatkan pekerjaan, khususnya jika perusahaan tersebut diambil alih oleh perusahaan lain. Pendekatan *capital market control* dilakukan melalui rapat umum pemegang

saham. Pengawasan melalui ancaman *takeover* akan mendisiplinkan manajer, sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, manajer yang berkinerja kurang baik akan tersingkir jika *takeover* terjadi.

KESIMPULAN

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antara prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi tugas oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya bertindak *on behalf the best interest of the shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utililitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Di dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan dapat terjadi dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer, serta antara *debtholders* dan pemegang saham. Dalam mengatasi masalah keagenan maka dapat dilakukan beberapa cara alternatif untuk mengurangi *agency cost*, antara lain: pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen; kedua, Peningkatan pendanaan dengan utang; ketiga, dengan monitoring melalui investor institusional, dan keempat, melalui peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio dividen terhadap laba bersih dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa harus mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Baiman, Stanley, 1982, *Agency Research in Managerial Accounting: A Survey*, *Journal of Accounting Literature*: 154-213.

Baiman, Stanley, 1990, *Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look*, *Accounting, Organizations and Society* 15/4: 341-371.

Eisenhardt, Kathleen M., 1985, *Control: Organizational and Economic Approaches*, *Management Science* 31: 134-149.

Eisenhardt, Kathleen M., 1988, *Agency and Institutional Explanations of Compensation in Retail Sales*, *Academy of Management Journal* 31: 488-511.

Eisenhardt, Kathleen M., 1989, *Agency Theory: An Assessment and Review*, *Academy of Management Review* 14/1: 57-74.

Fama, Eugene, 1980, *Agency Problems and The Theory of The Firm*, *Journal of Political Economy* 88, pages 288-307.

Fama, Eugene, and Michael Jensen, 1983, *Separation of Ownership and Control*, *Journal of Law and Economics* 26: 301-326.

Jensen, Michael, and William Meckling, 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.

Jensen, Michael, 1983, *Organizational Theory and Methodology*, *Accounting Review* 58: 319-338.

Kaplan, Robert S., 1983, *Comments on Wilson and Jensen*, *Accounting Review* 58: 340-346.

Levinthal, Daniel, 1988, *A Survey of Agency Models of Organizations*, *Journal of Economic Behaviour and Organization* 9: 153-185.

Moore, John H., 1981, *Agency Costs, Technical Change, and Soviet Central Planning*, *Journal of Law and Economics* 24: 189-214.

Ouchi, William G., and M. A. Maguire, 1975, *Organizational Control: Two Functions*, *Administrative Science Quarterly* 20: 559-569.

Perrow, Charles, 1986, *Complex Organization: A Critical Essay*, Glenview, Illinois: Scott, Foresman.

Scapens, Robert William, 1985, *Management Accounting: A Review of Contemporary Developments*, London: Macmillan.

Tiessen, Paul, and J. H. Waterhouse, 1983, *Towards A Descriptive Theory of Management Accounting*, *Accounting, Organizations and Society* 8/2-3: 251-267.

Tusi, Anne S., 1990, *A Multiple-Constituency Model of Effectiveness: An Empirical Examination at The Human Resource Sub-Unit Level*, *Administrative Science Quarterly* 35: 458-483.