

MANAJEMEN KONFLIK AGENCY KAITANNYA DENGAN NILAI PERUSAHAAN
Management Conflict Agency Relations with Corporate Value

Muntahanah

Fakultas Ekonomi UNWIKU Purwokerto
(muntahanahsiti@gmail.com)

ABSTRAK

Konflik Agency potensial terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Konflik ini terjadi karena kepentingan yang berbeda antara manajer, pemilik saham dan pihak lain seperti kreditor. Adanya perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan dan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, menjadikan nilai perusahaan sebagai tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan tidak mencapai tingkat yang seharusnya sebagaimana yang diinginkan. Artikel ini mencoba untuk mengungkap bagaimana mengelola konflik agency agar nilai perusahaan dapat mencapai tingkat yang optimum. Manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman untuk kinerja yang buruk.

ABSTRACT

Agency conflicts potentially occur in firms where managers have less than 100% of its shares. These conflicts occur because of different interests between managers, shareholders and other parties such as creditors. The big difference in interest between the manager as the manager of the firm and its shareholders as owners of the firm, making the firm's value as an objective of financial management companies do not reach the level of should be as desired. This article attempts to explore how the agency to manage conflict so that the firm can achieve an optimum level. Managers can be motivated to act in the interests of shareholders by providing incentives such as rewards for good performance and penalties for poor performance.

Key Words: *konflik agency, shareholder, kreditor and value of the company*

PENDAHULUAN

Banyak keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dan kegiatan yang harus dijalankan mereka. Meskipun demikian kegiatan-kegiatan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu (i) mencari atau mendapatkan dana, dan (ii) menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Dengan demikian manajer keuangan harus bisa menjawab pertanyaan tentang, pertama, bagaimana perusahaan bisa memperoleh dana yang diperlukan untuk investasinya, dan kedua, berapa banyak perusahaan harus melakukan investasi, dan pada aktiva apa saja investasi itu harus dilakukan. (Suad Husnan, 2002, halaman 5). Secara skematis kegiatan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan dapat dijelaskan dengan menggunakan gambar, sebagai berikut: (lihat lampiran 1)

Gambar dalam lampiran 1 menunjukkan bahwa manajer keuangan seolah-olah berdiri diantara dua pihak, yaitu kegiatan perusahaan dan pasar modal. Di sini digunakan pengertian pasar modal yang sangat luas, yaitu pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (perusahaan-perusahaan) dan pihak yang mempunyai dana (perusahaan keuangan ataupun bukan, dan juga para individu).

Untuk memperoleh dana yang akan dipakai dalam operasinya, manajer keuangan perlu mencari dana pada pasar modal (anak panah 1). Dengan mendefinisikan pasar modal secara luas, berarti bahwa kegiatan ini berlaku untuk semua perusahaan. Setelah dana diperoleh, maka dana ini akan diinvestasikan pada berbagai *real assets* yang digunakan untuk operasi perusahaan (anak panah 2). Kemudian apabila perusahaan bekerja dengan baik, maka aktiva-aktiva riil ini akan menghasilkan aliran kas masuk yang lebih dari cukup untuk membayar investasi semula (anak panah 3). Dalam pengertian sehari-hari ini berarti bahwa perusahaan memperoleh laba. Akhirnya laba yang diperoleh dapat diinvestasikan kembali (anak panah 4a), atau dikembalikan kepada para investor yang telah menyerahkan dana mereka kepada perusahaan di pasar modal (anak panah

4b). Tentu saja pilihan antara anak panah 4a dan 4b, mungkin tidak sepenuhnya bebas. Misal, apabila perusahaan menggunakan hutang, maka pada waktu tertentu hutang ini ditambah bunganya harus dikembalikan pada pihak kreditor.

Adapun tujuan dari pengelolaan dana perusahaan sebagaimana dijelaskan oleh John D. Martin, et al (1994, halaman 7) adalah maksimalisasi kekayaan para pemegang saham yang merupakan modifikasi dari maksimalisasi keuntungan dengan menyertakan perhitungan atas berbagai kerumitan yang akan dihadapi dalam praktek, yang sama artinya dengan tujuan maksimalisasi nilai pasar atas saham biasa perusahaan, karena tujuan ini mencakup berbagai aspek yang mempengaruhi layak tidaknya suatu keputusan finansial. Bila kebijakan investasi kurang tepat, para pemegang saham akan memberikan reaksi sedemikian rupa sehingga harga saham itu merosot. Sebaliknya, kebijakan yang baik akan ditanggapi oleh para pemegang saham sedemikian rupa sehingga harga saham perusahaan itu akan melonjak. Oleh karena itu, semua keputusan finansial harus senantiasa dievaluasi atas dasar perhitungan akibatnya terhadap nilai perusahaan atau kekayaan para pemegang saham.

Dengan demikian manajer dipandang sebagai agen dari pemilik yang membayar mereka dan memberinya otoritas dalam pengambilan keputusan untuk mengelola perusahaan bagi keuntungan pemilik. Sebagaimana dijelaskan oleh Weston J. Fred and Brigham F. Eugene (1998, halaman 20), “jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut derajatnya termasuk sebagai agen dari pemilik yang lain”.

Secara konsep teori hampir semua manajer keuangan setuju terhadap tujuan kemakmuran pemilik perusahaan. Akan tetapi dalam realitanya, mereka juga berkepentingan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup dan keuntungan yang lain seperti kantor mewah, mobil pribadi, tiket hiburan yang kesemuanya dibebankan atas biaya perusahaan. Berbagai kepentingan tersebut membuat manajer menjadi enggan untuk mengambil keputusan yang lebih berisiko, jika mereka mempunyai persepsi

risiko yang dihadapi lebih besar dibandingkan dengan kemungkinan kehilangan pekerjaan dan rusaknya reputasi individu. Akibatnya manajer tidak lagi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan mengambil jalan tengah dengan meminimalkan kerugian potensial dari pemilik perusahaan.(Agus Sartono, 2001)

Dari uraian tersebut di atas maka pada artikel ini penulis mencoba untuk mengulas bagaimana mengelola konflik agency yang dikaitkan dengan nilai perusahaan.

TEORI KEAGENAN

Teori agency menekankan pada hubungan keagenan (*agency relationship*) yang terjadi ketika satu pihak (*principals*) mendelegasikan pekerjaannya pada pihak lain (agen) yang melaksanakan pekerjaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih *principals* (pemilik) menggunakan orang lain atau agen (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Di dalam teori keagenan, yang dimaksud *principals* adalah pemegang saham/pemilik/investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola harta pemilik yang ada di perusahaan.

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan perusahaan dan pengendalian di pihak manajemen. Menurut Eisenhardt dalam Bayu (2010) teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : 1) manusia pada umumnya mempunyai sifat mementingkan diri sendiri(self interest), 2) manusia mempunyai daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality), 3) manusia selalu menghindari resiko(risk averse), sehingga berdasar asumsi sifat dasar manusia tersebut sebagai manusia akan bertindak opportunistic yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya(Haris 2004).

Jensen dan meckling (1976), menyatakan bahwa agency problem akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga cenderung untuk bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai

perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Menurut Michael C. Jensen dan Meckling dalam Agus Sartono, yang dimaksud dengan konflik antar kelompok atau agency problem adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah : 1) antara pemegang saham dan manajer, 2) antara manajer dan pemberi kredit.

Teori agensi sebagaimana dikutip Amihud dan Lev mengungkapkan bahwa, "manajer sebagai agen dari pemegang saham, tidak selalu bertindak atas nama kepentingan pemegang saham karena tujuan keduanya berbeda. Di satu pihak kesejahteraan pemegang saham semata-mata tergantung pada nilai pasar perusahaan, di pihak lain, kesejahteraan manajer sangat tergantung pada ukuran dan risiko kebangkrutan perusahaan. Akibatnya manajer tertarik untuk menanamkan modal dalam rangka meningkatkan pertumbuhan dan penurunan risiko perusahaan melalui diversifikasi, walaupun mungkin hal ini tidak selalu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham", J.E Bethel (1993, halaman 16). Hasil penelitian Grand Jammie and Thomas sebagaimana dikutip oleh J.E. Bethel. Menunjukkan bahwa manajer dari perusahaan publik cenderung untuk memperluas dan melakukan diversifikasi perusahaan, walaupun tidak meningkatkan nilai perusahaan. Biasanya usaha diversifikasi itu dilakukan melalui pembelian real asset yang tidak sesuai dengan usaha utama dari perusahaan tersebut. Sicherman and Pettway membuktikan bahwa, "potensi inefisiensi dihasilkan dari diversifikasi real asset dibandingkan dengan konsentrasi real asset", Bethel (1993, halaman 16).

Dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan dan manajer merupakan orang yang dibayar untuk mengoperasikan perusahaan, maka manajer secara operasional bekerja independen terlepas dari campur tangan pemilik, kecuali dalam penentuan kebijakan umum. Berdasarkan asumsi tersebut ada kemungkinan bahwa,"

manajer menggunakan dana yang tersedia untuk investasi yang berlebihan, karena hal ini akan meningkatkan kesejahteraannya dari pada mendistribusikannya kepada pemegang saham, manajer sebagai agen pemegang saham akan mengambil tindakan yang hanya memaksimalkan kepentingannya sendiri bila saja tidak ada insentif lain atau tidak dimonitor, bila hal ini terjadi tentunya tidak akan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan". Mann (1991, halaman. 214). Manajer biasanya tergoda dengan insentif untuk ekspansi dalam ukuran perusahaan dan membeli aktiva yang tidak ada kaitannya dengan bisnis utamanya (*unrelated asset*), karena tindakan ini akan mempertahankan posisinya. Lebih lanjut Rumelt mengungkapkan bahwa," perusahaan-perusahaan konglomerasi kinerjanya lebih rendah dari pada kinerja perusahaan-perusahaan lainnya", Mann (1991, halaman 215).

Jika tindakan manajer sesuai dengan harapan investor, maka tidak terjadi permasalahan agensi. Sebagaimana diungkapkan oleh Mann," Bila kepentingan manajer dengan pemegang saham benar-benar sejalan, maka manajer akan mendistribusikan seluruh free cash flow kepada shareholder", Man (1991: halaman 214). Ini berarti bahwa bila manajer memiliki kesamaan kepentingan dengan pemegang saham, maka manajer cenderung untuk mengurangi kas yang ada ditangannya dan lebih berhati-hati dalam mengalokasikan dana yang tersedia, yaitu lebih ditujukan pada kepentingan peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Manajer umumnya merupakan orang yang dibayar oleh pemilik perusahaan dan diberi wewenang untuk mengendalikan operasi perusahaan, oleh karenanya tidak tertutup kemungkinan tindakan dalam mengalokasikan dana yang ada dapat menyimpang dari harapan pemilik, bila saja tidak diberi insentif atau dimonitor secara baik. Dalam kaitan tersebut Williamson berpendapat," bahwa manajer memperoleh nilai dari jenis pengeluaran tertentu misalnya mobil perusahaan, perlengkapan mebel kantor, letak kantor dan dana-dana untuk investasi yang memiliki nilai buat manajer disamping yang datang dari produktivitasnya", Stephen Randolph (1988: halaman 377)

NILAI PERUSAHAAN

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Kemakmuran pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan deviden. Oleh karena itu kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh (calon) pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual, dan tetap akan dioperasikan sesuai dengan usaha semula (Suad Husnan, 2002).

Menurut Fama (1978) dalam Untung wahyudi et.al, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan selain dengan q rasio Philip L. Cooley (1988: hal. 178), dapat juga dengan menggunakan indikator lain sebagaimana yang diperkenalkan oleh Scott W. Banhart et al (1994: halaman 9), yaitu dengan menggunakan Market to Book Ratio (MB). Lebih lanjut Banhart mengungkapkan bahwa, kami menggunakan market to book ratio of common equity (MB) sebagai pengukur kinerja, walaupun studi lain telah menggunakan Tobin's q. Hermalin & Weisbach serta Fama & French sebagaimana dikutip oleh Scott W. Banhart, telah mencatat bahwa MB dikombinasikan dengan ukuran perusahaan, memberikan suatu pendekatan yang

seederhana dan sangat tepat untuk mengukur karakteristik dari cross section of average stock return untuk periode 1963-1990. MB memiliki keuntungan lain selain mudah juga dapat mengukur secara tepat. Seperti yang ditunjukkan oleh Lindenberg & Ross, dalam menggunakan Tobin's q. total nilai pasar perusahaan (numerator) dan nilai pengganti dari aset (denominator) tidak dapat mengukur secara tepat. Dengan melihat Market to Book Value, kita dapat mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Rasio nilai pasar mengkaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai buku per saham. Rasio ini memberi indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa mendatang.

MEMINIMALKAN KONFLIK AGENCY

Agency problem muncul terutama jika perusahaan menghasilkan free cash flow yang sangat besar, yaitu aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang profitable. Selain itu konflik antara manajemen dan pemegang saham (shareholder) sering timbul dalam transaksi pembelian sebuah perusahaan oleh perusahaan besar dengan menggunakan hutang (leverage buyout). Dalam leverage buyout biasanya manajemen merasa bahwa perusahaan dinilai terlalu rendah atau underprice.

Konflik yang lain dapat terjadi antara shareholders dengan debtholders, hal ini disebabkan karena debtholder merasa dijadikan sebagai kuda pedati bagi pemegang saham, artinya kreditur dieksploitasi oleh pemegang saham. Pandangan seperti ini muncul karena apabila perusahaan sukses maka pihak yang paling menikmati keberhasilan tersebut adalah para pemegang saham, tetapi apabila perusahaan mengalami kesulitan atau bangkrut maka risiko akan ditanggung oleh pemegang saham dan kreditur. Apabila perusahaan mendapatkan kredit maka tidak ubahnya pemegang saham membeli call option atas perusahaan. Apabila dikemudian

hari nilai perusahaan lebih tinggi dibanding hutang, maka pemegang saham akan meng-exercise call option yang berarti pemegang saham akan melunasi hutang perusahaan. Tetapi apabila investasi yang dilakukan tidak berhasil dan mengakibatkan nilai perusahaan lebih kecil dibanding hutang maka pemegang saham tidak akan meng-exercise call option tersebut. Pandangan semacam itu mengakibatkan terjadinya konflik antara pemegang saham dengan kreditur (Agus Sartono, 2001).

Pada kebanyakan perseroan besar, konflik agen yang potensial ini sangat penting, karena manajer perusahaan besar umumnya hanya memiliki saham dalam persentase yang kecil. Dalam situasi ini, maksimisasi kekayaan pemegang saham akan mengambil tempat di bagian belakang jika muncul konflik dengan tujuan manajer. Misalnya, banyak orang berpendapat bahwa tampaknya tujuan utama beberapa manajer adalah memaksimalkan perusahaan. Dengan menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka, karena kecil kemungkinan perusahaan akan diambil alih secara paksa, manajer meningkatkan jabatan, status, dan gaji mereka, serta manajer meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah. Lebih jauh, karena manajer perusahaan besar hanya memiliki saham dalam persentase yang kecil, maka mereka hanya memikirkan gaji serta kebutuhan akan barang mewah, dan mereka menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi atas beban pemegang saham lainnya. (Brigham, 2001)

Untuk memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau agency cost. Biaya keagenan tersebut mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik; biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan; pemberian insentive kepada manajemen termasuk karyawan; pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral; biaya pengawasan manajemen; dan sebagainya.

Manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman untuk kinerja yang buruk. Dalam usaha untuk meminimumkan konflik agency maka diperlukan biaya yang disebut dengan *agency cost* yang mencakup (Agus Sartono, 2001):

1. Pengeluaran untuk monitoring seperti biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut harus dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
2. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi manajemen atas prestasi yang konsisten dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Bentuk kompensasi yang umum adalah *stock option* yaitu pemberian hak kepada manajemen untuk membeli saham perusahaan di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan. Bentuk kedua adalah *performance shares* yaitu pemberian saham kepada manajemen atas pencapaian tujuan (pencapaian tingkat return tertentu). Pemberian insentif sering pula berupa pemberian *cash bonus* atau bonus kas yang dikaitkan dengan pencapaian tujuan tertentu.
3. Fidelity bond adalah kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga di mana pihak ketiga bonding company setuju untuk membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian perusahaan. Fidelity bonding mempunyai pengertian hampir sama dengan asuransi kerugian atas praktik yang tidak jujur.
4. Golden parachutes dan poison pill dapat dipergunakan pula untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Golden parachutes adalah suatu kontrak antara manajemen dan pemegang saham yang menjamin bahwa manajemen akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain atau terjadi perubahan pengendalian perusahaan. Dengan

demikian manajemen tidak perlu khawatir akan kehilangan pekerjaan. Sedangkan poison pill adalah usaha pemegang saham untuk menjaga agar perusahaan tidak diambil alih oleh perusahaan lain. Usaha ini dapat dilakukan dengan mengeluarkan hak penjualan saham pada harga tertentu atau mengeluarkan obligasi disertai dengan hak penjualan obligasi pada harga tertentu. Sehingga apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain, pembeli perusahaan wajib membeli saham dan obligasi pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

Teori agency muncul sebagai suatu pendekatan yang digunakan untuk menganalisa dan menyelesaikan berbagai persoalan keagenan yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan dalam perusahaan. Timbulnya konflik keagenan adalah karena manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pembuatan keputusan bisnis yang berdampak pada pencapaian nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemegang saham, sehingga pihak manajemen cenderung untuk mengutamakan kepentingan pribadi dengan menyetujui pengeluaran atau pos-pos biaya yang bersifat konsumtif dan tidak produktif. Menurut Brigham ada beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham antara lain:

1. Kompensasi manajerial. Kompensasi ini sebaiknya dirancang untuk memenuhi dua tujuan utama: (a) untuk menarik dan mempertahankan manajer yang cakap dan (b) untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, yang terutama berkeinginan memaksimalkan harga saham.
2. Intervensi langsung pemegang saham. Akhir-akhir ini kepemilikan saham cenderung semakin terkonsentrasi di tangan investor institusional hal ini tentu memudahkan bagi investor untuk melakukan intervensi langsung. Karena investor institusional tersebut dapat dengan mudah menempatkan orang-orangnya di jajaran direksi.
3. Ancaman untuk dipecat (PHK). Banyak contoh direksi perusahaan harus berhenti

karena kinerja yang jelek. Selain itu market mechanism diyakini dapat mendisiplinkan manajemen karena manajer yang tidak profesional, kinerjanya jelek tentu tidak akan mendapatkan tempat dan penghargaan yang cukup.

4. Ancaman Pengambilalihan. Pengambilalihan secara paksa terjadi bila saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan harga potensialnya karena manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer perusahaan yang diambil alih umumnya di PHK, sementara yang tidak di PHK akan kehilangan status dan otoritasnya. Jadi manajer mempunyai insentif kuat dalam melakukan tindakan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham. Seperti dikemukakan seorang presiden direktur, "Jika Anda ingin menjaga pekerjaan Anda, jangan biarkan harga saham Anda dijual pada harga yang rendah."

Agar dapat melayani pemegang saham dengan baik dalam jangka panjang, manajer harus pula berhubungan secara wajar dengan kreditor. Manajer sebagai agen dari pemegang saham maupun kreditor, harus bertindak adil demi kepentingan kedua pemegang sekuritas ini. Demikian juga karena kendala dan sanksi lainnya, tindakan manajemen yang akan mengambil alih kekayaan stakeholder, termasuk karyawan, konsumen, pemasok dan masyarakat pada akhirnya akan merugikan pemegang saham. Dalam lingkungan kita, tindakan memaksimalkan harga saham membutuhkan perlakuan yang wajar kepada semua pihak yang posisi ekonominya dipengaruhi oleh keputusan manajerial.

KAITAN AGENCY COST DAN NILAI PERUSAHAAN

Biaya-biaya keagenan timbul karena perusahaan ingin menjaga agar konflik keagenan tidak muncul yang berpotensi mengganggu pencapaian nilai perusahaan. Biaya agensi memiliki hubungan yang cukup dekat dengan biaya kebangkrutan yang berhubungan dengan pengaruh yang dimiliki atas struktur dan nilai modal. Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan

bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling dalam bukunya James C. Van Horne and John M. Wachowichz dalam teori agensi, siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Misal, pemegang obligasi mengantisipasi biaya pengawasan, membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya biaya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Sheng Xiao yang berjudul "How Do Agency Costs Affect Firm Performance? Evidence from China : bahwa biaya agen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan Tobin Q. Menurut Fitri Ismiyanti SE MSi, pemegang saham potensial (pembeli) pada kondisi ini mendapatkan saham dengan harga yang mendekati harga tawarnya. Pada kondisi ini, pemegang saham lama menyadari bahwa agency cost perusahaan tinggi, sehingga diperkirakan bahwa pergerakan nilai perusahaan yang akan datang tidak menguntungkan. Pemegang saham potensial berkeyakinan bahwa agency cost perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan rendah namun nilai tersebut masih bisa ditingkatkan melalui mekanisme struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan perusahaan yang lain.

SIMPULAN

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan dimana 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 amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk

mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanatkan oleh prinsipal kepadanya.

Penerapan *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, return maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal jika kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen. Inti dari *Agency Theory* (Teori Keagenan) adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan. *Agency Theory* memiliki 3 landasan asumsi :a. Asumsi tentang sifat manusia b. Asumsi tentang keorganisasian c. Asumsi tentang informasi.

Dengan memahami landasan konsep teori agensi diharapkan pihak-pihak yang terlibat dalam keagenan dapat menempatkan posisinya sesuai dengan hak dan kewajiban masing-masing. Sehingga tujuan perusahaan untuk mencapai kemakmuran bisa tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

Amihud, Y. and B. Lev, 1981, *Risk*

Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers, Bell Journal of Economic 12.

Bethel, J.E and Julia Liebeskind, 1993, "*The effect of ownership structure on corporate structuring*", strategi Management Journal Vol.14, p.15-31

Brigham, Eugene F. & Houston Juel F. "*Manajemen Keuangan Jilid 1 dan 2*", Alih Bahasa Hermawan Wibowo, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga, 2001, Jakarta

Jehsen, Michael C. & W.H. Meckling. (1976).

"Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership

Structure". *Journal of Financial Economics* 3. p. 305- 360.

Ross, Stephen A. and Randolph Westerfiteld, 1988, *Corporate Finance*, Times Mirror Santa Clara USA

Fama, E.F. 1980. *Agency problems and the theory of the firm*. Journal of political economy 88 (2): 289-307

Mann, Steven V and Nell Sicherman, 1991," *The Agency Cost of free cash flow: Acquisition Activity and Equity Issues*," Journal of Business Vol.64

R. Agus Sartono, M.B.A., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, BPFE Yogyakarta

Sutrisno, M.M., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Econesia Yogyakarta

Suad Husnan, 2002, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, BPFE , Yogyakarta

Suad Husnan, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Scott, William R. (2006). *Financial Accounting theory'*. 4th Edition. Canada Inc : PersonEducation.

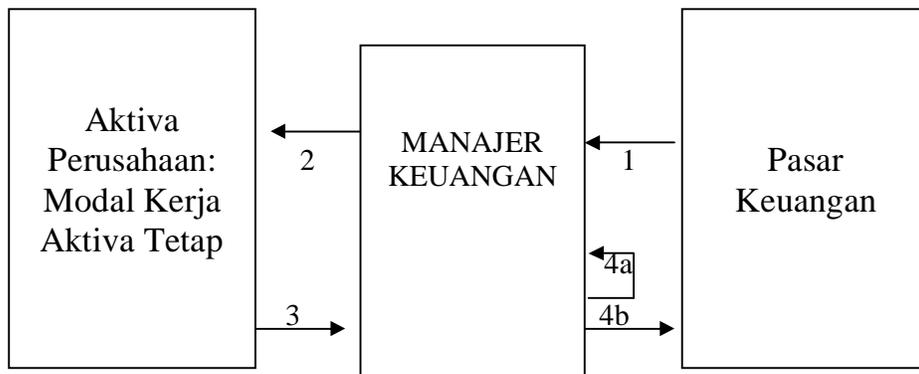
Wahyudi, Untung., dan Pawestri, P. Hartini., 2006.

"Implikasi struktur kepemilikan, Terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening" Simposium Nasional Akutansi 9 Padang, 23-26 Agustus

LAMPIRAN 1.

Gambar

Kedudukan Manajer Keuangan , Sebagai Pengatur Aliran Dana Yang Ada
Dalam Perusahaan



Sumber: Sutrisno,MM, Halaman 8.