

# KOMPENSASI SAHAM SEBAGAI UPAYA UNTUK MENGATASI MASALAH KEAGENAN PADA KORPORASI (SUATU KAJIAN LITERATUR)

Maskhur Dwi Saputra<sup>1</sup>, Marini Fitri Rahmawati<sup>2</sup>  
Pascasarjana Fakultas Ilmu Pendidikan dan Keguruan, Universitas Sebelas Maret  
E-mail: [Maskhurds.pascauns.fkip@gmail.com](mailto:Maskhurds.pascauns.fkip@gmail.com)<sup>1</sup>, [marinifr2@gmail.com](mailto:marinifr2@gmail.com)<sup>2</sup>

## ABSTRAK

Kegiatan usaha berbentuk korporasi sering menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan keuntungan dari perusahaan, sedangkan manajer juga menginginkan keuntungan bagi dirinya sendiri. Hal ini yang menjadi permasalahan keagenan dalam suatu korporasi. Kompensasi saham merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan. Tujuan dari makalah ini yaitu menjelaskan bagaimana kompensasi saham dapat mengatasi masalah keagenan dalam suatu korporasi. Metode yang digunakan dalam makalah ini yaitu kajian literatur. Hasil dari kajian literatur menunjukkan bahwa kompensasi saham untuk mengatasi masalah keagenan berupa opsi saham eksekutif dan saham bonus. Opsi saham eksekutif dapat dimanfaatkan oleh manajer saat perusahaan menerbitkan opsi saham pada hari pelaksanaan. Opsi saham eksekutif memiliki beberapa kelemahan, sehingga untuk mengatasi kelemahan tersebut perusahaan menggunakan pengindeksan saham menggunakan S&P 500. Pengindeksan tersebut hanya diperuntukkan bagi perusahaan publik. Saham bonus merupakan kompensasi yang sifatnya fleksibel yaitu dapat diperuntukkan bagi perusahaan publik maupun perusahaan non publik. Saham bonus hanya diterbitkan ketika perusahaan mengalami peningkatan keuntungan. Saham bonus dapat diterbitkan perusahaan, apabila manajer dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

**Kata Kunci:** Masalah Keagenan, Kompensasi saham, Opsi saham, Saham bonus.

## ABSTRACT

*The effort activity likes company often makes a difference in interest between stock holder and manager. Stock holder wants the profit of company. While the manager wants the profit for itself too. This is a problem that happens in agent of company. Stock compensation is one of solution that used to handle agent problems. The purpose of this paper is to explain how the stock compensation can handle problem in company. The method of this paper is literature view. The result showed that stock compensation can handle the agent problems such as executive stock options and stock bonus. Executive stock options can be used by manager when the company publishes stock options on schedule. Executive stock options have some of weakness, so to handle the weakness, company uses level stock to S & P 500. Level stock is just for public company. The characteristic of performance shares are compensation that has flexible for public company and non - public company. Stock bonus will be published when company has development of profit. Stock bonus can be published if manager can increase the company profit.*

**Keywords:** Agent problems, Stock compensation, Stock options, Stock bonus.

## I. PENDAHULUAN

Korporasi merupakan suatu perusahaan yang melakukan kegiatan usaha dengan skala yang sangat besar. Oleh sebab itu, suatu korporasi pasti dijalankan oleh banyak orang. Suatu korporasi dalam menjalankan usahanya menghadapi berbagai permasalahan, salah satu permasalahan yang dihadapi yaitu berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Terdapat kondisi dimana pemilik perusahaan tidak dapat menjalankan usahanya sendiri, sehingga pengelolaan perusahaan dilimpahkan kepada manajer (pihak kedua). Pelimpahan kekuasaan tersebut mengakibatkan

pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ahmad dan Septriani, 2008).

Manajer yang diberikan wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) mempunyai tanggung jawab untuk menjalankan perusahaannya. Tujuan utama yang harus dicapai oleh manajer yaitu meningkatkan laba perusahaan, sehingga dengan meningkatnya laba berdampak pada meningkatnya keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Akan tetapi dalam menjalankan perusahaan tersebut terdapat kepentingan yang tidak sejalan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Pemegang saham menginginkan keuntungan dari investasi yang telah dilakukannya, akan tetapi di lain pihak manajer perusahaan juga menginginkan keuntungan bagi dirinya sendiri. Oleh karena itu muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut masalah keagenan (Koewn, Martin, Petty, dan Scott, 2008).

Banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan agar manajer melakukan tujuan yang diinginkan oleh pemegang saham. Weston dan Brigham (1993) mengungkapkan perusahaan harus menanggung biaya agensi yaitu biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pemantauan yang dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaannya. Akan tetapi biaya untuk melakukan pemantauan tersebut membutuhkan dana besar dan tidak efisien. Oleh karena itu, salah satu cara yang ditempuh pemilik perusahaan (pemegang saham) yaitu memberikan peluang kepemilikan kepada manajer atas perusahaan berupa kompensasi saham.

Penelitian yang dilakukan Mustapha dan Ahmad (2011) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajer di dalam suatu perusahaan dapat mengurangi biaya monitoring yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kepemilikan manajer di dalam perusahaan dapat berupa opsi saham dan saham bonus (Weston dan Brigham, 1993). Sigler (2009) mengungkapkan bahwa salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi yang dapat dilakukan perusahaan yaitu dengan mengeluarkan opsi saham sebagai insentif. Pendapat lain mengatakan bahwa pemberian saham bonus dapat meningkatkan kinerja operasi perusahaan besar, sehingga laba perusahaan juga meningkat (Guo, Shiah-Hou, dan Yang, 2006).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka fokus pembahasan dalam kajian ini yaitu pada kompensasi saham berupa opsi saham eksekutif dan saham bonus dalam mengatasi masalah keagenan di dalam korporasi. Oleh karena itu, judul dari kajian ini adalah "Kompensasi Saham Sebagai Upaya Untuk Mengatasi Masalah Keagenan Pada Korporasi." Rumusan masalah dari kajian ini yaitu bagaimanakah kompensasi saham pada korporasi dapat mengatasi masalah keagenan ?. Tujuan dari kajian ini yaitu untuk mengetahui kompensasi saham pada korporasi dalam mengatasi masalah keagenan.

### **Konsep Masalah Keagenan (*agency problem*)**

Berdasarkan ilmu manajemen keuangan bahwa tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan dari pemegang saham (Brigham dan Daves, 2001 dalam Ahmad dan Septriani, 2008). Pengelolaan korporasi atau perusahaan besar seringkali melibatkan ahli profesional yaitu manajer, hal ini dikarenakan keterbatasan waktu atau kemampuan dari pemegang saham. Pemegang saham (prinsipal) memberikan tanggung jawab perusahaan kepada manajer (agen) untuk mengelola perusahaannya. Tanggung jawab yang diberikan pemegang saham kepada manajer tersebut dapat memicu timbulnya konflik keagenan, manajer mengejar kepentingan pribadi dengan mengabaikan pemegang saham perusahaan (Ugurlu 2000; Jensen dan Meckling, 1976; Shleifer dan Vishny, 1986 dalam Mustapha dan Ahmad, 2011).

Menurut Weston dan Brigham (1993) menyatakan bahwa masalah keagenan merupakan pertentangan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) karena perbedaan kepentingan. Sedangkan menurut Koewn, Martin, Petty, dan Scott (2008) bahwa masalah keagenan adalah masalah yang timbul karena konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham. Jadi masalah keagenan merupakan permasalahan yang diakibatkan karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer perusahaan (agen).

Pemilik perusahaan (pemegang saham) harus mengatasi masalah keagenan, karena hal tersebut dapat mengganggu kelangsungan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Banyak penyebab masalah keagenan, seperti yang diungkapkan Weston dan Brigham (1993) yaitu manajer melakukan *leverage buyout* (mengambilalih saham dengan memanfaatkan fasilitas kredit perusahaan) dengan cara (1) mengadakan perjanjian kredit, (2) melakukan tawaran untuk membeli saham perusahaan dari pemegang saham secara langsung (*tender offer*), (3) mengambilalih semua saham yang beredar setelah semuanya dibeli. Jense (1986) dalam Ahmad dan septriani (2008) mengatakan bahwa penggunaan arus kas bebas oleh manajer pada aktivitas yang tidak

menguntungkan dan peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan investasi yang berlebih (*over investment*).

Menurut Crutchley dan Hansen (1989) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengatakan bahwa untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi seorang investor berani mengambil resiko yang tinggi, sedangkan manajer memilih resiko yang rendah untuk mempertahankan posisi dalam perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1993) salah satu cara untuk mengatasi masalah diatas dengan langkah (1) pengeluaran dana untuk mengawasi tindakan manajemen, (2) pengeluaran dana untuk memperbaiki struktur organisasi, sehingga perilaku manajer untuk melakukan hal yang tidak dikehendaki pemegang saham dapat diperkecil, (3) pembatasan wewenang manajer, sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, oleh karena itu perusahaan kehilangan kesempatan memperoleh laba.

Hal itu bisa dihindari apabila manajer juga menjadi pemilik perusahaan. Menurut Brigham dan Daves (2001) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengatakan bahwa manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, karena manajer tidak dapat menikmati semua keuntungan dari saham tersebut, sehingga manajer tidak dapat berkonsentrasi dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Oleh karena itu, perlu adanya kepemilikan manajer terhadap perusahaan dengan memberikan kompensasi saham.

Penelitian yang dilakukan Mustapha dan Ahmad (2011) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajer di dalam suatu perusahaan dapat mengurangi biaya monitoring yang dikeluarkan oleh perusahaan. Biaya monitoring tersebut sama halnya dengan biaya agensi. Salah satu kompensasi menurut Brigham dan Daves (2001) dalam Ahmad dan Septriani (2008) yaitu opsi untuk membeli saham atas imbalan kinerja jangka panjang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sigler (2009) salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan yaitu perusahaan menerbitkan opsi saham eksekutif kepada para manajer. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Guo, Shiah-Hou, dan Yang (2006) untuk mengatasi masalah keagenan, maka perusahaan dapat menerbitkan saham bonus yang ditujukan kepada manajer yang dapat mencapai target yang telah ditentukan.

### **Hubungan Kompensasi Saham; Opsi Saham Eksekutif dan Saham Bonus dalam Menyelesaikan Masalah Keagenan**

Fokus pembahasan dalam makalah ini yaitu kompensasi saham berupa opsi saham eksekutif dan saham bonus dalam menyelesaikan masalah keagenan. Sigler (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa opsi saham merupakan paket kompensasi yang dikeluarkan untuk eksekutif (CEO) dengan harga pelaksanaan hampir sama dengan harga saham yang sebenarnya. Para eksekutif dapat memanfaatkan fasilitas atau program ini untuk membeli saham perusahaan, karena harga saham yang dikeluarkan perusahaan dibawah harga saham dipasaran. Opsi saham dapat dimanfaatkan oleh eksekutif pada tanggal tertentu saja, misal pada saat itu harga saham dipasaran berkisar \$100 per saham. Perusahaan mengeluarkan 1500 opsi saham dengan harga pelaksanaan \$50 per saham pada tanggal 29 s.d 31 Maret 2017. Kemudian pada tanggal 1 April 2017, harga saham mulai naik sebesar \$120 per saham, karena sudah diluar harga pelaksanaan, maka eksekutif dapat memanfaatkan untuk membeli opsi saham antara tanggal 29 s.d 31 Maret 2017 tersebut.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) nomor KEP-35/PM/2003 menyatakan bahwa saham bonus merupakan saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham. Menurut Guo, Shiah-Hou, dan Yang (2006) menyatakan bahwa perusahaan di Taiwan menggunakan kompensasi terhadap kinerja karyawan dan manajer dengan menggunakan saham bonus. Saham bonus dikeluarkan pada saat perusahaan memperoleh laba tahunan yang positif. Pada saat perusahaan memperoleh laba, biasanya perusahaan akan membagikan keuntungan tersebut dalam bentuk yang lainnya kepada manajer atau karyawan, sedangkan perusahaan di Taiwan membagi keuntungan bagi manajer dari laba perusahaan dengan deviden saham (saham bonus).

Saham bonus tidak diberikan begitu saja kepada eksekutif, akan tetapi saham bonus yang akan diberikan kepada eksekutif didasarkan atas peningkatan laba perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh peningkatan laba apabila didasarkan dari kinerja eksekutif yang ada di perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mengalami peningkatan laba, maka perusahaan dapat mengeluarkan saham bonus (deviden saham) kepada eksekutif sebagai kompensasi atas hasil kinerjanya (Guo, Shiah-Hou, dan Yang, 2006).

## II. PEMBAHASAN

Kepemilikan dalam korporasi atau perusahaan besar terdiri atas saham-saham dari para investor (pemegang saham/pemilik). Pemegang saham dalam perusahaan besar biasanya melimpahkan wewenang kepada para eksekutif (manajer) untuk menjalankan perusahaannya. Seorang manajer dalam menjalankan perusahaan memiliki motif untuk memperkaya diri sendiri melalui kecurangan-kecurangan yang dilakukannya (masalah keagenan). Pemegang saham harus mengantisipasi hal tersebut, agar manajer menjalankan kewajibannya sesuai dengan apa yang dikehendaki oleh pemegang saham.

Kompensasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham dalam mengatasi masalah keagenan. Brigham dan Daves (2001) dalam Ahmad dan Septriani (2008) menyatakan bahwa manajer yang tidak memiliki 100% dari kekayaan perusahaan, maka manajer tidak dapat berkonsentrasi dalam menjalankan perusahaan tersebut. Hal ini pemegang saham dapat memberikan kompensasi kepada manajer berupa hak kepemilikan atas kekayaan perusahaan. Kompensasi tersebut dapat berupa opsi saham dan saham bonus. Opsi saham dan saham bonus dapat diberikan kepada manajer sebagai kompensasi, agar manajer bisa meningkatkan keuntungan dari perusahaan. Apabila keuntungan dari perusahaan meningkat, maka akan berdampak pada harga saham yang dimiliki oleh manajer tersebut.

Berdasarkan penelitian Sigler (2009) bahwa opsi saham dapat diberikan sebagai kompensasi kepada manajer. Kompensasi opsi saham tersebut dapat menguntungkan manajer, karena harga pelaksanaan yang ditawarkan oleh pemegang saham berada dibawah harga saham yang ada dipasaran, sehingga para manajer dapat memanfaatkan fasilitas ini untuk dapat memiliki kekayaan yang ada di perusahaan tersebut. Sigler (2009) juga menyatakan bahwa opsi saham juga memiliki beberapa kelemahan yaitu (1) hasil kenaikan harga saham perusahaan disebabkan oleh keadaan pasar secara umum. Hal ini tidak terkait dengan kinerja manajer secara keseluruhan, sehingga pemberian kompensasi berupa opsi saham ini kurang efektif; (2) Jika harga saham menurun setelah opsi saham diterbitkan, maka hal tersebut tidak memberikan dampak kompensasi kepada manajer; (3) ketika manajer menggunakan hak-nya untuk menjual saham, maka insentif yang diberikan pemegang saham kepada manajer tersebut akan hilang atau berkurang.

Kelemahan terhadap opsi saham dapat diatasi melalui pembelian kembali saham oleh pemegang saham sesuai harga pasar dengan menggunakan indeks S&P 500. Misalnya jika opsi saham dikeluarkan dengan harga pelaksanaan \$ 40 per saham dan S&P 500 meningkat 20% setelah opsi diterbitkan, maka harga pelaksanaan juga akan meningkat 20%. Pengindeksan ini mengambil informasi dari kondisi yang dialami oleh seluruh pasar. Pengindeksan ini juga menghentikan pasar yang memiliki performa buruk dalam pemberian kompensasi dari pemegang saham kepada manajer. Apabila indeks S&P 500 turun 20% setelah opsi diterbitkan, maka harga pelaksanaan akan disesuaikan turun sebesar \$ 40 per saham sampai \$ 32 per saham (Booth, 2003 dalam Sigler, 2009). Pengindeksan dengan S&P 500 ini hanya digunakan untuk perusahaan publik. (<http://www.analisaforex.com/12/05/2014/apa-itu-saham-sp-500/6966.html>).

Penelitian Guo, Shiah-Hou, dan Yang (2006) menjelaskan bahwa kompensasi yang diberikan kepada manajer dapat berupa saham bonus. Saham bonus dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan. Pemberian saham bonus berbeda dengan opsi saham. Opsi saham dikeluarkan oleh pemegang saham hanya pada tanggal pelaksanaan saja, sedangkan saham bonus dikeluarkan oleh pemegang saham pada saat perusahaan mendapatkan kenaikan keuntungan dari hasil usahanya. Oleh karena itu, saham bonus akan diberikan apabila manajer dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

## III. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian diatas bahwa di dalam korporasi besar terdapat permasalahan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen). Permasalahan tersebut berupa keinginan manajer untuk mendapatkan keuntungan lebih dari perusahaan tersebut dengan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham (masalah keagenan). Masalah keagenan tersebut dapat diselesaikan dengan memberikan kompensasi kepada manajer berupa hak kepemilikan perusahaan. Kepemilikan perusahaan yang dimaksud berupa opsi saham dan saham bonus. Opsi saham dan

saham bonus dapat diberikan kepada manajer sebagai kompensasi atas kinerjanya. Kedua kompensasi ini berbeda dalam pemberiannya, dimana opsi saham lebih efektif diberikan pada perusahaan publik, sedangkan saham bonus dapat diberikan pada semua perusahaan dengan syarat perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan keuntungan tahunan.

Berdasarkan simpulan diatas, maka saran dari hasil kajian dalam makalah ini yaitu perusahaan publik dapat memanfaatkan pemberian kompensasi kepada manajer berupa opsi saham, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang meningkat setiap tahun dapat memanfaatkan kompensasi berupa saham bonus.

### **UCAPAN TERIMAKASIH**

Kami mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan kritik dan saran untuk penyempurnaan kajian dalam makalah ini yaitu kepada Dr. Susilaningting, M.Bus selaku dosen manajemen keuangan dan rekan-rekan magister pendidikan ekonomi universitas sebelas maret.

### **REFERENSI**

- Ahmad, A. W., dan Septriani, Y. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 3 (2). 47-55.
- Guo, W. C., Shiah-Hou, S. R., dan Yang, Y. W. 2006. Stock Bonus Compensation and Firm Performance in Taiwan, *Management Finance*. 32 (11). 862-885.
- Koewn, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., dan Scott, JR. D. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh Jilid I*. Terj. Marcus Prihminto Widodo. PT Indeks. Edisi Kesepuluh. Cetakan 1.
- Mustapha, M., dan Ahmad, A. C. 2011. Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia, *Managerial Auditing Journal*. 26 (5). 419-436.
- Sigler, K. J. 2009. A Brief Overview of Executive Stock Options in Reducing The Agency Problem of Excessive Risk Aversion, *Management Research News*. 32 (8). 762-766.
- Weston, J. F., dan Brigham, E. F. 1993. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid I*. Terj. Alfonsus Sirait. Erlangga. Edisi Kesembilan. Jilid 1.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor:KEP-35/PM/2003 tentang Saham Bonus*. Jakarta: BAPEPAM
- Apa Itu Saham S&P 500. <http://www.analiseforex.com/12/05/2014/apa-itu-saham-sp-500/6966.html>. Diunduh pada tanggal 27 Maret 2017, jam 08.00 WIB.