DECISION : Jurnal Ekonomi dan Bisnis ISSN. 2721-4907
Volume 7, Nomor 2, Oktober 2026

INTEGRASI TEORI SHAREHOLDER, STAKEHOLDER, DAN AGENCY DALAM TATA KELOLA PERUSAHAAN: PERSPEKTIF ETIKA ISLAM

Integration of Shareholder, Stakeholder, and Agency Theory in Corporate Governance: An Islamic Ethics Perspective

Dwi Indriastuti[1], Mohammad Sapta Heriyawan[2]
Email: dwi.indriastuti@pip-semarang.ac.id[1], hmsapta@pip-semarang.ac.id[2]
[1'2]Politeknik Ilmu Pelayaran Semarang, Indonesia
Jl. Singosari Raya No 2A, Wonodri, Kec. Semarang Selatan, Kota Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara kritis dan integratif tiga teori utama dalam tata kelola perusahaan: Teori Shareholder, Teori Stakeholder, dan Teori Agency, dalam rangka menjawab kompleksitas pengelolaan organisasi bisnis modern. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kualitatif, yaitu deskriptif-komparatif berbasis studi pustaka terhadap dokumen akademik yang relevan. Analisis dilakukan secara tematik dengan menyoroti konflik kepentingan, efisiensi ekonomi, serta legitimasi sosial perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa masing-masing teori memiliki kekuatan dan kelemahan yang inheren: shareholder teori unggul dalam orientasi keuntungan namun lemah dalam tanggung jawab sosial; stakeholder teori kaya secara normatif tetapi miskin dalam operasionalisasi, sedangkan agency teori efektif sebagai kerangka kontrol namun kurang mempertimbangkan dimensi etika. Penelitian ini merumuskan model integratif yang menggabungkan ketiganya sebagai kerangka konseptual tata kelola perusahaan berkelanjutan. Selain itu, nilai-nilai etika Islam diusulkan sebagai fondasi moral untuk memperkuat sistem kontraktual dan insentif manajerial. Temuan ini memberikan kontribusi penting terhadap pengembangan teori dan paktik manajemen keuangan, serta menawarkan arah baru dalam desain model tata kelola perusahaan yang seimbang antara efisiensi, akuntabilitas, dan keberlanjutan.

Kata Kunci: Teori Shareholder, Teori Stakeholder, Teori Agency, Etika Islam, Tata Kelola Perusahaan.

Abstract

This study aims to critically and integratively analyze three major theories in corporate governance: Shareholder Theory, Stakeholder Theory, and Agency Theory, in order to address the complexities of modern business organization management. The research adopts a qualitative approach, employing a descriptive-comparative method based on a literature review of relevant academic documents. A thematic analysis was conducted, highlighting conflicts of interest, economic efficiency, and corporate social legitimacy. The findings reveal that each theory possesses inherent strengths and weaknesses: Shareholder Theory excels in profit orientation yet lacks social responsibility; Stakeholder Theory is normatively rich but operationally deficient; while Agency Theory serves as an effective control framework but insufficiently addresses ethical dimensions. This study formulates an integrative model that combines all three theories as a conceptual framework for sustainable corporate governance. Furthermore, Islamic ethical values are proposed as a moral foundation to strengthen contractual systems and managerial incentive structures. These findings make a significant contribution to the development of financial management theory and practice, while offering a new direction in designing corporate governance models that balance efficiency, accountability, and sustainability.

Keywords: ***Shareholder Theory, Stakeholder Theory, Agency Theory, Islamic Ethics, Corporate Governance****.*

PENDAHULUAN

Perusahaan modern beroperasi dalam lingkungan yang menuntut pencapaian kinerja ekonomi sekaligus akuntabilitas terhadap pihak-pihak yang terdampak oleh keputusan bisnis. Dalam tata kelola perusahaan, tuntutan tersebut menghadirkan pertanyaan mendasar tentang tujuan perusahaan, pihak yang kepentingannya perlu diprioritaskan, dan mekanisme yang dapat memastikan keputusan manajerial dapat dipertanggungjawabkan. Teori shareholder, stakeholder, dan agency memberikan penjelasan yang berbeda tetapi saling berhubungan terhadap persoalan tersebut. Teori shareholder menekankan orientasi penciptaan

nilai bagi pemegang saham, sedangkan teori stakeholder memperluas cakupan pertimbangan perusahaan kepada kelompok yang memengaruhi atau dipengaruhi aktivitas organisasi (Mainardes et al., 2010; Tse, 2011). Sementara itu, teori agency menjelaskan potensi konflik ketika pemilik mendelegasikan pengelolaan kepada manajer yang memiliki informasi dan insentif berbeda (Kadi & Rover, 2017; Read, 2014). Oleh karena itu, tantangan tata kelola bukan memilih satu teori dan meniadakan teori lain, melainkan menentukan bagaimana fungsi masing-masing dapat ditempatkan dalam satu kerangka yang koheren.

Teori shareholder memiliki daya tarik karena memberikan sasaran ekonomi yang relatif jelas bagi pengambilan keputusan dan evaluasi kinerja. Akan tetapi, orientasi pada hasil finansial dapat menimbulkan masalah ketika pencapaian jangka pendek diprioritaskan tanpa menilai risiko, dampak sosial, atau keberlanjutan usaha. Tse, (2011) menunjukkan bahwa penyimpangan dalam penerapan orientasi shareholder dapat merusak legitimasi teori tersebut, sehingga kritik perlu diarahkan tidak hanya pada tujuan penciptaan nilai, tetapi juga pada batas dan mekanisme penerapannya. Dalam konteks tata kelola, efisiensi ekonomi perlu dipahami sebagai penciptaan nilai yang mempertimbangkan risiko dan konsekuensi keputusan, bukan semata-mata kenaikan hasil finansial dalam periode pendek. Perspektif stakeholder memperluas cakupan evaluasi tersebut dengan memperhatikan karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan kelompok lain yang berkaitan dengan operasi perusahaan (Mainardes et al., 2012; Oseremi Onesi-Ozigagun et al., 2024). Namun, keluasan cakupan itu menimbulkan persoalan praktis: kepentingan para pihak dapat bertentangan, dan organisasi memerlukan dasar yang transparan untuk menetapkan prioritas.

Teori agency menyoroti persoalan berbeda, tetapi berkaitan erat dengan kedua teori sebelumnya. Pendelegasian kewenangan kepada manajer dapat menimbulkan asimetri informasi, perbedaan tujuan, serta biaya pengawasan dan pengikatan komitmen. Kadi & Rover, (2017) membahas asimetri informasi sebagai persoalan dalam relasi agensi, sedangkan Jensen, (2009) menguraikan bagaimana keleluasaan manajerial atas arus kas bebas dapat mendorong keputusan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan perusahaan. Mekanisme pengawasan dan insentif dapat membatasi perilaku oportunistik, tetapi perangkat kontraktual saja tidak selalu memastikan bahwa keputusan yang diambil adil bagi seluruh pihak. Dalam konteks ini, tata kelola memerlukan dua lapis pengendalian: mekanisme formal untuk mengatur kewenangan, informasi, dan insentif, serta prinsip etik yang membimbing penggunaan kewenangan tersebut. Literatur yang mengaitkan teori agency dengan nilai Islam menempatkan amanah sebagai prinsip yang relevan bagi pertanggungjawaban serta pengurangan asimetri informasi (Jamal & Enre, 2023; Nurwanah, 2016).

Etika Islam memberi landasan normatif untuk menilai bukan hanya apakah keputusan menghasilkan manfaat ekonomi, tetapi juga bagaimana manfaat, risiko, dan tanggung jawab didistribusikan. Dalam naskah ini, ‘adl dipahami sebagai prinsip keadilan dalam perlakuan dan pembagian beban, tawazun sebagai keseimbangan antarkepentingan, dan amanah sebagai tanggung jawab dalam mengelola kewenangan dan sumber daya. Prinsip-prinsip tersebut tidak diposisikan sebagai pengganti analisis ekonomi atau mekanisme tata kelola, melainkan sebagai orientasi untuk merancang dan mengevaluasi penerapannya. Literatur yang telah dirujuk dalam naskah menghubungkan nilai-nilai etis Islam dengan tanggung jawab sosial, transparansi, dan pengendalian konflik agensi (Fajriany, 2021; Nurwanah, 2016; Saputri & Setyawan, 2021). Meski demikian, penyebutan nilai etik saja belum cukup untuk membentuk model yang dapat digunakan. Setiap prinsip perlu diterjemahkan ke dalam praktik yang dapat diamati, seperti keterbukaan pelaporan, kriteria penilaian dampak, mekanisme pengaduan, struktur insentif, dan prosedur pengambilan keputusan.

Celah penelitian yang dibahas dalam artikel ini adalah belum jelasnya cara mengintegrasikan tiga fungsi utama tata kelola perusahaan, yaitu penciptaan nilai ekonomi (*shareholder theory*), perlindungan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), dan pengendalian konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan (*agency theory*). Ketiga teori tersebut umumnya dibahas berdasarkan fokus masing-masing, sedangkan hubungan ketiganya dengan prinsip etika Islam dalam praktik tata kelola masih perlu dijelaskan secara lebih sistematis. Artikel ini mengambil posisi untuk menghubungkan ketiga teori tersebut berdasarkan fungsi yang saling melengkapi, kemudian menjelaskan bagaimana nilai-nilai etika Islam dapat diterapkan dalam prinsip dan praktik tata kelola perusahaan. Dengan demikian, kebaruan artikel ini terletak pada pengembangan kerangka konseptual yang menghubungkan orientasi ekonomi, kepentingan stakeholder, pengendalian konflik kepentingan, dan etika Islam dalam satu pendekatan integratif. Kerangka ini diharapkan dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya untuk menguji penerapannya dalam praktik tata kelola perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, pertanyaan penelitian artikel ini adalah: Bagaimana teori shareholder, stakeholder, dan agency dapat disintesiskan dalam kerangka tata kelola perusahaan yang menyeimbangkan efisiensi ekonomi, akuntabilitas, dan tanggung jawab etis berdasarkan nilai-nilai Islam? Untuk menjawab pertanyaan tersebut, artikel membandingkan kontribusi dan keterbatasan masing-masing

teori, mengidentifikasi fungsi nilai-nilai etika Islam dalam mengatasi keterbatasan tersebut, dan mengusulkan kerangka integratif beserta proposisi konseptual yang dapat diuji dalam penelitian selanjutnya. Kontribusi artikel diharapkan berada pada dua tingkat. Secara teoretis, artikel memperjelas pembagian fungsi antara penciptaan nilai, pertanggungjawaban stakeholder, dan pengendalian relasi agensi. Secara praktis, kerangka yang diusulkan memberi titik awal bagi perusahaan untuk menurunkan prinsip etik ke dalam prosedur transparansi, penilaian dampak, pengawasan, dan sistem insentif. Karena artikel ini bersifat konseptual, kontribusi tersebut dipahami sebagai proposisi untuk pengembangan dan pengujian, bukan sebagai bukti efektivitas empiris yang telah terkonfirmasi.

METODE PENELITIAN

Artikel ini menggunakan pendekatan tinjauan pustaka naratif-kritis dengan analisis komparatif-tematik untuk mengintegrasikan teori shareholder, stakeholder, dan agency dalam perspektif etika Islam dan efisiensi bisnis. Bahan analisis terdiri atas 14 artikel yang tercantum dalam daftar pustaka naskah. Dari jumlah tersebut, 10 artikel dipilih sebagai sumber utama berdasarkan relevansinya terhadap fokus penelitian, kontribusi konseptual, serta kemampuannya mendukung perbandingan antarteori. Empat artikel lainnya tidak digunakan sebagai sumber inti karena keterkaitannya dinilai lebih terbatas atau tidak sekuat artikel terpilih dalam menjelaskan kerangka integrasi penelitian. Seleksi ini merupakan penilaian relevansi secara naratif-kritis, bukan hasil systematic literature review (SLR).

Pemilihan sumber utama mempertimbangkan lima dimensi, yaitu orientasi shareholder, tanggung jawab stakeholder, konflik dan biaya agensi, mekanisme pengawasan serta insentif, dan prinsip etika Islam dalam tata kelola perusahaan. Sepuluh artikel terpilih mencakup landasan teori agensi dan pemegang saham, hubungan biaya agensi dengan kinerja perusahaan, serta upaya merekonstruksi teori agensi berdasarkan nilai-nilai Islam. Sebaliknya, artikel yang berfokus pada konteks atau variabel yang lebih spesifik dan tidak memberikan kontribusi konseptual yang cukup langsung terhadap integrasi ketiga teori tidak diprioritaskan sebagai sumber inti. Keputusan tersebut tidak berarti bahwa artikel yang tidak terpilih tidak memiliki nilai ilmiah, melainkan bahwa kontribusinya terhadap tujuan khusus artikel ini relatif lebih terbatas.

Analisis dilakukan melalui empat tahap. Pertama, setiap artikel dipetakan berdasarkan tema, konteks, dan konsep utama. Kedua, gagasan yang relevan dikelompokkan ke dalam dimensi tujuan perusahaan, cakupan pemangku kepentingan, konflik dan biaya agensi, serta prinsip etika Islam. Ketiga, dimensi tersebut dibandingkan untuk mengidentifikasi persamaan, perbedaan, keterbatasan, dan hubungan komplementer antarteori. Keempat, hasil perbandingan disintesiskan menjadi matriks integratif dan proposisi konseptual mengenai tata kelola perusahaan yang mempertimbangkan kepentingan ekonomi, akuntabilitas, dan tanggung jawab etis.

Tabel 1 menyajikan seleksi terhadap 14 artikel berdasarkan relevansinya dengan fokus penelitian mengenai integrasi teori shareholder, stakeholder, dan agency dalam perspektif etika Islam dan efisiensi bisnis. Dari keseluruhan artikel, 10 artikel dipilih sebagai sumber utama karena memberikan landasan teoretis dan konseptual terkait orientasi pemegang saham, tanggung jawab pemangku kepentingan, konflik dan biaya agensi, serta penerapan nilai-nilai Islam dalam tata kelola perusahaan. Empat artikel lainnya tidak dipilih sebagai sumber inti karena pembahasannya lebih berfokus pada aspek spesifik, seperti struktur modal, kinerja perusahaan, atau konteks pembiayaan tertentu, sehingga relevansinya terhadap integrasi ketiga teori relatif terbatas. Seleksi ini dilakukan melalui penilaian naratif-kritis atas kesesuaian substansi artikel dengan tujuan penelitian, bukan melalui prosedur systematic literature review (SLR). Hasil seleksi tersebut menjadi dasar bagi analisis komparatif-tematik untuk mengidentifikasi kontribusi, keterbatasan, dan kemungkinan integrasi ketiga teori dengan prinsip etika Islam.

Tabel 1. Seleksi Artikel dalam Kajian Integrasi Teori Tata Kelola Perusahaan dan Etika Islam

No.	Artikel	Keputusan	Alasan Seleksi
1	Tse, (2011), Shareholder and Stakeholder Theory: After the Financial Crisis	Terpilih	Mendukung perbandingan orientasi pemegang saham dan pemangku kepentingan.
2	Read, (2014), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure	Terpilih	Menjadi landasan utama teori agensi, struktur kepemilikan, dan biaya agensi.
3	Jensen, (2009), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers	Terpilih	Menjelaskan konflik agensi dalam penggunaan arus kas bebas.
4	El et al., (2012), Meminimumkan Agency Problem dan Agency Cost dengan Menggunakan Konsep Islam tentang Perusahaan: Antara Teori dan Praktik	Terpilih	Menghubungkan persoalan agensi dengan konsep perusahaan dalam Islam.
5	Nur et al., (2015), Rekonstruksi Agency Theory	Terpilih	Mendukung pembahasan nilai keadilan Islam dan

	Berbasis Nilai Al-Adl untuk Mengatasi Moral Hazard		pencegahan moral hazard.
6	Sakti (2017), Capital Structure of Islamic Banks: A Critical Review of Theoretical and Empirical Research	Terpilih	Memberikan perspektif kritis tentang struktur modal dalam lembaga keuangan Islam.
7	Wang, (2010), The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance	Terpilih	Mendukung analisis hubungan arus kas bebas, biaya agensi, dan kinerja perusahaan.
8	Asante-Darko et al., (2018), Governance Structures, Cash Holdings and Firm Value on the Ghana Stock Exchange	Terpilih	Memberikan perspektif empiris tentang tata kelola, kepemilikan kas, dan nilai perusahaan.
9	Monika. (2018), Peran Agency Cost Reduction dalam Memediasi Hubungan antara Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan	Terpilih	Menghubungkan tanggung jawab sosial, pengurangan biaya agensi, dan nilai perusahaan.
10	Abdullah et al., (2025), Reformulating Agency Theory from an Islamic Perspective: A Conceptual and Normative-Philosofical Approach	Terpilih	Secara langsung membahas rekonstruksi teori agensi berdasarkan prinsip etika Islam.
11	Bajaj et al., (2020), Application of Capital Structure Theories: A Systematic Review	Tidak terpilih	Berfokus pada teori struktur modal, bukan integrasi teori tata kelola dan etika Islam.
12	Ginting, (2021), The Effect of Capital Structure, Earning Management, Profitability, Free Cash Flow and Environment Cost on Firm Value…	Tidak terpilih	Membahas variabel kinerja dan nilai perusahaan dalam konteks sektoral spesifik; kontribusinya terhadap integrasi konseptual relatif terbatas.
13	Saputri & Setyawan, (2021), Analisis Keagenan Bank Syariah dan UMKM dalam Pembiayaan Murabahah wal-Wakalah	Tidak terpilih	Berfokus pada hubungan keagenan dalam kasus pembiayaan dan konteks lembaga tertentu.
14	Abor & Bokpin, (2010), The Influence of Capital Structure and Firm Size on Profitability and Dividend Policy	Tidak terpilih	Berfokus pada struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen, bukan integrasi teori utama penelitian.

Sumber: Hasil Olah data, 2026

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Teori Shareholder: Orientasi Kinerja Dan Batas Penciptaan Nilai

Teori shareholder memberi arah yang relatif jelas bagi manajemen dengan menempatkan penciptaan nilai bagi pemegang saham sebagai tujuan ekonomi perusahaan. Orientasi ini dapat mendukung disiplin alokasi sumber daya, penetapan target, dan evaluasi kinerja. Namun, manfaat tersebut bergantung pada cara tujuan diterjemahkan ke dalam keputusan: jika indikator finansial jangka pendek menjadi satu-satunya ukuran, manajemen dapat terdorong mengambil risiko berlebihan atau mengabaikan biaya yang dialihkan kepada pihak lain. Pembahasan Tse, (2011) menegaskan pentingnya membedakan prinsip teori dari penyimpangan dalam implementasinya. Oleh sebab itu, kritik terhadap teori shareholder tidak harus berujung pada penolakan penciptaan nilai ekonomi, melainkan pada penegasan batas etis, horizon waktu, dan akuntabilitas atas dampak keputusan.

Dalam kerangka integratif, fungsi teori shareholder adalah menetapkan sasaran keberlanjutan ekonomi, bukan memberi legitimasi bagi maksimalisasi keuntungan tanpa batas. Ukuran kinerja perlu mencakup kelayakan finansial dan manajemen risiko serta dilengkapi evaluasi atas dampak terhadap karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan yang relevan dengan aktivitas perusahaan. Prinsip ‘adl membantu memastikan bahwa biaya dan manfaat keputusan tidak dibebankan secara tidak proporsional kepada pihak yang memiliki daya tawar lebih rendah, selain itu prinsip ‘adl juga mampu mendorong evaluasi manfaat jangka panjang dan potensi kerugian. Dengan demikian, efisiensi diperlakukan sebagai kemampuan menghasilkan nilai secara bertanggung jawab, bukan sekadar pengurangan biaya dalam periode tertentu (Fajriany, 2021; Tse, 2011).

Teori Stakeholder: Cakupan Tanggung Jawab Dan Prioritas Yang Transparan

Teori stakeholder memperluas ruang pertimbangan perusahaan dengan mengakui bahwa aktivitas organisasi memengaruhi lebih banyak pihak daripada pemegang saham. Perspektif ini relevan untuk menilai legitimasi keputusan, hubungan jangka panjang, dan keberlanjutan operasi (Mainardes et al., 2010; Oseremi Onesi-Ozigagun et al., 2024). Keterbatasan utamanya terletak pada operasionalisasi: stakeholder memiliki kebutuhan dan daya tawar yang berbeda, dan kepentingan mereka tidak selalu dapat dipenuhi secara bersamaan. Tse, (2011) menggarisbawahi persoalan ketidakjelasan konseptual yang dapat membatasi pengaruh teori ini dalam pengambilan keputusan. Karena itu, perusahaan perlu mengidentifikasi stakeholder

secara eksplisit, menjelaskan dasar prioritas, dan menyediakan proses untuk menangani konflik kepentingan.

Nilai tawazun dapat diterjemahkan sebagai kewajiban mempertimbangkan keseimbangan antarkepentingan tanpa mengasumsikan bahwa setiap tuntutan selalu memiliki bobot yang sama. Secara praktis, perusahaan dapat menggunakan pemetaan stakeholder, penilaian materialitas dampak, konsultasi pemangku kepentingan, mekanisme pengaduan, dan dokumentasi alasan keputusan. Instrumen tersebut merupakan implikasi konseptual yang diusulkan oleh artikel ini; efektivitasnya belum diuji melalui data empiris dalam kajian ini.

Teori Agency: Akuntabilitas, Asimetri Informasi, Dan Desain Insentif

Teori agency menjelaskan risiko yang timbul ketika principal mendelegasikan pengelolaan kepada agent, sementara kedua pihak dapat memiliki preferensi, informasi, dan toleransi risiko yang berbeda. Asimetri informasi dapat menyulitkan pemilik dan organ pengawas untuk menilai apakah keputusan manajer benar-benar sejalan dengan tujuan organisasi (Kadi & Rover, 2017). Jensen, (2009) menyoroti bahwa keleluasaan atas arus kas bebas dapat memperbesar peluang investasi yang tidak optimal apabila tidak disertai pengawasan yang memadai. Mekanisme pengawasan, desain kompensasi, audit, dan pengaturan kewenangan dapat membantu mengurangi ruang perilaku oportunistik, tetapi mekanisme itu juga menimbulkan biaya dan tidak otomatis menjamin keadilan substantif.

Integrasi etika Islam memperluas akuntabilitas dari sekadar kepatuhan kontraktual menjadi tanggung jawab atas penggunaan amanah. Amanah dapat diterapkan melalui pembagian kewenangan yang jelas, kewajiban menjelaskan keputusan, pengendalian konflik kepentingan, dan konsekuensi yang proporsional atas pelanggaran serta dapat mengurangi asimetri informasi serta moral hazard (Nur et al., 2015; Nurwanah, 2016). Karena itu, fungsi teori agency dalam model integratif adalah menyediakan perangkat tata kelola formal, sedangkan amanah memberikan orientasi etik bagi penggunaan teori tersebut.

Operasionalisasi Nilai Etika Islam Dalam Tata Kelola

Agar tidak berhenti sebagai deklarasi normatif, nilai-nilai etika Islam perlu dihubungkan dengan keputusan, prosedur, dan bukti yang dapat diamati. Tabel 2 merangkum hubungan antara fungsi teoretis, keterbatasan yang hendak ditangani, dan bentuk operasional yang diusulkan. Indikator dalam tabel merupakan usulan konseptual yang dapat disesuaikan dengan ukuran dan karakteristik organisasi, bukan instrumen tervalidasi yang telah diuji dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hubungan antara Teori, Kontribusi Utama, Keterbatasan, dan Integrasi Nilai Islam

Teori	Kontribusi utama	Keterbatasan	Prinsip etika Islam	Contoh operasionalisasi
Shareholder	Menetapkan sasaran ekonomi dan disiplin kinerja.	Orientasi jangka pendek dapat mengabaikan dampak dan distribusi risiko.	‘Adl;	Indikator kinerja jangka panjang; evaluasi risiko dan dampak; alasan tertulis untuk keputusan material.
Stakeholder	Memperluas tanggung jawab kepada pihak terdampak.	Prioritas stakeholder dapat kabur ketika kepentingan bertentangan.	Tawazun;	Pemetaan stakeholder; konsultasi; penilaian materialitas; mekanisme keluhan dan tindak lanjut.
Agency	Menjelaskan konflik principal–agent dan kebutuhan kontrol.	Asimetri informasi, moral hazard, biaya monitoring dan insentif yang menyimpang.	Amanah;	Pembagian kewenangan; pelaporan berkala; audit; deklarasi konflik kepentingan; insentif yang terkait kinerja jangka panjang.
Integrasi	Menggabungkan penciptaan nilai, tanggung jawab, dan akuntabilitas.	Risiko integrasi berhenti pada slogan tanpa proses evaluasi.	Seluruh prinsip secara saling melengkapi	Komite/penanggung jawab tata kelola; matriks keputusan; indikator ekonomi-sosial; pelaporan dan peninjauan berkala.

Sumber: sintesis konseptual penulis berdasarkan literatur yang telah dibahas dalam naskah.

Model integratif dan proposisi konseptual

Berdasarkan perbandingan tersebut, artikel ini mengusulkan model integratif yang menempatkan tiga teori sebagai fungsi yang berbeda tetapi saling melengkapi. Pertama, teori shareholder menetapkan orientasi penciptaan nilai ekonomi dan disiplin kinerja. Kedua, teori stakeholder menjadi mekanisme perluasan pertanggungjawaban dengan memasukkan dampak keputusan terhadap kelompok yang relevan.

Ketiga, teori agency menyediakan struktur pengawasan, transparansi, dan insentif untuk mengurangi penyimpangan dalam penggunaan kewenangan. Etika Islam berfungsi sebagai prinsip pengarah lintas dimensi: ‘adl menilai keadilan proses dan distribusi, maslahah menilai manfaat serta potensi kerugian, tawazun mengarahkan keseimbangan kepentingan, amanah menegaskan tanggung jawab dan keterbukaan informasi. Dalam model ini, nilai Islam bukan satu komponen tambahan yang terpisah, melainkan kriteria normatif yang membimbing bagaimana ketiga fungsi teoretis dirancang dan dievaluasi. Secara konseptual, alur model integratif dapat diringkas sebagaimana Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1: Alur Model Integratif dan Umpan Balik

Gambar alur model integratif tersebut di atas menggambarkan proses tata kelola perusahaan yang mengintegrasikan teori shareholder, stakeholder, dan agency dengan nilai-nilai etika Islam, yaitu ‘adl (keadilan), tawazun (keseimbangan), dan amanah (tanggung jawab). Proses dimulai dari penciptaan nilai ekonomi berdasarkan teori shareholder, dilanjutkan dengan identifikasi pemangku kepentingan dan penilaian dampak keputusan berdasarkan teori stakeholder, kemudian pengendalian kewenangan, keterbukaan informasi, pengawasan, dan insentif berdasarkan teori agency. Seluruh proses tersebut dievaluasi menggunakan nilai-nilai Islam untuk memastikan bahwa keputusan perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan keadilan, keseimbangan kepentingan, dan tanggung jawab. Tahap umpan balik dan perbaikan menunjukkan bahwa hasil evaluasi dan audit digunakan untuk meninjau kembali target ekonomi, prioritas pemangku kepentingan, serta mekanisme tata kelola secara berkelanjutan. Dengan demikian, model ini menegaskan bahwa integrasi ketiga teori bukanlah proses linear yang berhenti pada satu tahap, melainkan siklus tata kelola yang adaptif untuk mewujudkan efisiensi bisnis yang etis, akuntabel, dan berkelanjutan.

Kerangka tersebut menghasilkan empat proposisi untuk penelitian berikutnya. Proposisi 1: kejelasan sasaran ekonomi yang dilengkapi ukuran kinerja jangka panjang lebih berpotensi menyelaraskan orientasi shareholder dengan keberlanjutan perusahaan dibandingkan penggunaan ukuran finansial jangka pendek secara tunggal. Proposisi 2: prosedur identifikasi stakeholder dan alasan prioritas yang transparan dapat memperkuat hubungan antara pertimbangan stakeholder dan legitimasi keputusan perusahaan. Proposisi 3: kombinasi mekanisme pengawasan, pengungkapan informasi, dan insentif yang selaras dengan tujuan jangka panjang berpotensi menekan ruang konflik *principal agent*. Proposisi 4: penerapan prinsip etika Islam sebagai kriteria evaluasi keputusan dapat memperjelas dimensi keadilan, tanggung jawab, keseimbangan, dan transparansi dalam integrasi ketiga teori. Keempat proposisi ini merupakan hipotesis konseptual yang masih memerlukan pengujian empiris berikutnya. Adapun keempat proposisi tersebut dapat diilustrasikan sebagaimana Gambar 2 di bawah ini:



Gambar 2: Usulan Proposisi Penelitian Berikutnya

Pembahasan

Diskusi dan Signifikansi Temuan

Sintesis memperlihatkan bahwa ketiga teori menjawab pertanyaan tata kelola yang berbeda. Teori shareholder menjawab ke arah mana perusahaan mengarahkan penciptaan nilai; teori stakeholder menjawab kepada siapa dampak dan tanggung jawab perlu diperhitungkan; sedangkan teori agency menjelaskan bagaimana kewenangan, informasi, dan insentif perlu dikendalikan. Ketiganya, lebih tepat dipahami sebagai lapisan analisis yang komplementer daripada sebagai pilihan yang saling meniadakan. Kesimpulan ini sejalan dengan persoalan yang dibahas Tse (2011), yaitu ketegangan antara orientasi shareholder dan tuntutan stakeholder, serta dengan literatur agency yang menguraikan masalah informasi dan insentif (Kadi & Rover, 2017; Jensen, 2009). Kontribusi artikel terletak pada pengorganisasian perbedaan fungsi tersebut menjadi alur tata kelola dan menghubungkannya dengan nilai etika Islam pada tingkat operasional.

Kebaruan konseptual artikel ini tidak didasarkan pada klaim bahwa integrasi teori shareholder, stakeholder, dan agency belum pernah dilakukan dalam penelitian sebelumnya, mengingat pembuktian atas klaim tersebut memerlukan penelusuran literatur yang lebih sistematis dan terdokumentasi. Sebaliknya, kontribusi konseptual artikel ini terletak pada pendekatan sintesis integratif yang memetakan ketiga teori tersebut ke dalam fungsi yang saling melengkapi, yaitu penciptaan nilai ekonomi, pertanggungjawaban terhadap pemangku kepentingan, dan pengendalian hubungan keagenan. Kerangka tersebut selanjutnya diperkaya melalui penggunaan tiga prinsip etika Islam sebagai kriteria normatif untuk mengevaluasi keputusan, mekanisme pengawasan, dan prosedur tata kelola perusahaan. Dengan demikian, kontribusi artikel ini bukan sekadar mempertemukan perspektif teoretis yang berbeda, melainkan merumuskan kerangka analitis yang menghubungkan orientasi ekonomi, tanggung jawab sosial, mekanisme pengendalian, dan pertimbangan etis dalam tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, kerangka yang dihasilkan diposisikan sebagai proposisi konseptual yang dapat menjadi landasan bagi pengembangan teori dan pengujian empiris lebih lanjut, bukan sebagai model yang telah terbukti memiliki keunggulan kausal atau efektivitas empiris dibandingkan model tata kelola lainnya.

Implikasi teoretis pertama adalah perlunya membedakan tujuan ekonomi perusahaan dari ukuran keberhasilan tata kelola secara keseluruhan. Penciptaan nilai tetap diperlukan agar organisasi mampu bertahan, tetapi hasil ekonomi harus dinilai bersama dampak keputusan dan kualitas akuntabilitasnya. Implikasi kedua adalah bahwa teori stakeholder memerlukan prosedur prioritisasi yang eksplisit agar cakupan tanggung jawab yang luas dapat digunakan dalam keputusan nyata. Implikasi ketiga adalah bahwa mekanisme agency sebaiknya tidak hanya mengandalkan kontrol, tetapi juga menempatkan keterbukaan informasi dan amanah sebagai standar perilaku. Dengan demikian, model integratif menghubungkan struktur formal dengan pertimbangan normatif tanpa menyamakan keduanya.

Implikasi praktisnya adalah perusahaan dapat menerapkan kerangka ini melalui beberapa langkah. Pertama, dewan dan manajemen menetapkan sasaran kinerja jangka panjang yang menggabungkan indikator finansial dan indikator risiko utama. Kedua, perusahaan menyusun peta stakeholder untuk keputusan berdampak tinggi, mencatat pihak yang terdampak, tingkat dampak, dasar prioritas, dan proses konsultasi. Ketiga, organisasi memperkuat pengendalian agensi melalui pembagian kewenangan, deklarasi konflik kepentingan, audit, pengungkapan informasi yang relevan, serta struktur kompensasi yang tidak mendorong pengambilan risiko jangka pendek secara berlebihan. Keempat, nilai etika Islam diterapkan melalui evaluasi keputusan: apakah pembagian manfaat dan risiko adil, apakah manfaat bersihnya dapat dipertanggungjawabkan, apakah kepentingan yang berbeda dipertimbangkan, apakah kewenangan dijalankan sebagai amanah, dan apakah informasi disampaikan secara transparan.

Kerangka tersebut dapat menjadi agenda evaluasi untuk perbankan syariah, BUMN, dan UMKM, tetapi kebutuhan operasionalnya tidak identik. Pada perbankan syariah, perhatian dapat diarahkan pada transparansi produk, tata kelola risiko, kepatuhan etik, dan perlindungan nasabah. Pada BUMN, analisis dapat mencakup relasi antara mandat publik, target kinerja komersial, akuntabilitas pengelola, dan kepentingan masyarakat. Pada UMKM, penerapan dapat lebih sederhana melalui pemisahan keuangan pribadi dan usaha, dokumentasi keputusan, komunikasi terbuka dengan pekerja dan pemasok, serta pembagian peran yang jelas antara pemilik dan pengelola.

Keterbatasan dan Agenda Penelitian Berikutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dinyatakan secara tegas. Pertama, artikel menggunakan sintesis naratif-kritis dan tidak melaporkan protokol pencarian sistematis, sehingga tidak dapat mengklaim mencakup seluruh literatur yang relevan. Kedua, data yang digunakan bersifat sekunder dan konseptual; tidak ada wawancara, survei, atau pengujian langsung pada perusahaan. Ketiga, indikator operasional yang disusun merupakan usulan analitis dan belum melalui validasi instrumen. Oleh sebab itu, klaim mengenai efektivitas model perlu dibatasi pada kontribusi konseptual dan tidak digeneralisasi sebagai bukti empiris.

Agenda riset berikutnya sebaiknya berangkat dari proposisi yang telah dirumuskan. Studi pada perbankan syariah dapat menguji apakah keterbukaan informasi dan mekanisme pengawasan yang dikaitkan dengan amanah yang berhubungan dengan persepsi akuntabilitas nasabah dan pemangku kepentingan. Studi pada BUMN dapat menilai bagaimana perusahaan menyeimbangkan target finansial dengan mandat publik, dan apakah prosedur pemetaan stakeholder membantu menjelaskan keputusan yang berkonflik. Studi pada UMKM dapat mengeksplorasi bentuk tata kelola yang proporsional dengan sumber daya organisasi, khususnya terkait pembagian kewenangan dan dokumentasi keputusan. Penelitian kuantitatif dapat mengembangkan dan memvalidasi ukuran untuk masing-masing prinsip; penelitian kualitatif dapat menelusuri proses penerapan prinsip tersebut dalam keputusan konkret. Perbandingan lintas sektor juga diperlukan untuk menilai apakah model integratif perlu disesuaikan dengan kepemilikan, regulasi, skala, dan karakteristik organisasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Artikel ini menjawab pertanyaan penelitian dengan mengusulkan bahwa teori shareholder, stakeholder, dan agency dapat disintesiskan melalui pembagian fungsi yang komplementer. Teori shareholder menyediakan orientasi penciptaan nilai ekonomi, teori stakeholder memperluas pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang terdampak, dan teori agency memberi perangkat untuk mengendalikan kewenangan, informasi, serta insentif. Etika Islam berperan sebagai prinsip pengarah lintas fungsi melalui ‘adl, tawazun, dan amanah. Nilai-nilai tersebut perlu diterjemahkan ke dalam prosedur yang dapat diamati, seperti evaluasi dampak, penjelasan prioritas stakeholder, keterbukaan informasi, pengawasan, dan pengendalian konflik kepentingan.

Kontribusi utama artikel ini adalah kerangka konseptual yang menghubungkan tujuan ekonomi, pertanggungjawaban stakeholder, dan akuntabilitas agensi dengan kriteria etik yang lebih eksplisit. Kerangka ini belum diuji secara empiris, dan karena itu perlu diperlakukan sebagai dasar untuk pengembangan teori serta penelitian lanjutan, bukan sebagai model yang efektivitasnya telah terkonfirmasi. Keterbatasan utama terletak pada karakter kajian naratif-kritis, tidak tersedianya catatan pencarian literatur yang lengkap, dan belum tervalidasinya indikator operasional yang diusulkan.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan menguji proposisi model pada konteks yang terdefinisi dengan jelas. Perbankan syariah dapat menjadi lokasi untuk menguji hubungan transparansi, amanah, dan akuntabilitas. BUMN dapat digunakan untuk menganalisis keseimbangan mandat publik dan kinerja komersial; sedangkan UMKM dapat membantu menilai penerapan mekanisme tata kelola yang sederhana dan proporsional. Riset lanjutan juga perlu mengembangkan ukuran empiris untuk keadilan, tawazun, maslahah, keseimbangan stakeholder, amanah, dan transparansi, serta menguji apakah ukuran tersebut memiliki hubungan dengan indikator kinerja dan legitimasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, W., Tinggi, S., Islam, A., Islam, U., & Alauddin, N. (2025). *REFORMULATING AGENCY THEORY FROM AN ISLAMIC PERSPECTIVE : A CONCEPTUAL AND NORMATIVE-FILOSOFICAL*

APPROACH. *1*(4), 383–388.

Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, *27*(3), 180–194. https://doi.org/10.1108/10867371011060018

Amalia, Riska, Lince Bulutoding, and Sumarlin. "Integrasi Konsep Amanah DalamShariah Enterprise Theory : Tinjauan Literatur Komprehensif." Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa 09, no. 01 (2024): 140–48. https://doi.org/10.37366/jespb.v9i01.1151

Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, *18*(4), 671–685. https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148

Bajaj, Y., Kashiramka, S., & Singh, S. (2020). *Application of capital structure theories : a systematic review*. https://doi.org/10.1108/JAMR-01-2020-0017

Davila, A. (2024). Stakeholder theory. *A Guide to Key Theories for Human Resource Management Research*, *March*, 294–300. https://doi.org/10.5840/iabsproc20011251

Destiana, E. M., Puspasari, N., Eka, D., Dewi, C., Islam, U., Fatmawati, N., & Bengkulu, S. (2025). *Evaluasi Strategi Pengembangan Stakeholders dalam Penguatan Kelembagaan Pendidikan Islam*. *2*(April).

El, E., Khoiro, U., & Handayani, S. R. (2012). *THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND FIRM SIZE ON (An Empirical Study at Property and Real Estate Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2009-2012)*. 1–10.

Fajriany, I. N. (2021). Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Membentuk Good Corporate Governance (GCG) Perspektif Maslahah Pada PT Semen Tonasa, Tbk. In *Tesis*.

Ginting, R. A. (2021). *The Effect Of Capital Structure , Earning Management , Profitability , Free Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Period*. *5*, 981–995.

Jamal, J., & Enre, A. (2023). Konstruksi Agency Theory untuk Meminimalisir Asymmetry Information dalam Teori Keuangan Syariah Perspektif Tabligh. *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, *5*(2), 163–171. https://doi.org/10.46918/point.v5i2.2092

Jensen, M. C. (2009). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, *76*(2), 11–16. https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005

Kadi, O., & Rover, A. J. (2017). *THE INFORMATION ASYMMETRY ASPECT OF AGENCY THEORY IN BUSINESS COMPLIANCE CONTEXTS: A SYSTEMATIC REVIEW Denilson Sell Instituto Stela*. *February 2021*. https://www.researchgate.net/publication/320191957

M, R. A., & Bulutoding, L. (2024). *Integrasi Konsep Amanah dalam Shariah Enterprise Theory : Tinjauan Literatur Komprehensif*. *09*(01), 140–148. https://doi.org/10.37366/jespb.v9i01.1151

Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2010). An Exploratory Research on the Stakeholders of a University. *Journal of Management and Strategy*, *1*(1). https://doi.org/10.5430/jms.v1n1p76

Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2012). A model for stakeholder classification and stakeholder relationships. *Management Decision*, *50*(10), 1861–1879. https://doi.org/10.1108/00251741211279648

Muhlis, M., & Anas, A. (2021). Pemikiran Ekonomi Imam Syafi'i Tentang Wakaf. *At Tawazun Jurnal Ekonomi Islam*, *1*(2), 16–39. https://doi.org/10.24252/attawazun.v1i2.23436

Nur, S., Amalia, A., Susianti, N., Idayanti, R., Hazard, M., & Pendahuluan, I. (2015). *REKONSTRUKSI AGENCY THEORY BERBASIS NILAI AL-ADL UNTUK MENGATASI MORAL*. 13–21.

Nurwanah, A. (2016). Menguak Kekuatan Dan Problematika Agency Theory Ditinjau Dari Perspektif Islam. *Assets : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *6*(1), 1–0.

Oseremi Onesi-Ozigagun, Yinka James Ololade, Nsisong Louis Eyo-Udo, & Damilola Oluwaseun Ogundipe. (2024). Data-driven decision making: Shaping the future of business efficiency and customer engagement. *International Journal of Multidisciplinary Research Updates*, *7*(2), 019–029. https://doi.org/10.53430/ijmru.2024.7.2.0031

Read, C. (2014). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, *3*, 305–360. https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038

Saputri, F. A., & Setyawan, H. (2021). Pengaruh Pengungkapan Nilai-Nilai Etis Islami Terhadap Profitabilitas pada Perbankan Syariah di Indonesia. *Budai: Multidisciplinary Journal of Islamic Studies*, *1*(1), 43. https://doi.org/10.30659/budai.1.1.43-55

Tse, T. (2011). Shareholder and stakeholder theory: after the financial crisis. *Qualitative Research in Financial Markets*, *3*(1), 51–63. https://doi.org/10.1108/17554171111124612

Wang, G. Y. (2010). *The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance*. *2010*(December), 408–418. https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047

Ward, A. (2020). Encyclopedia of Sustainable Management. *Encyclopedia of Sustainable Management*, *April 2020*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4