

BAB II

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan

Seperti yang diungkapkan oleh Gilson dan Gordon (2003), masalah keagenan mempunyai dua sisi, yaitu masalah keagenan klasik antara prinsipal dengan agen (antara pemegang saham dengan manajer) dan masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Masalah keagenan antara prinsipal dan agen muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol, sedangkan masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali muncul karena adanya pemisahan antara hak kontrol dan hak aliran kas. Menurut Villalonga dan Amit (2006) konflik ini termasuk *Agency Problem II*. Dalam *Agency Problem II* mempunyai prinsipal adalah pemegang saham non pengendali dan agennya adalah pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali sebagai agen karena pemegang saham pengendali dapat merupakan bagian dari manajer dan mengelola langsung perusahaan. Pemegang saham non pengendali sebagai prinsipal yang tidak dapat mengelola perusahaan karena kepemilikan sahamnya kurang dan hanya membeli saham perusahaan di bursa. Munculnya masalah agensi ini karena adanya insentif dan kemampuan pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat. Manfaat privat inilah yang mendorong pemegang saham

pengendali untuk mempertahankan kontrol perusahaan. Manfaat privat atas kontrol lebih besar apabila kepemilikannya terkonsentrasi

Menurut Siregar (2006) masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non pengendali meningkat apabila pemegang saham pengendali juga terlibat dalam manajemen. Walaupun tidak terkait dengan kepemilikan saham, keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen dapat meningkatkan kontrol pemegang saham dalam pengambilan keputusan penting. Dengan keterlibatan dalam manajemen, pemegang saham pengendali bukan lagi sekadar dapat memonitor manajemen melainkan sudah menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. La porta *et al.* (1999) menyatakan bahwa selain memiliki hak kontrol lebih besar dari hak aliran kas, pemegang saham pengendali juga meningkatkan kontrol pada perusahaan melalui keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen perusahaan. Dari hasil penelitian Claessens *et al.* (2000a), sebanyak 57% perusahaan publik di Asia memiliki manajemen yang merupakan bagian dari pemegang saham pengendali. Keterlibatan pemegang saham pengendali pada manajemen perusahaan publik paling tinggi terdapat di Malaysia dan Indonesia masing-masing 85%. La Porta *et al.* (1999) melaporkan bahwa pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen pada sebanyak 69% perusahaan publik yang memiliki konsentrasi kepemilikan. Kondisi yang paling ekstrim terjadi di Australia, Kanada, Irlandia, Jepang, Italia, Swiss. Negara ini mempunyai manajemen pada perusahaan publik, manajemen

merupakan bagian dari pemegang saham pengendali itu sendiri. Lebih lanjut La Porta *et al.* (1999) menyatakan bahwa keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen paling rendah di Austria dan Portugal masing-masing 33% dan 44% dari jumlah perusahaan publik dengan kepemilikan terkonsentrasi. Menurut Sanjaya (2010), dalam teori keagenan dengan jenis *Agency Problem II*, mempunyai dua konsep, yaitu :

a. *Entrenchment effect*

Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang kuat memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mendapatkan kepentingan pribadi mereka dengan mengontrol perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham non pengendali. Hal ini menyiratkan adanya *entrenchment effect* yang ditimbulkan pemegang saham pengendali. *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang terlindung oleh hak kendali (hak kontrol) mereka, sehingga terlibat dalam penyalahgunaan kekuasaan (seperti : pengambilalihan) (Fan dan Wong, 2002; Yeh, 2005; Sanjaya, 2010).

Efek *entrenchment* terdiri dari ekspropriasi keuntungan perusahaan. Sejumlah peneliti mendokumentasikan efek *entrenchment*, seperti Claessens *et al.*, 1999; Claessens dan Fan, 2002; Lins, 2003; Siregar, 2006; Sanjaya 2010. Mereka membuktikan bahwa peningkatan hak kontrol pemegang saham

pengendali berpengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan dan dividen.

b. Alignment effect

Pemegang saham pengendali memiliki hak aliran kas yang cukup untuk mencegah keinginan mereka untuk mengambil alih pemegang saham non pengendali dan perusahaan. Semakin tinggi konsentrasi hak arus kas, semakin tinggi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk mengelola perusahaan mereka dengan tepat. Hal ini disebut dengan *alignment effect*, *alignment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang sinkron dengan kepentingan pemegang saham non pengendali (Sanjaya, 2010).

Kepemilikan hak aliran kas oleh pemegang saham pengendali menekan keinginan mereka untuk mengambil alih dan meningkatkan daya tarik mereka untuk membayar dividen tunai (Jensen dan Meckling, 1976; Sanjaya, 2010). Hak aliran kas yang besar adalah komitmen dari pemegang saham pengendali untuk membatasi pengambilalihan. Selain itu, juga merugikan pemegang saham pengendali (Claessens dan Fan, 2002)

Para peneliti telah mendokumentasikan implikasi *alignment effect* dan berpendapat bahwa hak aliran kas meningkatkan nilai perusahaan dan dividen (Claessens *et al.*,1999; La Porta *et al.*,2002; Claessens dan Fan, 2002; Siregar, 2006; Sanjaya, 2010)

2.2. Klasifikasi Pemegang Saham

2.2.1. Pemegang Saham Pengendali

Pemegang saham pengendali adalah individu, keluarga atau lembaga yang memiliki kontrol baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan publik pada tingkat pisah batas hak kontrol tertentu.

La Porta *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2000a), Faccio dan Lang (2002) serta Siregar (2006) mengklasifikasikan pemegang saham pengendali menjadi lima, yaitu :

a. Keluarga

Sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan tersebut adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu. La Porta *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2000a), serta Faccio dan Lang (2002) mengidentifikasi keluarga berdasarkan kesamaan nama belakang dan ada tidaknya hubungan perkawinan. Anggota keluarga dikategorikan sebagai satu kesatuan pemegang saham pengendali dengan asumsi bahwa mereka memberikan hak suara sebagai koalisi

b. Pemerintah

Sebuah perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah apabila pemegang saham pengendali terbesar dalam perusahaan tersebut adalah pemerintah pada tingkat

hak kontrol tertentu. Pemerintah dikelompokkan sebagai pemegang saham pengendali karena tujuan pemerintah mengendalikan perusahaan relatif berbeda dari tujuan pemegang saham pengendali lainnya. Tujuan pokok pemerintah mengendalikan sebuah perusahaan adalah untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat. Selain itu, pemerintah mengendalikan perusahaan untuk tujuan politik (Shleifer dan Vishny, 1994).

c. Institusi keuangan dengan kepemilikan luas

Menurut La Porta *et al.* (1999) pemegang saham pengendali sebuah perusahaan publik bisa jadi institusi keuangan yang juga perusahaan publik. Sebuah perusahaan publik dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan pengendali institusi keuangan publik apabila pemegang saham pengendali terbesarnya adalah institusi keuangan publik yang dimiliki secara luas oleh masyarakat pada tingkat hak kontrol tertentu. Perusahaan dengan kepemilikan luas

d. Perusahaan dengan Kepemilikan Luas

Sebuah perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan publik lainnya apabila pemegang saham pengendali terbesar dalam perusahaan tersebut adalah perusahaan publik yang dimiliki secara luas oleh masyarakat pada tingkat hak kontrol tertentu. Klasifikasi pemegang saham pengendali ini dibuat karena terdapat argumen bahwa perusahaan

di mana perusahaan lain menjadi pemegang saham pengendali kurang tepat diklasifikasi sebagai perusahaan dengan kepemilikan luas karena kenyataannya perusahaan publik tersebut dikendalikan oleh perusahaan publik lain yang kepemilikannya secara luas oleh masyarakat. Perusahaan dapat dimasukkan dalam klasifikasi ini hanya apabila kepemilikan perusahaan pemegang saham pengendali adalah secara luas oleh masyarakat.

e. Pemegang saham pengendali lainnya

Sebuah perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham pengendali lainnya apabila pemegang saham pengendali terbesar dalam perusahaan tersebut adalah investor asing, koperasi, dan karyawan pada tingkat hak kontrol tertentu.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No 5/25/PBI/2003 pada pasal 1 ayat 4 yang menyatakan bahwa seseorang atau badan hukum dan atau kelompok usaha dapat menjadi pemegang saham pengendali apabila:

- 1) memiliki saham perusahaan atau bank sebesar 25% atau lebih dari jumlah saham yang dikeluarkan dan mempunyai hak suara,
- 2) memiliki saham perusahaan atau bank sebesar 25% atau lebih dari jumlah saham yang dikeluarkan dan mempunyai hak suara, namun yang bersangkutan dapat dibuktikan telah melakukan pengendalian perusahaan atau bank, baik secara langsung maupun tidak langsung.

2.2.2. Pemegang Saham Non Pengendali

Menurut Siregar (2007), pemegang saham non pengendali yaitu mereka yang telah membeli saham kurang dari 50% di bursa dan tidak terlibat dalam manajemen secara langsung maupun tidak langsung.

2.3. Hak Pemegang Saham

Menurut Hartono (2009), jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan memiliki beberapa hak, yaitu : hak kontrol, hak *preemptive*, hak klaim sisa

2.3.1. Hak Kontrol

Pemegang saham mempunyai hak memilih dewan direksi, berarti pemegang saham mempunyai hak untuk memilih dan mengontrol pemimpin perusahaannya

2.3.2. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Pemegang saham berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba ditanamkan kembali dalam perusahaan yang disebut laba ditahan merupakan sumber dana perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen. Akan tetapi, tidak semua perusahaan membayar dividen yang ditentukan dalam kebijaksanaan dividen. Dividen ini akan dibagikan sesuai dengan persentase kepemilikan pemegang saham terhadap perusahaan.

2.3.3. Hak *preemptive*

Hak *preemptive* merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Hak ini memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase pemilikannya tidak berubah. Hal ini dikarenakan jika perusahaan mengeluarkan saham, persentase kepemilikan pemegang saham lama akan berkurang.

Hak *preemptive* mempunyai dua tujuan, yaitu: untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.

2.4. Konsep Struktur Kepemilikan Ultimat

Kepemilikan ultimat adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Kepemilikan langsung menggambarkan persentase saham yang dimiliki pemegang saham atas namanya sendiri. Kepemilikan tidak langsung adalah kepemilikan terhadap sebuah perusahaan publik melalui rantai kepemilikan. Berdasarkan konsep kepemilikan ini, rangkaian kepemilikan harus ditelusuri sampai dengan pemilik ultimat dapat diidentifikasi (Siregar, 2006).

Dengan adanya konsep struktur kepemilikan ultimat ini dapat mengetahui hak kontrol dan hak aliran kas yang dimiliki oleh pemegang saham. Pemegang saham dapat meningkatkan hak kontrolnya dengan melibatkan pemegang saham tersebut dalam manajemen atau satu-satunya

pemegang saham pengendali dalam perusahaan. Menurut Siregar (2007), terdapat tiga mekanisme dalam meningkatkan hak kontrol, yaitu dengan mekanisme kepemilikan piramida (*pyramid ownership*), lintas kepemilikan (*cross-holding*), serta saham dengan hak suara berbeda (*dual class of share*).

2.4.1. Kepemilikan Piramida (*pyramid ownership*)

Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain. Dalam konteks kepemilikan pada perusahaan publik, definisi ini menunjukkan bahwa kepemilikan piramida menggambarkan pada suatu perusahaan publik melalui perusahaan lain, baik perusahaan publik maupun perusahaan non publik. Ada dua hal yang harus dipenuhi agar kepemilikan dapat dikategorikan sebagai kepemilikan piramida, yaitu : 1) ada pemegang saham pengendali atau pemilik ultimat pada pisah batas hak kontrol yang ditentukan dan 2) ada perusahaan lain dalam kepemilikan tersebut antara pemegang saham pengendali dengan perusahaan publik yang dikendalikan.

2.4.2. Lintas Kepemilikan (*cross-holding*)

Lintas kepemilikan adalah kepemilikan pemegang saham pengendali terhadap dua atau lebih perusahaan yang saling memiliki satu dengan lainnya. Syarat pokok agar suatu kepemilikan dapat diklasifikasikan sebagai lintas kepemilikan adalah melibatkan dua atau lebih perusahaan serta perusahaan-perusahaan tersebut saling memiliki.

2.4.3. Saham Dengan Hak Suara Berbeda (*Dual Class of Share*)

Saham dengan hak suara berbeda adalah dua kategori saham atau lebih yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang masing-masing memiliki nilai nominal sama tetapi dengan hak suara berbeda. Contoh ada dua jenis saham PT X, yaitu saham A dan saham B dengan nilai nominal Rp 1000. Setiap lembar saham A memiliki hak suara 1, sedangkan setiap lembar saham B memiliki hak suara 1,5. Walaupun dua investor memiliki persentase yang sama dalam kepemilikan di PT X, investor yang memiliki saham jenis B memiliki hak kontrol lebih besar daripada investor yang memiliki saham jenis A.

2.5. Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol

Dalam penelitian Siregar (2006) persentase hak aliran kas dan hak kontrol akan berbeda jika melakukan penelitian menggunakan konsep kepemilikan ultimat.

2.5.1. Hak Aliran Kas

Hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan. Hak aliran kas terdapat dua jenis yang terdiri atas hak aliran kas langsung dan hak aliran kas tidak langsung. Hak aliran kas langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali pada perusahaan publik atas nama dirinya sendiri. Hak aliran kas tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil perkalian persentase saham dalam rantai kepemilikan (La Porta *et al.*, 1999 ; Siregar, 2006). Hak aliran kas ini juga disebut dengan hak pembagian keuntungan. Hak pembagian

keuntungan ini merupakan laba yang tidak ditahan akan dibagikan dalam bentuk dividen. Keputusan perusahaan dalam membayar dividen atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan dividennya (Hartono, 2009).

2.5.2. Hak Kontrol

Hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan penting perusahaan. Ada dua jenis hak kontrol, yaitu hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung. Hak kontrol langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama dirinya pada sebuah perusahaan. Hak kontrol tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil kontrol minimum dalam setiap rantai kepemilikan (La Porta *et al.*, 1999 ; Siregar, 2006). Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang memimpin perusahaannya (Hartono, 2009). Sehingga pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi manajer untuk mendapatkan manfaat privat.

2.5.3. Cash Flow Right Leverage

Cash Flow Right Leverage adalah selisih dari hak kontrol dengan hak aliran kas. Semakin besar *cash flow right leverage* menunjukkan semakin tinggi hak kontrol pemegang saham pengendali terhadap perusahaan melebihi hak aliran kasnya (Siregar, 2006). Apabila *cash flow right leverage* besar pemegang saham pengendali akan mengontrol perusahaan dengan mempengaruhi manajer untuk mendapatkan manfaat privat.

2.6. Laba dan Keinformatifan Laba

Laba dipandang sebagai elemen yang cukup komperhensif untuk mempresentasikan kinerja suatu entitas secara keseluruhan, sehingga laba akan bermanfaat bagi para pemakai laporan keuangan khususnya kreditor dan investor (Suwardjono, 2005).

Pengguna laporan keuangan harus dapat menentukan konsep laba secara tepat untuk pelaporan keuangan sehingga angka laba merupakan yang bermakna bagi berbagai pemakai laporan keuangan. Terdapat dua konsep laba, yaitu laba akuntansi dan laba ekonomik (laba riil), yang menyebabkan laba dimaknai secara berbeda berdasarkan sudut pandang masing-masing konsep tersebut. Laba akuntansi adalah laba dari sudut pandang kesatuan usaha karena keperluan untuk menyajikan secara objektif dan terandalkan. Laba ekonomik adalah laba dari sudut pandang investor karena untuk memperhitungkan perubahan daya beli uang dan perubahan harga spesifik aset. Investor menggunakan laba ekonomik untuk memprediksi aliran kas atau *return* saham perusahaan dimasa datang.

Informasi dalam laporan keuangan memberi pengaruh kepada investor dalam menentukan kepercayaan dan tindakan yang akan dilakukan. Scott (2000) mengatakan tingkat kegunaan informasi yang ada dapat diukur dengan perubahan harga saham.

Menurut Tudor (2009) dan Zarowin (2002) pengertian keinformatifan laba adalah :

Earning informativeness (or stock price informativeness) as the amount of information about future earning or future cash flows impounded in the current period stock return

Berdasarkan definisi diatas, informasi tentang laba masa depan atau arus kas masa depan terkandung di dalam *return* saham sekarang. Pengertian tersebut berarti harga saham berkaitan erat dengan laba. Menurut Tudor (2009), informasi harga saham dengan laba berhubungan positif. Apabila laba yang dilaporkan meningkat atau secara akurat, harga saham akan meningkat.

Harga saham merupakan cerminan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham menggambarkan penilaian pasar modal atas kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu, besarnya resiko atas kelangsungan pendapatan dan sekumpulan faktor-faktor lain.

Secara umum, harga pasar dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang muncul dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang ada (*solvability*), kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (*growth opportuittes*), maupun kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*profitability*).

Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kurs, inflasi, suku bunga deposito, keadaan ekonomi maupun politik. Faktor internal dan eksternal membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham sehingga harga saham mengalami kemungkinan pergerakan fluktuatif (Perwitasari, 2012)

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh perbedaan hak aliran kas dan hak kontrol terhadap keinformatifan laba

Berdasarkan konsep *entrenchment effect*, *cash flow right leverage* yang besar berarti pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih besar dari hak aliran kasnya. Semakin besar hak kontrol yang dimiliki, semakin besar insentif dan kemampuan pemegang saham pengendali dalam melakukan ekspropriasi. Oleh karena itu, masalah keagenan antar pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali akan semakin besar.

Hak kontrol yang besar menandakan bahwa terdapat pengaruh pemegang saham pengendali dalam mengendalikan perusahaan. Pemegang saham pengendali akan mengendalikan perusahaan untuk mendapatkan kepentingannya yang biasanya disebut dengan manfaat privat dari kontrol. Manfaat privat dari kontrol ini tidak akan menguntungkan bagi pemegang saham non pengendali karena mengorbankan kepentingan pemegang saham non pengendali.

Untuk mendapatkan manfaat privat, pemegang saham pengendali akan mengontrol manajemen, sehingga dapat mengendalikan perusahaan. Pada saat mengendalikan perusahaan, kebijakan perusahaan yang dikeluarkan pemegang saham pengendali akan menyebabkan ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali. Pada saat manfaat privat atas kontrol yang dimiliki besar, pemegang saham pengendali akan berusaha untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan untuk memaksimalkan manfaat privat.

Apabila pemegang saham pengendali mempengaruhi manajer perusahaan, informasi akuntansi yang dikeluarkan menjadi kurang meyakinkan. Keinformatifan laba yang rendah dapat menggambarkan bahwa dalam perusahaan adanya kemungkinan ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali.

Berdasarkan uraian di atas dihipotesiskan dalam bentuk alternatif sebagai berikut:

Ha. Perbedaan antara hak kontrol dan hak aliran kas berpengaruh negatif terhadap keinformatifan laba.