

## MASALAH KEAGENAN PADA STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA

**Peny Cahaya Azwari**  
**IAIN Raden Fatah**  
peny.cahaya@ymail.com

### **Abstract**

*Many things that are involved in the family ownership ranging from the formulation of the structure and distribution of ownership among the families involved; capitalization of capital; family coverage and control mechanisms within the company; policies to attract capital from outside the family or maintain dominance of family ownership, until the creation of capital-raising mechanism in a family environment to support the expansion and growth of the company. The ownership structure will determine sifatpermasalahan agency, namely whether yangdominan conflict occurred between the manager and the shareholder or controlling shareholder (controlling shareholders) with sahamminoritas shareholders (minority shareholders) The number of firms with family ownership in Indonesia provides positive and negative effects for development. On one hand, the conflict between the agent and the principal is very small compared with the company's non keluarga.Hal is understandable because of the dominance and control of management decisions are determined by a majority of policy holders domination saham. It means that the policy decision still dominate by family ownership, which is it will affect that financial transparency*

**Keywords:** agency; ownership structure; the family's company

### **Abstrak**

*Banyak hal yang terkait dalam kepemilikan keluarga mulai dari perumusan struktur dan distribusi kepemilikan antar keluarga yang terlibat; kapitalisasi modal; cakupan dan mekanisme kontrol keluarga di dalam perusahaan; kebijakan untuk menarik modal dari luar keluarga atau mempertahankan dominasi kepemilikan keluarga, hingga penciptaan mekanisme penggalangan modal di lingkungan keluarga untuk menopang ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. Struktur kepemilikan akan menentukan sifatpermasalahan keagenan, yaitu apakah konflik yangdominan terjadi antara manajer dengan pemegangsaham atau antara pemegang saham pengendali (controllingshareholders) dengan pemegang sahamminoritas (minority shareholders) Banyaknya perusahaan dengan kepemilikan keluarga di Indonesia memberikan efek positif dan negative bagi pembangunan. Disatu sisi, konflik antara agen dan principal sangat kecil dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Hal ini dapat dimaklumi karena dominasi dan keputusan pengendalian manajemen ditentukan oleh mayoritas pemegang saham, artinya dominasi kebijakan tetap dipegang oleh kepemilikan keluarga. Hal ini dapat menimbulkan dampak transparansi keuangan yang berhubungan dengan pajak dan kebijakan lainnya.*

**Kata Kunci :** keagenan; struktur kepemilikan; perusahaan keluarga

Diterima: 25 April 2016; Revisi: 18 Agustus 2016; Disetujui: 5 September 2016

## PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga adalah sebuah entitas bisnis yang memiliki karakteristik unik yang tidak dimiliki oleh perusahaan pada umumnya. Karena karakteristik yang unik ini, pengelolaan dan transformasi perusahaan keluarga memiliki pola yang unik pula. Perusahaan keluarga umumnya memiliki visi jangka panjang yang solid karena adanya kepemilikan dan komitmen jangka panjang yang jelas. Perusahaan keluarga umumnya juga memiliki fleksibilitas dan kecepatan pengambilan keputusan yang tinggi karena perusahaan dikelola oleh manajer-manajer yang sekaligus menjadi pemilik. Terakhir, loyalitas, kedekatan, dan kecintaan para pengelola kunci perusahaan keluarga umumnya demikian tinggi sehingga kohesivitasnya juga demikian tinggi. Menyangkut pengelolaan kepemilikan saham perusahaan.

Banyak hal yang terkait dalam kepemilikan keluarga mulai dari perumusan struktur dan distribusi kepemilikan antar keluarga yang terlibat; kapitalisasi modal; cakupan dan mekanisme kontrol keluarga di dalam perusahaan; kebijakan untuk menarik modal dari luar keluarga atau mempertahankan dominasi kepemilikan keluarga, hingga penciptaan mekanisme penggalangan modal di lingkungan keluarga untuk menopang ekspansi dan pertumbuhan perusahaan.

Sebuah studi oleh Claessens dan Fan mengungkapkan fakta menarik dari kepemilikan perusahaan-perusahaan di Asia. Perusahaan di Amerika dan Eropa umumnya dimiliki oleh berbagai pihak secara *diffusely*, sementara perusahaan di Asia umumnya dimiliki oleh keluarga. Misal, Toyota Motor Corporation yang secara turun temurun dimiliki oleh keluarga Toyota. Tidak hanya itu, keluarga umumnya juga memiliki grup perusahaan yang terdiri dari beberapa perusahaan, baik *listed* maupun tidak. Misal, grup Salim Indonesia yang memiliki perusahaan di antaranya Indofood Sukses Makmur dan Indomobil, atau grup Bakrie yang memiliki bisnis di bidang sumber daya (Bumi Plc, PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk), media (PT Visi Media Asia Tbk), telekomunikasi (PT Bakrie Telecom Tbk), dan lain-lain. *Country assessment* yang dilakukan oleh ROSC menemukan bahwa terdapat lima kategori kepemilikan yang umum dijumpai di Indonesia, yakni kepemilikan oleh keluarga sesuai studi Claessens dan Fan secara grup, kepemilikan oleh negara (BUMN), bank, kepemilikan asing, dan kepemilikan secara independen bukan bagian dari grup (Claessens dan Fan, 2003).

Sebagai bisnis yang dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga maka manajemen maupun kinerja perusahaan, baik yang berskala kecil maupun besar, banyak dipengaruhi oleh visi maupun misi keluarga. Namun, bisnis keluarga tentu tidak luput dari ragam persoalan yang kadang-kadang sulit dipecahkan. Misalnya: adanya ketidakpercayaan di antara sesama anggota keluarga, konflik dalam suksesi kepemimpinan, konflik dalam pengambilan keputusan, isu putra mahkota (penerus tahta di perusahaan), perbedaan pola pikir manajerial antara generasi pertama dan generasi berikutnya, dan sebagainya. Akibatnya, tidak jarang bisnis keluarga mengalami kemerosotan, bahkan terpaksa tutup, akibat konflik yang berkepanjangan di internal keluarga.

Hal yang sering muncul dalam bisnis keluarga ialah kepemimpinan (*leadership*), kepemilikan (*ownership*), dan prinsip pengelolaan (manajemen), baik pada generasi pertama maupun generasi berikutnya. Hal ini sebenarnya tidak jauh berbeda dengan isu bisnis pada umumnya yang keanggotaannya tidak ada hubungan keluarga (*non family business*). Banyak keluarga di Indonesia yang memilih PT sebagai badan usaha dalam menjalankan bisnis, karena PT merupakan asosiasi modal dan badan hukum yang mandiri dengan tanggungjawab terbatas pada harta kekayaan perusahaan itu sendiri. Sehingga, apabila suatu waktu terdapat hutang yang tidak mampu dibayar oleh perusahaan maka si pemilik perusahaan dan direksi tidak ikut bertanggungjawab sampai harta kekayaan pribadinya. Kemandirian PT ini tentu membawa konsekuensi terhadap pola manajemen, yakni pengelolaannya perusahaan wajib tunduk pada hukum tersendiri sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT).

Kondisi kepemilikan perusahaan di Indonesia dijelaskan oleh Arifin (2003), Gul dan Tsui (2004), Siregar dan Utama (2006 dan 2008), dan Achmad dkk (2011) sebagai perusahaan-perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan keluarga. Siregar dan Utama (2008) memperoleh kesimpulan bahwa perusahaan yang dikuasai keluarga memiliki masalah keagenan tidak seserius pada kepemilikan lainnya. Penelitian Claessens dkk (1999) menemukan bahwa dari 178 perusahaan di Indonesia terdapat 67% perusahaan (tertinggi dari 9 negara Asia Timur) dimiliki keluarga secara *ultimate* (tunggal) melalui struktur *pyramid ownership*. Kemudian Achmad dkk (2011) menyebut 66% perusahaan Indonesia dimiliki keluarga. Peneliti Indonesia Arifin (2003), telah menggunakan berbagai definisi kepemilikan keluarga untuk kasus di Indonesia. Definisi tepat dengan kondisi di

Indonesia adalah kepemilikan keluarga yang terdiri dari kepemilikan individu dan perusahaan lokal. Meskipun kemungkinan keluarga menggunakan “kendaraan” investasi berupa perusahaan asing, tetapi karakteristik pengendalian perusahaan asing tersebut berbeda dengan kepemilikan individu dan perusahaan lokal. Adanya kepemilikan mayoritas akan memunculkan kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik ini dapat dilihat dalam kerangka masalah agensi. Sebagai prinsipal dalam hal ini adalah pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas yang ikut mengelola perusahaan bertindak sebagai agen. Berdasarkan hal tersebut, penulis ingin mengkaji bagaimana masalah keagenan yang muncul pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga di Indonesia.

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan teknik kualitatif dengan penelitian kepustakaan (*library research*) atas berbagai literatur yang membahas mengenai struktur kepemilikan perusahaan terutama perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Sintesa dari literatur ini akan berupaya menjawab permasalahan keagenan yang muncul dalam perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Selanjutnya mengkaitkan struktur kepemilikan perusahaan ini dengan sikap dan keputusan investor.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Konflik keagenan adalah konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (agen) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (prinsipal) untuk memperoleh return dan nilai jangka panjang perusahaan (Alijoyo & Zaini, 2004) Hal ini dapat mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba oportunistik. Jensen dan Meckling (1976) dalam Rebecca (2012) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Berle dan Means (1932) membagi tipe kepemilikan perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan yang dikontrol oleh pemilik dan perusahaan yang dikontrol oleh manajemen. Salah satu bentuk struktur kepemilikan adalah kepemilikan keluarga.

Struktur kepemilikan yang mayoritas digunakan di negara Asia yaitu kepemilikan keluarga. Menurut La Porta et al. (1998) dalam Arifin (2003), kepemilikan keluarga

merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Arifin (2003) berpendapat bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki konflik keagenan yang rendah. Hal ini dikarenakan rendahnya konflik kepentingan antara principal dan agent pada perusahaan yang dikendalikan keluarga dibandingkan perusahaan lainnya. Jiraporn & Dadalt (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa manajemen laba memang terjadi pada tingkat lebih rendah di perusahaan dengan kepemilikan keluarga dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

Menurut data *Indonesian Institute for Corporate and Directorship* (IICD, 2010), lebih dari 95 persen bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki maupun dikendalikan oleh keluarga. Itu berarti bahwa kegiatan bisnis keluarga telah lama memberi sumbangsih terbesar terhadap pembangunan ekonomi nasional. Bahkan, di saat krisis ekonomi di tahun 1997/1998 dan 2008, bisnis keluarga terus menunjukkan eksistensinya sebagai penopang sekaligus sebagai modal kekuatan dalam pemulihan ekonomi nasional.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dengan kendali keluarga yang dominan. Faccio dan Lang (2003) menemukan kendali keluarga sebesar 43,9 % atas perusahaan –perusahaan di Eropa barat (termasuk lima negara: Perancis, Jerman, Italia, Spanyol dan Inggris) dengan menggunakan data kepemilikan akhir. Namun kendali keluarga ini agak lemah di negara Inggris. Walaupun ada kendali keluarga, mereka tidak menemukan *expropriation of resources* oleh keluarga tersebut (Faccio, dkk, 2000). Sedangkan Arifin (2003) menemukan bahwa konflik keagenan pada perusahaan yang struktur kepemilikannya adalah keluarga lebih sedikit karena hanya ada sedikit konflik antara agen dan prinsipal.

Di lain pihak, struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Asia Timur diketemukan cenderung terkonsentrasi (Claessens dkk., 1999, 2000, 2002a). La Porta dkk. (1998, 1999 dan 2000) menemukan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi terjadi di negara-negara tingkat *corporate governance* yang rendah. Rendahnya tingkat *corporate governance* juga terjadi di Indonesia. (Claessens, dkk, 2002a)

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi ini membawa pengaruh salah satunya adalah makin besarnya kemungkinan pihak pemegang saham mayoritas melakukan

*expropriation of assets*. Expropriation of assets ini salah satunya melalui transaksi dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa (*Related Party Transactions/RPT*, untuk seterusnya dalam tulisan ini akan digunakan simbol RPT untuk transaksi dengan pihak-pihak yang memiliki hubungan istimewa). Turnbull (2004) mengemukakan pendapatnya bahwa "*Dominant shareholders can unfairly extract value through related party transactions.*" dalam salah ulasannya tentang delapan kelemahan *single board* seperti yang dijumpai di perusahaan-perusahaan di negara berbahasa Inggris. Bahkan Turnbull mengemukakan bahwa pemegang saham dominan dapat "*self-serving misstatement of the financial position.*" Selain itu dari penelitian Deng dkk. (2006) dibuktikan bahwa pemegang saham mayoritas melakukan "*firm expropriation resources at the expense of the minority shareholders*". Expropriation yang mereka lakukan salah satunya dengan melalui RPT.

Struktur kepemilikan akan menentukan sifat permasalahan keagenan, yaitu apakah konflik yang dominan terjadi antara manajer dengan pemegang saham atau antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dengan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Secara spesifik, Shleifer and Vishny (1997) memberi argumen bahwa di dalam perusahaan-perusahaan besar pada sebagian besar negara di dunia, masalah keagenan yang fundamental bukan dalam bentuk konflik seperti yang digambarkan oleh Berle and Means (1934), yaitu antara investor luar dengan para manajer, tetapi antara investor luar dengan para pemegang saham pengendali yang hampir sepenuhnya dapat mengendalikan para manajer.

Jensen dan Meckling (1976) telah menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih besar akan menurunkan biaya keagenan. Dimulai dengan menggambarkan perusahaan yang dikelola oleh 100% pemiliknya sendiri, maka biaya keagenan bisa tidak ada. Hal ini bertentangan dengan argumen Shleifer dan Vishny (1997) yang menemukan bahwa kepemilikan yang sangat tinggi menyebabkan terjadinya pembentengan (*entrenchment*), yaitu tindakan yang bertujuan untuk mengamankan kepentingan pemegang saham mayoritas tersebut, tetapi seharusnya dinikmati oleh manajer dan biayanya dibebankan kepada pemilik juga. Kedua pandangan ini merupakan teori efek pemantauan (*monitoring effect theory*) dan teori pembentengan manajerial (*managerial entrenchment theory*). Berdasarkan teori tatakelola perusahaan (*corporate governance*), pemilik atau pemegang saham menjalankan peran penting dalam menciptakan tata kelola

perusahaan. Daniri (2005) dan Haron (2009) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat dibagi menjadi dua mekanisme, mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme pencegahan kesalahan internal terdiri dari komite audit, komite pemantauan risiko, audit internal, dan pemantauan risiko, yang membantu dewan komisaris (*board*) dalam menciptakan sistem pengendalian. Mekanisme eksternal termasuk auditor eksternal, otoritas regulasi, dan pemegang saham. Pemilik (*shareholder*) memegang peran penting dalam penentuan struktur perusahaan, meliputi: ukuran dan jenis bisnis, arah pengembangan bisnis, jumlah pemilik yang dominan, pertimbangan pajak, strategi perusahaan, kebijakan penggunaan profesional, struktur modal perusahaan, pertimbangan pembiayaan perusahaan, kebijakan investasi, alokasi risiko, dan bentuk pengendalian (Colley Jr dkk, 2003). Pemilik dengan wewenang dan kuasanya, akan efektif dalam menentukan hal tersebut, selama tidak terjadi masalah keagenan. Hal ini merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan mekanisme tata kelola internal.

Anderson dan Reeb (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan non keluarga. Hal senada diungkapkan oleh Guzman and Trujilli (2010) yang dalam penelitiannya menganalisis keterlibatan keluarga dalam tiga dimensi yaitu manajemen, kepemilikan, dan kontrol. Hasil penelitiannya menunjukkan perusahaan keluarga yang berumur muda dan menengah memiliki *family effect* yang negatif, dan hasil sebaliknya untuk perusahaan keluarga yang lama.

La Porta dkk (1999) dalam penelitiannya 27 negara kaya di dunia, menemukan bahwa lebih banyak negara yang kepemilikan perusahaannya tidak tersebar luas seperti pada negara Amerika Serikat dan Inggris. Dominasi kepemilikan yang terbanyak adalah kepemilikan keluarga dan pemerintah, sedangkan kepemilikan institusi keuangan jumlahnya terbatas. Penelitian Ang dkk (2000) memperoleh hasil empirik bahwa biaya keagenan lebih tinggi jika perusahaan dikelola oleh manajer independen, biaya keagenan lebih rendah jika kepemilikan manajerial semakin tinggi, dan biaya keagenan lebih rendah ketika hutang bank lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan Berger dkk (1997) bahwa manajer cenderung membentengi untuk menghindari risiko hutang. Tingkat *leverage* perusahaan akan lebih rendah jika manajer tidak menghadapi tekanan kinerja oleh pemilik. Agrawal dan Mandelker (1990) meneliti di Amerika Serikat membuktikan

bahwa kepemilikan institusi keuangan berpengaruh positif pada kesejahteraan pemegang saham. Mereka menjelaskan bahwa pemegang saham institusi keuangan berkaitan dengan biaya keagenan yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan teori pengendalian aktif Shleifer dan Vishny (1986). Siregar dan Utama (2008) yang meneliti pengaruh kepemilikan institusi keuangan terhadap masalah keagenan memperoleh hasil tidak signifikan. Sedangkan, Kusnadi (2003) memperoleh hasil bahwa perusahaan kepemilikan pemerintah Singapura lebih efisien dan lebih kecil masalah keagenannya. Penelitian Firth dkk (2008) di China memperoleh hasil tidak ada perbedaan besar dari biaya keagenan antara perusahaan kepemilikan pemerintah dan perusahaan kepemilikan publik.

Teori utama dalam penelitian ini adalah *agency theory* (teori keagenan). Dalam praktik (Arafat, 2011) di tingkat manajemen atas dilakukan dengan membangun tata kelola untuk menjamin pengendalian berjalan seperti yang diharapkan, yaitu *cascading* (alur proses vertikal yang jelas dan bersambungan, mulai *compliance division* sampai cabang masing masing di manajemen bawah) dan *alignment* (penyamaan kepentingan horisontal, menerapkan *key performance index*). Sedangkan aplikasi teori keagenan ini adalah menggunakan *theory contracting process*.

Karakteristik struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh keluarga, baik keluarga pendiri perusahaan maupun yang bukan pendiri (Claessens dkk, 1999; Arifin, 2003; Gul dan Tsui, 2004; Siregar dan Utama, 2006 dan 2008), seperti juga di Meksiko, Argentina, Hong Kong, dan Cina, (La Porta dkk, 1999). Arifin (2003) maupun Siregar dan Utama (2006 dan 2008) membuktikan bahwa perusahaan Indonesia yang dikuasai keluarga memiliki masalah keagenan yang lebih sedikit. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan mayoritas keluarga dalam perusahaan berpengaruh menekan biaya keagenan. Karakteristik kepemilikan keluarga memiliki “pengendalian yang lebih ketat” dapat mengatur penyelarasan kepentingan prinsipal dan agen, serta mengendalikan manajemen dengan lebih baik dibanding kepemilikan publik. Kepemilikan mayoritas keluarga di Bursa Efek Indonesia masih yang paling besar yaitu mencapai tiga puluh satu persen lebih. Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia telah mengalami pergeseran pasca krisis moneter dan adanya perbedaan cara perhitungannya.



Berdasarkan kepemilikan perusahaan di Indonesia, teori keagenan menunjukkan pihak siapa yang paling kuat akan menentukan keputusan pengendalian manajemen. Konsentrasi kepemilikan di Indonesia tidak mendukung teori efek pemantauan (*monitoring effect theory*), para pihak dominan tidak terbukti berhasil membuat komitmen (*jointmonitoring*). Proporsi komisaris independen dan jumlah rapat dewan komisaris terbukti secara empiris meningkatkan perputaran aset perusahaan (manajemen aset). Fungsi dewan sebagai pengawas manajemen dapat dicerminkan dari rapat-rapat yang dilakukan dewan dan berkaitan dengan pengendalian manajemen yang lebih berkualitas. Mekanisme tata kelola perusahaan lainnya tidak terbukti. Sebagai instrumen baru, komite nominasi/remunerasi, masih minim penerapannya. Karakteristik kepemilikan keluarga yang dominan, membuat keputusan dan pengendalian dalam bentuk informal. Mekanisme tata kelola yang formal ini, cenderung “terabaikan.”

Secara keseluruhan pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan kurang mendukung teori keagenan. Praktik tata kelola tidak efektif dan efisien pada pengendalian biaya operasi manajerial yang bersifat *discretionary*. Mekanisme tata kelola perusahaan berbasis “proses aktivitas” harus dilihat mendalam seperti kualitas rapat dewan dan komite. Terdapat kecenderungan bahwa laporan tata kelola perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan belum dapat digunakan sebagai umpan-balik bagi manajemen. Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) masih sebatas “formalitas,” belum mencapai tujuan harapannya. Berdasarkan hal-hal yang telah disebutkan di atas, investor dapat mempertimbangkan karakter kepemilikan mayoritas perusahaan dalam keputusan berinvestasi. Pertimbangan pihak siapa pemilik mayoritas ini dapat dihubungkan dengan harapan efisiensi operasi perusahaan.

Berdasarkan hal-hal yang telah disebutkan di atas, investor dapat mempertimbangkan karakter kepemilikan mayoritas perusahaan dalam keputusan berinvestasi. Pertimbangan pihak siapa pemilik mayoritas ini dapat dihubungkan dengan harapan efisiensi operasi perusahaan. Pada saat penawaran saham di pasar perdana (*Initial Public Offering- IPO*) yang persentasenya kecil/ terbatas, dapat mempertimbangkan karakteristik penguasa saham mayoritas. Laporan tata kelola perusahaan bukan merupakan sinyal positif bagi praktik manajemen perusahaan bagi investor. Sedangkan

pemerintah perlu mengatur ulang kewajiban pengungkapan kepemilikan dan pengelolaan (pengurusan) lebih rinci.

## **SIMPULAN**

Kondisi kepemilikan perusahaan di Indonesia sebagai perusahaan-perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan keluarga terdiri dari kepemilikan individu dan perusahaan lokal. Adanya kepemilikan mayoritas akan memunculkan kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik ini dapat dilihat dalam kerangka masalah agensi. Sebagai prinsipal dalam hal ini adalah pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas yang ikut mengelola perusahaan bertindak sebagai agen.

Berdasarkan pembahasan menunjukkan banyak penelitian menemukan hasil bahwa konflik keagenan pada perusahaan yang struktur kepemilikannya adalah keluarga lebih sedikit karena hanya ada sedikit konflik antara agen dan principal. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan mayoritas keluarga dalam perusahaan berpengaruh menekan biaya keagenan. Karakteristik kepemilikan keluarga memiliki “pengendalian yang lebih ketat” dapat mengatur penyelarasan (*alignment*) kepentingan prinsipal dan agen, serta mengendalikan manajemen dengan lebih baik dibanding kepemilikan publik. Teori keagenan menunjukkan pihak siapa yang paling kuat akan menentukan keputusan pengendalian manajemen.

## **PUSTAKA ACUAN**

- Achmad, T, dkk. 2008. Concentrated Family Ownership Structures Weakening Corporate Governance: A Developing Country Story, The Case of Indonesia Companies. *Jurnal Manajemen Akuntansi & Sistem Informasi*. Vol. 8, No. 2: 118-134.
- Anderson, Ronald. C. and David M Rebb. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*. Vol. LVIII No. 3: 251-260.
- Arafat, W. 2011. *GCG, Strategy Execution with Balanced Scorecard Approach*. Singapore: Skyrocketing Publishing.

- Arifin, Z. 2003. Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia. Disertasi. Depok: Universitas Indonesia.
- Basri, M. Chatib & Pierre van der Eng. 2004. *Business in Indonesia: New Challenges, Old Problems*. Singapore: ISEAS.
- Berle, Adolf A. & Gardiner C. Means. 1934. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Berger, P.G. dkk. 1997. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *The Journal of Finance*. Vol. 52, No. 4: 1411-1438.
- Claessens, S. dkk. 1999. *Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia*. Working Paper yang tidak dipublikasikan. World Bank.
- Claessens & Fan. 2003. *Corporate Governance in Asia: A Survey*. Diunduh dari [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=386481](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=386481)
- Daniri, M.A. 2005. *Good Corporate Governance – Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Faccio, M. dkk. 2003. *Debt and Expropriation*. Working Paper of Chinese University of Hongkong.
- Firth, M. dkk. 2008. Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Costs in China's Listed Firms. *Journal of Asset Management*. Vol. 9, No. 2: 90-101.
- Gul, F.A. & J.S.L Tsui. 2004. *The Governance of East Asian Corporation, Post Asian Financial Crisis*. Hampshire. New York: Palgrave MacMillan
- Haron, H. 2009. *Corporate Governance Failure, How Would Effective Internal and External Monitoring Mechanisms Help?* Malaysia: Penerbit Universiti
- Jauhari, Arief. 2011. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan Manajemen Pajak. Tesis. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Jensen, M. & W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3: 305-360.
- Shleifer, Andrei & Robert W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol. 52: 737-783.
- Siregar, Sylvia Veronica & Sidharta Utama. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate- governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*. Vol. 43: 1-27.

Turnbull, Shann. 2004. *Why Anglo Corporation are Irresponsible, Unethical and Should Not Be Trusted: and How These Problems Can Be Corrected*. Proceeding paper at The Third International Society of Business, Economic and Ethic (ISBEE) World Congress, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=492524](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=492524).