

Editor:

Prof. Dr. Hamidah, S.E., M.Si.

Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si., Ak.

Prof. Dr. Umi Widyastuti, M.E.



# *Teori* **KEUANGAN PERUSAHAAN**

*Suatu Tinjauan Kritis*

Tim Penulis:

Lyandra Aisyah Margie

Ratnawaty Marginingsih

Imelda Sari

Panji Patra Anggaredho

Bintang B. Sibarani



*Teori*  
**KEUANGAN PERUSAHAAN**

*Suatu Tinjauan Kritis*

**Tim Penulis:**

**Lyandra Aisyah Margie  
Ratnawaty Marginingsih  
Imelda Sari  
Panji Patra Anggaredho  
Bintang B. Sibarani**



# TEORI KEUANGAN PERUSAHAAN: SUATU TINJAUAN KRITIS

Tim Penulis:

**Lyandra Aisyah Margie, Ratnawaty Marginingsih,  
Imelda Sari, Panji Patra Anggaredho,  
Bintang B. Sibarani**

Desain Cover:

**Septian Maulana**

Sumber Ilustrasi:

**www.freepik.com**

Tata Letak:

**Handarini Rohana**

Editor:

**Prof. Dr. Hamidah, S.E., M.Si.  
Prof. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si.,Ak  
Prof. Dr. Umi Widyastuti, M.E.**

ISBN:

**978-623-500-209-5**

Cetakan Pertama:

**Juni, 2024**

---

Hak Cipta Dilindungi Oleh Undang-Undang

**by Penerbit Widina Media Utama**

---

Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

**PENERBIT:**

**WIDINA MEDIA UTAMA**

Komplek Puri Melia Asri Blok C3 No. 17 Desa Bojong Emas  
Kec. Solokan Jeruk Kabupaten Bandung, Provinsi Jawa Barat

**Anggota IKAPI No. 360/JBA/2020**

Website: [www.penerbitwidina.com](http://www.penerbitwidina.com)

Instagram: [@penerbitwidina](https://www.instagram.com/penerbitwidina)

Telepon (022) 87355370

## KATA PENGANTAR

Rasa syukur yang teramat dalam dan tiada kata lain yang patut kami ucapkan selain mengucap rasa syukur. Karena berkat rahmat dan karunia Tuhan Yang Maha Esa, buku yang berjudul “Teori Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Kritis” telah selesai di susun dan berhasil diterbitkan, semoga buku ini dapat memberikan sumbangsih keilmuan dan penambah wawasan bagi siapa saja yang memiliki minat terhadap pembahasan Teori Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Kritis.

Buku ini merupakan salah satu wujud perhatian penulis terhadap Teori Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Kritis. Meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan keuntungan pemilik saham adalah salah satu tujuan perusahaan, tetapi manajer yang mengelola perusahaan seringkali memiliki tujuan yang berbeda. Untuk mencapai hal ini, perlu adanya suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan investor dan pihak lain yang terkait dengan situasi tersebut. Ada ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan karena pemisahan mereka.

Manajemen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan lebih banyak memiliki informasi tentang perusahaan daripada pemilik saham sehingga hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*). Manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri dengan mengabaikan kepentingan pemilik dari informasi yang diperolehnya. Konsep *corporate governance* muncul untuk mengurangi kemungkinan kecurangan yang disebabkan oleh masalah agensi. Dengan menggunakan mekanisme pemantauan yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan, manajer dapat mengurangi perilaku manipulasi yang disebabkan oleh konflik kepentingan.

Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme pengendalian yang digunakan untuk mengatur dan mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan akhir untuk mewujudkan nilai *shareholder*. Tujuan pengendalian adalah untuk mengawasi perilaku manajer sehingga tindakan mereka dapat bermanfaat bagi perusahaan dan pemiliknya.

Akan tetapi pada akhirnya kami mengakui bahwa tulisan ini terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna, sebagaimana pepatah menyebutkan “tiada gading yang tidak retak” dan sejatinya kesempurnaan hanyalah milik tuhan semata. Maka dari itu, kami dengan senang hati secara terbuka untuk menerima berbagai kritik dan saran dari para pembaca

sekalian, hal tersebut tentu sangat diperlukan sebagai bagian dari upaya kami untuk terus melakukan perbaikan dan penyempurnaan karya selanjutnya di masa yang akan datang.

Terakhir, ucapan terima kasih kami sampaikan kepada seluruh pihak yang telah mendukung dan turut andil dalam seluruh rangkaian proses penyusunan dan penerbitan buku ini, sehingga buku ini bisa hadir di hadapan sidang pembaca. Semoga buku ini bermanfaat bagi semua pihak dan dapat memberikan kontribusi bagi pembangunan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Juni, 2024

Penulis

# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>v</b>
<b>Tata Kelola Perusahaan</b>	
<i>Lyandra Aisyah Margie</i> .....	<b>1</b>
<b>Teori Trade-Off dan Pecking Order Utang</b>	
<i>Ratnawaty Marginingsih</i> .....	<b>27</b>
<b>Struktur Modal dan Strategi Perusahaan</b>	
<i>Bintang B. Sibarani</i> .....	<b>53</b>
<b>Payout Policy</b>	
<i>Panji Patra Anggaredho</i> .....	<b>79</b>
<b>Perbankan Investasi dan Penerbitan Sekuritas</b>	
<i>Imelda Sari</i> .....	<b>111</b>
<b>Ekonometrik Studi Peristiwa</b>	
<i>Bintang B. Sibarani</i> .....	<b>141</b>
<b>Bank di Pasar Modal</b>	
<i>Lyandra Aisyah Margie</i> .....	<b>169</b>
<b>Kebangkrutan dan Penyelesaian Kesulitan Keuangan</b>	
<i>Imelda Sari</i> .....	<b>197</b>
<b>Pengambilalihan Korporasi</b>	
<i>Panji Patra Anggaredho</i> .....	<b>217</b>
<b>Corporate Restructuring: Breakups and LBOs</b>	
<i>Ratnawaty Marginingsih</i> .....	<b>245</b>
<b>PROFIL PENULIS</b> .....	<b>266</b>

# TATA KELOLA PERUSAHAAN: SUATU TINJAUAN KRITIS

## *CORPORATE GOVERNANCE: A CRITICAL REVIEW*

---

Lyandra Aisyah Margie<sup>1</sup>

### ABSTRAK

Tinjauan kritis yang diambil untuk paper ini bersumber dari buku *The Theory of Corporate Finance* karya Jean Tirole yang diterbitkan pada tahun 2006 oleh Princeton University Press. Bagian dari buku ini yang di kritisi adalah bagian pertama: Tinjauan ekonomi institusi perusahaan. Dimana terfokus pada tata kelola perusahaan (*corporate governance*), yang membahas pemisahan kepemilikan dan kontrol, insentif manajerial, dewan direksi, hutang sebagai mekanisme tata kelola, nilai pemegang saham serta masyarakat pemangku kepentingan. Bagian dari buku yang dibahas ini kemudian akan dikritisi dengan dibandingkan dengan karya ilmiah lain yang relevan pada saat ini. Evaluasi terhadap validitas temuan dan argumen yang diajukan adalah ditemukan beberapa teori terkait dengan penelitian CG selain *agency theory*, diantaranya *legitimacy theory*, *signalling theory*, *stakeholder theory*, *resource dependency theory*, dan *stewardship theory*. Kemudian mekanisme tata kelola perusahaan harus mempertimbangkan perbedaan kelembagaan dan budaya yang ada di setiap negara. Penerapan model teoritis di dunia nyata sering kali memerlukan pertimbangan atas kendala praktis dan dinamika politik. Pada akhirnya, penelitian ini adalah tinjauan kritis tentang *corporate governance*. Sepuluh artikel terpilih yang menunjukkan bagaimana *corporate governance* (CG) diterapkan di beberapa negara adalah fokus penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Corporate Governance*

## DAFTAR RUJUKAN

- Ackerman, S. R. (1973). Used cars as a depreciating asset. *Economic Inquiry*, 11(4), 463.
- Ahmed, E. R., Alabdullah, T. T. Y., Thottoli, M. M., & Maryanti, E. (2020). Does corporate governance predict firm profitability? An empirical study in Oman. *The International Journal of Accounting and Business Society*, 28(1), 161-177.
- Anthony, R. N., Govindarajan, V., Hartmann, F. G., Kraus, K., & Nilsson, G. (2007). *Management control systems* (Vol. 12). Boston: McGraw-Hill.
- Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh penerapan good corporate governance, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perbankan. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(4).
- Bamahros, H. M., Alquhaif, A., Qasem, A., Wan-Hussin, W. N., Thomran, M., Al-Duais, S. D., Shukeri, S. N., & Khojally, H. M. (2022). Corporate governance mechanisms and ESG reporting: Evidence from the Saudi Stock Market. *Sustainability*, 14(10), 6202.
- Brigham, E. F., & P. R. Daves. (2001). *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Cadbury, S. A. (2000). The corporate governance agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 8(1), 7-15.
- CRMS. Apa isu utama yang dihadapi perusahaan anda dalam tata kelola perusahaan atau corporate governance. Tanggal diakses 29 Maret 2024. <https://crmsindonesia.org/crms-polling/apa-isu-utama-yang-dihadapi-perusahaan-anda-dalam-tata-kelola-perusahaan-atau-corporate-governance/>
- Emengini, S. E., & Alio, F. C. (2014). Cashless economy and financial statement reporting in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(3), 1–9.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2021). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 42-66.



- Governance, C. (2009). *The Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). Paris, France, 19, 19-32.
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., & Cahyarifida, R. A. (2020). Corporate governance and firm performance: An empirical study from Indonesian manufacturing firms. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(11), 827-834.
- Huu Nguyen, A., Minh Thi Vu, T., & Truc Thi Doan, Q. (2020). Corporate governance and stock price synchronicity: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 22.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3:305-360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Jiang, F., & Kim, K. A. (2020). Corporate governance in China: A survey. *Review of Finance*, 24(4), 733-772.
- Julythiawati, N. P. M., & Ardiana, P. A. (2023). Pengaruh Pelibatan Pemangku Kepentingan dan Tanggung Jawab Sosial Pada Reputasi Perusahaan. *Public Service and Governance Journal*, 4(2), 239-246.
- Kargbo, H., Harris, J. S., & Phan, A. N. (2021). "Drop-in" fuel production from biomass: Critical review on techno-economic feasibility and sustainability. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 135, 110168.
- Khalil, H., Peters, M., Godfrey, C. M., McInerney, P., Soares, C. B., & Parker, D. (2016). An evidence-based approach to scoping reviews. *Worldviews on Evidence-Based Nursing*, 13(2), 118-123.
- Khatib, S. F., Abdullah, D. F., Elamer, A., & Hazaea, S. A. (2022). The development of corporate governance literature in Malaysia: A systematic literature review and research agenda. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 1026-1053.
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of risk and financial management*, 13(9), 215.
- Mangkunegara. (2011). *Manajemen Sumber Daya Perusahaan*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Marlina, R., Juliana, J. J., Adila, N. A., & Robbani, M. B. (2019). Islamic Political Economy: Critical Review of Economic Policy in Indonesia. *Review of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 47-55.

- Murungi, S. M., & Okiro, K. (2018). Impact of government debt on economic growth in Kenya: A critical literature review. *European Scientific Journal*, 14(1), 240-257.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian journal of corporate governance*, 10(1), 74-95.
- Payne, J. D., Sims, K., Peacock, C., Welch, T., & Berggren, R. E. (2021, July). Evidence-based approach to early outpatient treatment of SARS-CoV-2 (COVID-19) infection. In *Baylor University Medical Center Proceedings* (Vol. 34, No. 4, pp. 464-468). Taylor & Francis.
- Pratama, W. P. (2021). OJK: Tata Kelola Perusahaan jadi Akar Masalah Kasus-Kasus Asuransi. Tanggal diakses 29 Maret 2024. <https://finansial.bisnis.com/read/20210427/215/1386851/ojk-tata-kelola-perusahaan-jadi-akar-masalah-kasus-kasus-asuransi>
- Rahmawati, I. A., Rikumahu, B., & Dillak, V. J. (2017). Pengaruh dewan direksi, dewan komisaris, komite audit dan Corporate social responsibility Terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 2(2), 54-70.
- Rakkarnsil, S., & Butsalee, P. (2022). The influence of corporate governance and profitability affecting operational efficiency of the listed companies of the stock exchange of Thailand. *International journal of economics and finance studies*, 14(1), 259-284.
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), 90-97.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Solinas-Saunders, M. (2020). The US federal response to COVID-19 during the first 3 months of the outbreak: was an evidence-based approach an option?. *The American Review of Public Administration*, 50(6-7), 713-719.
- Tarjo. (2005). Analisa Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*: 278 -295.
- Tirole, Jean. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. United Kingdom: Princeton University Press.

- Wibowo, J. (2015). Pengaruh Insentif Finansial Dan Non Finansial Terhadap Kepuasan Kerja Dan Kinerja Karyawan (Riset Empiris Pada Karyawan BRI Wilayah Kantor Cabang Sleman Yogyakarta). *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori dan Implementasi*, 6(2), 159-183.
- Wirahadi Ahmad, A., & Septriani, Y. (2008). Konflik keagenan: tinjauan teoritis dan cara menguranginya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 3(2), 47-55.

# TEORI *TRADE-OFF* DAN *PECKING ORDER* UTANG: TINJAUAN KRITIS

## *TRADE-OFF AND PECKING ORDER THEORIES OF DEBT: CRITICAL REVIEW*

---

Ratnawaty Marginingsih

### ABSTRAK

Materi yang diambil bersumber dari buku *Handbook of Corporate Finance, Volume 1, Empirical Corporate Finance (eds.)* Eckbo (2007), NorthHolland. Bagian dari buku ini yang di kritisi adalah pada *chapter 12: Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt*, yang ditulis oleh Murray Z. Frank & Vidhan K. Goyal. Teori-teori ini memberikan perspektif yang berbeda tentang cara perusahaan memilih sumber dana. Teori *trade-off* berfokus pada keseimbangan manfaat dan risiko. Sementara teori *pecking order* mengakui bahwa pendanaan internal lebih disukai daripada pendanaan eksternal. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan sering mempertimbangkan hal-hal seperti ukuran, risiko, dan peluang pertumbuhan. Selanjutnya bagian buku pada *chapter* ini akan dievaluasi dengan membandingkannya dengan karya ilmiah lain yang relevan. Evaluasi terhadap validitas temuan dan argumen yang diajukan adalah ditemukan beberapa penelitian empiris telah menguji teori ini. Namun, penting untuk diingat bahwa setiap perusahaan memiliki situasi dan preferensi yang berbeda. Teori *trade-off* mungkin lebih populer di perusahaan tertentu, sementara teori *pecking order* mungkin lebih populer di perusahaan lain. Perusahaan sering menggabungkan kedua teori ini untuk mencapai struktur modal yang optimal. Kondisi pasar, industri, dan tujuan jangka panjang perusahaan sangat memengaruhi keputusan tentang berapa banyak utang yang akan digunakan, kapan mengeluarkan saham baru, dan bagaimana mengelola risiko keuangan. Pada akhirnya, penelitian ini adalah tinjauan kritis tentang *Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt*. Sepuluh artikel terpilih yang menunjukkan bagaimana pembuktian *Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt* di beberapa negara adalah fokus penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Trade-off Theory, Pecking Order Theory*

## DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, J., Sun, S., & Abrokwah, E. (2020). Trade-off theory versus pecking order theory: Ghanaian evidence. *Sage Open*, 10(3), 2158244020940987.
- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2021). The Trade-Off Theory of Corporate Capital Structure. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*
- Ariawan, A., & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2), 121-136.
- Bertuah, E., & Budiati, A. (2020). The Testing of Empirical Trade Off Theory in Determining Value of the Firm in Manufacturing Industries in Indonesia. *International Journal Of Science and Management Studies (IJSMS)*, 3(3).
- Chatzinas, G., Markopoulou, M., & Papadopoulos, S. (2018). Pecking Order and Trade-Off Capital Structure Theories in the European Countries Supported by European Stability Mechanism. *European Journal of Economics and Business Studies*, 4(3), 28–51.
- Fakhroni, Z., Irwansyah, I., & Pattipawaej, N. C. (2022). Life cycle and external fund: perspective of trade-off theory and pecking order theory. *INOVASI*, 18, 96-103.
- Eckbo, B. E., & Kisser, M. (2021). The leverage–profitability puzzle resurrected. *Review of Finance*, 25(4), 1089-1128.
- Hoang, L. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). Trade-off theory and pecking order theory: Evidence from real estate companies in Vietnam. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 4(2).
- Huian, M. C., & Mironiuc, M. (2023). Empirical Evidence on the Relationship between Capital Structure and Organizational Life Cycle. *Audit Financiar*, 21(169), 124-137.
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2019). Examining Pecking Order Versus Trade-Off Theories of Capital Structure: New Evidence From Japanese Firms. *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), 204-211
- Jiang, X., Shen, J. H., & Lee, C. C. (2019). Toward an Empirical Investigation of the Pecking Order Theory: Evidence from Chinese Listed Firms. *Available at SSRN 3497564*.
- Kara, A., Nikolic, M., Olteanu, D., & Zhang, H. (2020, June). Trade-offs in static and dynamic evaluation of hierarchical queries. In *Proceedings of the*

- 39th ACM SIGMOD-SIGACT-SIGAI Symposium on Principles of Database Systems (pp. 375-392).
- Khoa, B. T., & Thai, D. T. (2021). Capital structure and trade-off theory: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 45-52.
- Mendes, S. M. D., Machado, P., Reis, C. D., & Cunha, V. L. M.. (2023). Trade Off and Pecking Order Capital Structure Theories in Tourism Sector in the Portuguese Central Region. *Athens Journal of Tourism*, 10(3), 155–176.
- Miglo, A. (2010). The pecking order, trade-off, signaling, and market-timing theories of capital structure: A review. A. Miglo.(2011), 171-191.
- Rahman, M. T. (2019). Testing Trade-Off And Pecking Order Theories of Capital Structure: Evidence and Arguments. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 63–70
- Sagliaschi, U., & Savona, R. (2021). Dynamic Capital Structure without Commitment. In *Dynamical Corporate Finance: An Equilibrium Approach* (pp. 143-170). Cham: Springer International Publishing.
- Said, H. B. (2022). Determinants of capital structure of French SBF 120 listed companies: A comparison between trade-off theory and pecking order theory. *Corporate Ownership & Control*, 19(4), 55-65.
- Sampurna, R. H. (2019). A critical review of the impact of multinational corporations (MNCS) on Indonesian economy. *JISPO Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 9(1), 221-233.
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2020). Agency theory: A review in finance. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(4), 1323-1329.
- Vindrola-Padros, C., & Johnson, G. A. (2020). Rapid techniques in qualitative research: a critical review of the literature. *Qualitative health research*, 30(10), 1596-1604.
- Wanja, D. M., & Muriu, P. W. (2020). Does Pecking Order Theory Hold Among Kenyan Firms?. *Journal of Economics and Business*, 3(1).
- Wijaya, J., & Cen, C. (2021, December). The Examination of Trade Off Theory and Pecking Order Theory to Capital Structure on Plantation Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. In *Conference Series* (Vol. 3, No. 2, pp. 323-338).
- Yakubu, I. N., Kapusuzoglu, A., & Ceylan, N. B. (2021). Trade-Off theory versus pecking order theory: The determinants of capital structure decisions for the Ghanaian listed firms. In *Strategic outlook in business and finance innovation: Multidimensional policies for emerging economies* (pp. 111-122). Emerald Publishing Limited.

Yıldırım, D., & Çelik, A. K. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 317-331.

# STRUKTUR MODAL DAN STRATEGI PERUSAHAAN

---

Bintang B. Sibarani

## ABSTRAK

Penelitian ini mencoba untuk mengkaji bagaimanakah struktur modal dapat mempengaruhi karakteristik perusahaan seperti keputusan strategi dan hubungannya dengan para pemangku kepentingan non keuangan. Untuk mengkaji topik tersebut, peneliti menjadikan artikel yang ditulis oleh Parsons & Titman (2008) dengan judul "*Capital Structure and Corporate Strategy*" sebagai basis penelitian dan kemudian dilakukan evaluasi kritis sesuai dengan penelitian yang terkini mengenai topik tersebut.

Artikel Parsons & Titman (2008) menghasilkan pandangan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi terhadap modalnya identik dengan sistem pengupahan, keamanan kerja, serta pengalokasian dana pensiun yang rendah. Selain itu perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi cenderung mengalami penurunan penjualan akibat kehilangan pelanggan dan *market share* serta pada akhirnya membuat Perusahaan kesulitan untuk bersaing dengan kompetitornya.

**Keywords:** *struktur modal, stakeholder, utang Perusahaan.*

## A. PENDAHULUAN

Jika ingin tumbuh, perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk hutang atau ekuitas. Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting yaitu: (1) bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara deviden yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif hutang. (2) Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.

Namun, utang juga memiliki kelemahan yaitu: (1) penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas. (2) Jika perusahaan



## REFERENSI

- AA Zaid, M., Wang, M., TF Abuhijleh, S., Issa, A., WA Saleh, M., & Ali, F. (2020). Corporate Governance Practices and Capital Structure Decisions: The Moderating Effect of Gender Diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 939-964.
- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398.
- Ahmed, A. M., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence From Europe. *International Journal of Professional Business Review*, 8(7), e01663-e01663.
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3)
- Ahsan, T., Mirza, S. S., Al-Gamrh, B., & Tauni, M. Z. (2020). Split-share reforms and capital structure adjustment in China: a dynamic panel fractional estimation. *Journal of Economic Studies*, 47(6), 1265-1280.
- Ali, M. U., Zhimin, G., Rizwanullah, M., Wu, X., & Khan, I. (2020). The Impact of Corporate Strategy on the Capital Structure of Pakistani Companies (Diversification and Capital Structure). *Risk and Financial Management*, 2(1), p27
- Bae, K. H., Kang, J. K., & Wang, J. (2011). Employee treatment and firm leverage: A test of the stakeholder theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 100(1), 130- 153.
- Cai, K., & Zhu, H. (2020). Customer-Supplier Relationships and The Cost Of Debt. *Journal of Banking & Finance*, 110, 105686.
- Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2020). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 379-385.
- Chemmanur, T. J., Cheng, Y., & Zhang, T. (2013). Human capital, capital structure, and employee pay: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 110(2), 478-502.
- Cheng, Lin (2017). Organized Labor and Debt Contracting: Firm-Level Evidence from *Collective Bargaining*. *The Accounting Review*, 92(3), 57–85.

- de la Fuente, G., & Velasco, P. (2020). Capital structure and corporate diversification: is debt a panacea for the diversification discount?. *Journal of Banking & Finance*, *111*, 105728.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, *28*(4), 759-783
- Forte, R., & Tavares, J. M. (2019). The Relationship Between Debt and A Firm's Performance: The Impact of Institutional Factors. *Managerial Finance*, *45*(9), 1272-1291
- Hanka, Gordon, 1988, "Debt and the Terms of Employment," *Journal of Financial Economics* 4
- Hunjra, A. I., Verhoeven, P., & Zureigat, Q. (2020). Capital structure as a mediating factor in the relationship between uncertainty, CSR, stakeholder interest and financial performance. *Journal of Risk and Financial Management*, *13*(6), 117.
- Iqbal, A., Ahsan, T., & Zhang, X. (2016). Credit supply and corporate capital structure: evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research*, *5*(2), 250- 267.
- Javaid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2023). Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *39*(4), 760-780.
- Kuzmina, O. (2023). Employment flexibility and capital structure: Evidence from a natural experiment. *Management Science*, *69*(9), 4992-5017.
- Li, K., Niskanen, J., & Niskanen, M. (2019). Capital structure and firm performance in European SMEs: Does credit risk make a difference?. *Managerial Finance*, *45*(5), 582- 601
- Matsa, D. A. (2018). Capital structure and a firm's workforce. *Annual Review of Financial Economics*, *10*, 387-412.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, *48*(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, *13*(2), 187- 221.
- Naseem, M. A., Zhang, H., Malik, F., & Ramiz-Ur-Rehman. (2017). Capital structure and corporate governance. *The Journal of Developing Areas*, *51*(1), 33-47.

- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2).
- Ngoc, N. M., Tien, N. H., & Thu, T. H. (2021). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Logistic Service Providers Listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(2), 688-719.
- Ngoc, N. M., Tien, N. H., Chau, P. B., & Le Khuyen, T. (2021). The Impact of Capital Structure On Business Performance Of Real Estate Enterprises Listed At Ho Chi Minh City Stock Exchange. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(08), 92-119.
- Nishihara, M., & Shibata, T. (2021). Optimal Capital Structure And Simultaneous Bankruptcy of Firms In Corporate Networks. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 133, 104264.
- Ogieva, O. F., & Ogiemudia, A. O. (2019). Capital structure and firm performance in Nigeria: Is pecking order theory valid. *Amity Journal of Corporate Governance*, 4(2), 13-26.
- Parsons, C., & Titman, S. (2008). Capital Structure And Corporate Strategy. In *Handbook of Empirical Corporate Finance* (pp. 203-234). Elsevier.
- Parsons, C., & Titman, S. (2008). "Capital Structure and Corporate Strategy". *Handbook of Corporate Finance Empirical Corporate Finance Volume 2*. Eds. Eckbo, B.E., USA: Elsevier. 204-234
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital Structure Dynamics of Indian Corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212-225.
- Rehan, R., Abdul Hadi, A. R., Hussain, H. I., & Hye, Q. M. A. (2022). Capital Structure Determinants Across Sectors: Comparison of Observed Evidences from the Use of Time Series and Panel Data Estimators. (October 29, 2022).
- Rizwanullah, M., & Wu, X. (2020). The Impact of Corporate Strategy on the Capital Structure of Pakistani Companies (Diversification and Capital Structure). *Risk and Financial Management*, 2(1), p27-p27.
- Sampurna, R. H. (2019). A critical review of the impact of multinational corporations (MNCS) on Indonesian economy. *JISPO Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 9(1), 221-233.
- Sharpe, Steven A., 1994, "Financial Market Imperfections, Firm Leverage, and the Cyclicity of Employment," *American Economic Review*, 84 (4), 1060-1074
- Van Thuong, C., Thanh, N. C., & Le Khang, T. (2019). The Role of Market Competition in Moderating the Debt-Performance Nexus Under

- Overinvestment: Evidence in Vietnam. In *Beyond Traditional Probabilistic Methods in Economics 2*. Springer International Publishing (pp. 1092-1108).
- Vindrola-Padros, C., & Johnson, G. A. (2020). Rapid techniques in qualitative research: a critical review of the literature. *Qualitative Health Research*, 30(10), 1596-1604.
- Wong, R. M., Dak-Adzaklo, C. S. P., & Lo, A. W. (2024). Debt choice in the regulated competition era. *Journal of International Money and Finance*, 103045
- Yang, Z. (2017). Customer Concentration, Relationship, and Debt Contracting. *Journal of Applied Accounting Research*, 18(2), 185-207.

# **PAYOUT POLICY; SUATU REVIEW KRITIS**

## **PAYOUT POLICY; A CRITICAL REVIEW**

---

**Panji Patra Anggaredho**

### **ABSTRAK**

Artikel ini disusun untuk mengkaji payout policy yang merupakan topik yang terus didiskusikan oleh para peneliti dan dianggap sebagai salah satu instrumen yang dapat mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Dalam melakukan kajian, artikel ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan studi kepustakaan.

Pandangan Kalay & Lemmon (2008) yang mengutip pendapat Miller & Modigliani bahwa tidak adanya hubungan signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan terlebih jika pasar yang ada telah berlaku secara sempurna, secara realitas penelitian-penelitian berikutnya membuktikan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan satu sama lain antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian sesudahnya juga turut menguatkan Kallay & Lemmon (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi secara negatif overinvestment terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian sesudahnya juga mengungkapkan Kallay & Lemmon (2008) yang mengungkapkan share purchases akan memicu sentiment positif pasar dan menjadi daya tawar perusahaan ketika harga saham yang diperjualbelikan kelewat rendah.

**Kata Kunci:** *payout policy*, kebijakan dividen, *share repurchases*

### **ABSTRACT**

*This article to examine payout policy, which is a topic that continues to be discussed by scholars and is considered as an instrument that can distribute profits to shareholders. In conducting the study, this article uses a qualitative approach with literature study.*

*The view of Kalay & Lemmon (2008) which quotes Miller & Modigliani's opinion is that there is no significant relationship between dividend policy and firm value, especially if the existing market is operating perfectly. In reality,*

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H. Isiksal, A., & Rasul, R., (2022). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Spanish Journal of Finance and Accounting*.
- Alsultan, A., & Hussainey, K. (2023). The moderating effect of corporate liquidity on the relationship between financial reporting quality and dividend policy: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7-13.
- Chatterjee, C., & Tiwari, S. (2022). Dividend reduction and stock price reaction in Indian market: is there a role of share repurchase?. *Journal of Indian Business Research*, 14(4), 447-471.
- Chen, N. Y. (2022). Insider ownership and share collateral with the incentive for share repurchases. *Managerial Finance*, 48(11), 1627-1651.
- Deslandes, M., Landry, S., & Fortin, A. (2015). The effects of a tax dividend cut on payout policies: Canadian evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 2-22.
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413-429.
- Hoang, E. C., & Hoxha, I. (2015). The sensitivity of payouts to corporate financing decisions. *Journal of Financial Economic Policy*, 7(4), 290-300.
- Hussain, A., & Akbar, M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter?. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839–853.
- Issa, A. (2015). The determinants of dividend policy: Evidence from Malaysian firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(18), 69-86.
- JAIN, Neeraj; KASHIRAMKA, Smita. Do emerging market corporates mimic the payout policy of peers?. *International Journal of Managerial Finance*, 2024, 20.2: 430-456.

- Kalay, A., & Lemmon, M. (2008). "Payout Policy". Handbook of Corporate Finance Empirical Corporate Finance Volume 2. Eds. Eckbo, B.E., USA: Elsevier. 30-57.
- Kanakriyah, R. (2020). Dividend policy and companies' financial performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531-541.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: evidence from polish listed companies. *Procedia economics and finance*, 23, 473-477.
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 101802.
- Kim, K. S., & Park, Y. W. (2021). Long-term performance following share repurchase, signaling costs and accounting transparency: Korean evidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 143-166.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of dividend policy of Indian companies: A panel data analysis. *Paradigm*, 20(1), 36-55.
- Lee, E. J., Kim, S., & Jang, Y. (2022). Foreign investment horizons, corporate governance and payout policy. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 30(3), 219-244.
- Lee, E. J., Kim, S., & Jang, Y. (2022). Foreign investment horizons, corporate governance and payout policy. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 30(3), 219-244.
- Lei, A. Y., Li, H., & Yu, J. (2019). Corporate payouts in dual classes. *Managerial Finance*, 45(12), 1542-1562.
- Liu, N., & Mehran, J. (2016). Does dividend policy drive repurchases? An empirical study. *Managerial Finance*, 42(1), 13-22.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
- Mai, M. U. (2015). Pengaruh corporate governance mechanism terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan, profitabilitas dan kebijakan dividen. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 19(1), 42-65.
- Malm, J., & Kanuri, S. (2020). Litigation risk and payout policy. *Managerial Finance*, 46(11), 1391-1406.
- Muslim, I. A. (2020). An investigation of bondholder-shareholder conflict in accounting conservatism. *International Journal of Business, Economics and Law*. 21(1), 43-48.

- Natalia, A., & Kusumastuti, R. (2017). An analysis of agency costs and dividend payout ratio of non-financial companies. *Mimbar*, 33(2), 261-268.
- Nguyen, H. T., Nguyen, D. T., & Pham, A. H. (2019). Three effects of stock repurchase on rival firms in Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 21(1), 57-70.
- Ozo, F. K., & Arun, T. G. (2019). Stock market reaction to cash dividends: evidence from the Nigerian stock market. *Managerial Finance*, 45(3), 366-380.
- Pham, H. Y., Chung, R., Bao, B. H., & Min, B. S. (2021). Corporate payout policy: does product market competition matter? Evidence from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 342-357.
- Priya, P. V., & Mohanasundari, M. (2016). Dividend policy and its impact on firm value: A review of theories and empirical evidence. *Journal of Management Sciences and Technology*, 3(3), 59-69.
- Rozycki, J., & Suh, I. (2019). Share repurchases: analyzing short-term and long-term wealth effects. *Managerial Finance*, 45(3), 430-444.
- Segara, R., & Yang, J. Y. (2022). Firm, institutional and short sellers' trading behavior around share repurchases. *Managerial Finance*, 48(2), 201-221.
- Steenkamp, G., & Wesson, N. (2020). Post-recession share repurchase behaviour by JSE-listed companies: Transparent or not?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(3), 465-486.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 20(5), 919-937.
- Trong, N.N, & Nguyen, C. T. (2021). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47-63.
- Van Dalsem, S. A. (2019). Does founding family involvement affect share repurchase activity? Evidence from US firms from 2006 through 2015. *Managerial Finance*, 45(8), 1146-1163.
- Yarram, R.S. (2014). Factors influencing on-market share repurchase decisions in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 31(3), 255-271.
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies: Influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.



- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99.
- Zagonel, T., Terra, P. R. S., & Pasuch, D. F. (2018). Taxation, corporate governance and dividend policy in Brazil. *RAUSP Management Journal*, 53, 304-323.

# PERBANKAN INVESTASI DAN PENERBITAN SEKURITAS: TINJAUAN KRITIS

## *INVESTMENT BANKING AND SECURITIES ISSUANCE: CRITICAL REVIEW*

---

Imelda Sari<sup>1</sup>

### ABSTRAK

Tujuan penelitian Jay Ritter adalah untuk mengidentifikasi pola empiris yang terkait dengan IPO dan SEO, pola-pola ini mencakup *underpricing* jangka pendek (IPO), *underperformance* jangka panjang (SEO), dan fluktuasi volume dan *underpricing* yang ekstrem. Penelitian ini menggunakan analisis literatur tentang IPO dan SEO, dengan penekanan pada data sekunder yang berasal dari bukti empiris di Amerika Serikat. Penelitian ini menggunakan model informasi asimetris sebagai kerangka utama untuk menjelaskan *underpricing* jangka pendek pada IPO. Untuk menganalisis data terkait penerbitan sekuritas, periode waktu yang berbeda digunakan, seperti 1964-1995, 1970-2000, dan 1980-1995. Studi tersebut menemukan bahwa dalam jangka pendek, terdapat pola harga yang lebih rendah untuk IPO, efek pengumuman yang tidak menguntungkan, dan penurunan kinerja SEO dalam jangka panjang. Selain itu, ditemukan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk "*market timing*", yang berarti menentukan kapan tepatnya untuk menerbitkan ekuitas perusahaan dalam situasi di mana tingkat pengembalian pasar di masa depan akan rendah. Karena dianggap menurunkan nilai pemegang saham (mungkin karena kekhawatiran tentang penggunaan kas yang tidak efisien), pasar cenderung merespons pengumuman penerbitan ekuitas dan jenis pembiayaan lainnya yang meningkatkan kas perusahaan secara negatif. Sebaliknya, pembelian kembali saham cenderung diterima dengan baik karena dianggap meningkatkan nilai pemegang saham.

**Kata Kunci:** IPOs, SEOs, Penerbitan Sekuritas

---

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia, imelda.sari@mhs.unj.ac.id.

## DAFTAR RUJUKAN

- Calista Sanko Sunarko, R. R. (2023). Analysis of Factors Affecting Underpricing in Companies Conducting Initial Public Offerings. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(2), 162–176. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1.i2.162-176>
- Chandera, L. S.-A. & Y. (2021). Impact of family ownership, management, and generations on IPO underpricing and long-run performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 266–279. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18\(4\).2021.23](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.23)
- Colombo, M. B. & L. (2019). Seasoned equity offering announcements and the returns on European bank stocks and bonds. *APPLIED ECONOMICS*, 51(13), 1339–1359. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1527450>
- Dangal, P. P. S. & S. (2022). The Short Run Return of Initial Public Offerings (IPOs) in Nepal. *Sebon Journal*, IX, 1–15.
- G, V, Semya., V.V., Stanilevsky., A.A., Gazaryan., Andrey, S., N. (2022). Evidence-based Approach in Management: Evidence-based Management and Policy. *Social Psychology and Society*. <https://doi.org/10.17759/sps.2022000001>
- Houston, Joel F., and M. D. R. (1997). Equity issuance and adverse selection: A direct test using conditional stock offers. *Journal of Finance*, 52, 197–219.
- Ibbotson, R. G. and J. R. R. (1995). Initial public offerings. In *chapter 30 in Jarrow, Maksimovic, and Ziemba's Handbooks in Operations Research and Management Science: Finance Amsterdam: North-Holland*.
- Ida, A. A. (2020). Securities Issuance Considerations As an External Funding Source for Sharia Commercial Banks. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(2), 211–233. <https://doi.org/https://doi.org/10.21580/economica.2020.11.2.4787>
- Jay R, R. (2002). Investment Banking and Securities Issuance. In *Chapter 9 of North-Holland Handbook of the Economics of Finance edited by George Constantinides, Milton Harris, and René Stulz, forthcoming 2002* (pp. 253–304). <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2016/09/InvestmentChapter5.pdf>
- Joana, O., Pinto., Artemisa, Rocha, Does., Bruno, Peixoto., Bruno, Bastos, Vieira, de, Melo., Fernando, B. (2022). Critical review of multisensory integration programs and proposal of a theoretical framework for its

- combination with neurocognitive training. *Expert Review of Neurotherapeutics*. <https://doi.org/10.1080/14737175.2022.2092401>
- Kahneman, Daniel, and A. T. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, *47*, 263-291.
- Korajczyk, Robert, Lucas, Deborah J., and R. L. M. (1991). (1991). The effect of information releases on the pricing and timing of equity issues". *Review of Financial Studies*, *4*, 685–708.
- Myers, S. and N. M. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*, 187-222.
- Rahman, M. J. & Y. M. (2021). Effects of Venture Capital, R&D, and Technology on IPO Underpricing: Evidence from China. *Capital Markets Review*, *29*(2), 13–28. [https://doi.org/https://www.mfa.com.my/cmr/v29\\_i2\\_a2/](https://doi.org/https://www.mfa.com.my/cmr/v29_i2_a2/)
- Ritter, Jay R., and I. W. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *Journal of Finance* *57*, 1795-1828.
- Ritter, J. R. (1998). Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest* *2*, *1*, 3-30.
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, *15*, 187-212.
- Rodney D. Boehme, Veljko Fotak, A. D. M. (2020). Seasoned Equity Offerings and Stock Price Crash Risk. *IJFBS Finance & Banking Studies*, *9*(4), 131–146.
- Shimizu, Y. & H. T. (2018). Exploring the Existence of Short-run Initial Public Offering (IPO) Underpricing at Three Different Stock Exchange Markets in Japan. *Business And Economic Research, Macrothink Institute*, *8*(1), 253–266. <https://doi.org/https://doi.org/10.5296/ber.v8i1.10125>
- Singh, R., Bhavsar, V., Aanand, D. S., Singh, D. M., Arora, D. M., & Roy, D. S. (2023). An Empirical Study on the performance of Short-Run and Long-Run returns of IPOs in India for the Period 2018-2020. *Tuijin Jishu/Journal of Propulsion Technology*, *44*(4), 4071–4082.
- Smith, C. (1986). Investment banking and the capital acquisition process,". *Journal of Financial Economics*, *15*, 3–29.
- Yi-Wen Chen, Robin K. Chou, C.-B. L. (2019). Investor sentiment, SEO market timing, and stock price performance. *Journal of Empirical Finance*, *51*, 28–43.

# EKONOMETRIK STUDI PERISTIWA

---

**Bintang B. Sibarani**

## **ABSTRAK**

Studi peristiwa adalah metodologi yang digunakan untuk mempelajari perilaku harga saham di sekitar peristiwa tertentu dan reaksi harga saham terhadap peristiwa tersebut. Sebagian besar studi peristiwa awal difokuskan pada pemeriksaan perilaku harga saham dalam kaitannya dengan pengumuman perusahaan seperti merger dan akuisisi, studi peristiwa telah menjadi metodologi standar dalam setiap penelitian ekonomi strategis dan keuangan untuk mengukur pengaruh peristiwa terhadap harga saham. Topik ini membahas secara rinci metodologi studi peristiwa dengan referensi khusus pada model pasar.

### **A. PENGANTAR**

Bab ini membahas desain dan sifat-sifat statistik dari metode-metode studi peristiwa, yang meneliti perilaku harga saham perusahaan di sekitar peristiwa-peristiwa perusahaan. Dalam konteks perusahaan, studi peristiwa berfokus pada efek pengumuman untuk jangka waktu pendek di sekitar peristiwa, memberikan bukti yang relevan untuk memahami keputusan kebijakan perusahaan. Studi peristiwa juga digunakan dalam riset pasar modal sebagai cara untuk menguji efisiensi pasar, karena secara sistematis return sekuritas abnormal yang tidak nol yang bertahan setelah suatu jenis peristiwa perusahaan tidak konsisten dengan efisiensi pasar. Oleh karena itu, studi peristiwa yang berfokus pada jangka waktu panjang setelah suatu peristiwa dapat memberikan bukti utama mengenai efisiensi pasar.

Dalam studi peristiwa, peristiwa dapat dikelompokkan ke dalam berbagai jenis. Jenis yang paling umum adalah peristiwa konvensional, peristiwa cluster, peristiwa yang tak terduga, peristiwa yang relevan, dan peristiwa berurutan. Menurut literatur keuangan, reaksi pasar terhadap berbagai peristiwa mungkin berbeda dan seringkali membutuhkan pendekatan penelitian yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., R. Talliaferro, and J. Wurgler, 2006, Predicting returns with managerial decision variables: Is there a large-sample bias? Forthcoming in the *Journal of Finance*.
- Baker, M., R. Talliaferro, and J. Wurgler, 2004, Psuedo market timing and predictive regressions, National Bureau of Economic Research, working paper #10823.
- Ball, R., and S. Kothari (1989), Nonstationary expected returns: Implications for tests of market efficiency and serial correlation in returns, *Journal of Financial Economics* 25: 51-74.
- Ball, R., S. Kothari and J. Shanken (1995), Problems in measuring portfolio performance: An application to contrarian investment strategies, *Journal of Financial Economics* 38: 79-107.
- Banz, R., (1981), The relationship between return and market value of common stocks, *Journal of Financial Economics* 9: 3-18.
- Barber, B., and J. Lyon (1996), Detecting abnormal operating performance: The empirical power and specification of test statistics, *Journal of Financial Economics* 41: 359-399.
- Barberis, N., A. Shleifer and R. Vishny (1998), A model of investor sentiment, *Journal of Financial Economics* 49: 307-343.
- Basu, S., (1977), The investment performance of common stocks in relation to their price earnings ratios: A test of the efficient markets hypothesis, *Journal of Finance* 32: 663-682.
- Beaver, W., (1968), The information content of annual earnings announcements, *Journal of Accounting Research Supplement* 6: 67-92.
- Bernard, V., (1987), Cross-sectional dependence and problems in inference in market-based accounting research, *Journal of Accounting Research* 25: 1-48.
- Blume, M., and R. Stambaugh (1983), Biases in computed returns: an application to the size effect, *Journal of Financial Economics* 12: 387-404.
- Boudoukh, J., M. Richardson, and R. Whitelaw, 2006, The myth of long-horizon predictability, working paper, New York University.
- Bowman, R. G. (1983). Understanding and conducting event studies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(4), 561-584.

- Brav, A., C. Geczy and P. Gompers (2000), Is the abnormal return following equity issuances anomalous? *Journal of Financial Economics* 56: 209-249.
- Brennan, M. and A. Subrahmanyam, 1996, Market microstructure and asset pricing: On the compensation for illiquidity in stock returns, *Journal of Financial Economics* 41, 441- 464.
- Brock, W., J. Lakonishok and B. LeBaron (1992), Simple trading rules and the stochastic properties of stock returns, *Journal of Finance* 47: 1731-1764.
- Brown, S., and J. Warner (1985), Using daily stock returns: The case of event studies, *Journal of Financial Economics* 14: 3-31.
- Byun, J., and M. Rozeff (2003), Long-run performance after stock splits: 1927 to 1996, *Journal of Finance* 58: 1063-1085.
- Campbell, C. and C. Wasley (1996), Measuring abnormal trading volume for samples of NYSE/ASE and NASDAQ securities using parametric and nonparametric test statistics, *Review of Quantitative Finance and Accounting*
- Campbell, J., M. Lettau, B. Malkiel and Y. Xu (2001), Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk, *Journal of Finance* 56: 1-43.
- Campbell, J., A. Lo and A. C. MacKinlay (1997), *The Econometrics of Financial Markets* (Princeton University Press).
- Carhart, M., (1997), On persistence in mutual fund performance, *Journal of Finance* 52: 57-82.
- Chan, K., (1988), On the contrarian investment strategy, *Journal of Business* 61: 147-163.
- Chan, K. and J. Lakonishok (1993), Are the reports of beta's death premature? *Journal of Portfolio Management* 19: 51-62.
- Chopra, N., J. Lakonishok and J. Ritter (1992), Measuring abnormal performance: Does the market overreact, *Journal of Financial Economics* 32: 235-268.
- Cochrane, J., 2006, The dog that did not bark: A defense of return predictability, working paper, University of Chicago and NBER.
- Collins, D. and W. Dent (1984), A comparison of alternative testing methodologies used in capital market research, *Journal of Accounting Research* 22: 48-84.
- Corrado, C., (1989), A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies, *Journal of Financial Economics* 23: 385-395.

- Daniel, K., M. Grinblatt, S. Titman and R. Wermers (1997), Measuring mutual fund performance with characteristic-based benchmarks, *Journal of Finance* 52: 1035-1058.
- Daniel, K., D. Hirshleifer and A. Subrahmanyam (1998), Investor psychology and security market under- and overreactions, *Journal of Finance* 53: 1839-1885.
- De Long, J., A. Shleifer, R. Vishny and R. Waldman (1990a), Noise trader risk in financial markets, *Journal of Political Economy* 98: 703-738.
- De Long, J., A. Shleifer, R. Vishny and R. Waldman (1990b), Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation, *Journal of Finance* 45: 375-395.
- DeBondt, W., and R. Thaler (1987), Further evidence of investor overreaction and stock market seasonality, *Journal of Finance* 42: 557-581.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney (1995), Detecting earnings management, *The Accounting Review* 70: 3-42.
- Eckbo, B., R. Masulis, and O. Norli, 2006, Seasoned public offerings: Resolution of the 'New Issues Puzzle,'" *Journal of Financial Economics* 56, 251-291.
- Eckbo, B. and O. Norli, 2005, Liquidity risk, leverage and long-run IPO returns, *Journal of Corporate Finance* 11, 1-35.
- Fama, E., (1998), Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance, *Journal of Financial Economics* 49: 283-306.
- Fama, E., and K. French (1993), Common risk factors in the returns on stocks and bonds, *Journal of Financial Economics* 33: 3-56.
- Gompers, P., and J. Lerner (2003), The really long-run performance of initial public offerings: The pre-Nasdaq evidence, *Journal of Finance* 58: 1355-1392.
- Goyal, A. and I. Welch, 2005, A comprehensive look at the empirical performance of equity premium prediction, working paper, Brown University.
- Hill and Schneeweis. 1983. The Effect of Three Mile Island on Electric Utility Stock Prices: A Note. *Journal of Finance*. Vol. 38, No. 4, pp. 1285-1292
- Hirshleifer, D., (2001) Investor psychology and asset pricing, *Journal of Finance* 56: 1533-1598.
- Hong, H., J. Stein (1999), A unified theory of under reaction, momentum trading, and overreaction in asset markets, *Journal of Finance* 54: 2143-2184.
- Ibbotson, R., (1975), Price performance of common stock new issues, *Journal of Financial Economics* 2: 235-272.



- Ikenberry, D., J. Lakonishok and T. Vermaelen (1995), The underreaction to open market share repurchases, *Journal of Financial Economics* 39: 181-208.
- Jaffe, J., (1974), Special information and insider trading, *Journal of Business* 47: 411-428.
- Jarrell, G., J. Brickley and J. Netter (1988), The market for corporate control – The empirical evidence since 1980, *Journal of Economic Perspectives* 2: 49-68.
- Jegadeesh, N., and J. Karceski (2004), Long-run performance evaluation: Correlation and heteroskedasticity-consistent tests, working paper, Emory University.
- Jensen, M., and J. Warner (1988), The distribution of power among corporate managers, shareholders, and directors, *Journal of Financial Economics* 20: 3-24.
- Johnson, N., (1978), Modified t tests and confidence intervals for symmetrical populations, *Journal of American Statistical Association* 73: 536-544.
- Jones, C., and R. Litzenberger (1970), Quarterly earnings reports and intermediate stock price trends, *Journal of Finance* 25: 143-148.
- Kothari, S., (2001), Capital markets research in accounting, *Journal of Accounting & Economics* 31: 105-231.
- Kothari, S., A. Leone and C. Wasley (2005), Performance-matched discretionary accruals, *Journal of Accounting & Economics* 39, 163-197.
- Lakonishok, J., A. Shleifer and R. Vishny (1994), Contrarian investment, extrapolation, and risk, *Journal of Finance* 49: 1541-1578.
- Lee, I., (1997), Do firms knowingly sell overvalued equity? *Journal of Finance* 52: 1439-1466.
- Li, K. and N. Prabhala, 2006, Self-selection models in corporate finance, in B.E. Eckbo, *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, (Elsevier/North-Holland), Chapter 2.
- Loughran, T., and J. Ritter (2000), Uniformly least powerful tests of market efficiency, *Journal of Financial Economics* 55: 361-389.
- Lyon, J., B. Barber and C. Tsai (1999), Improved methods of tests of long-horizon abnormal stock returns, *Journal of Finance* 54: 165-201.
- Malatesta, P. and R. Thompson, 1985, Partially anticipated events: A model of stock price reactions with an application to corporate acquisitions, *Journal of Financial Economics* 14, 237-250.
- MacKinlay, A. C., (1997), Event studies in economics and finance, *Journal of Economic Literature* 35: 13-39.
- Mandelker, G., (1974), Risk and return: The case of merging firms, *Journal of Financial Economics* 1: 303-335.

- Mansur, I., Cochran, S.J., dan Philips, J.E., 1991, The Relationship between Equity Return Levels of Oil Companies and Unanticipated Events: The Call of Exxon Valde Incident, "Logistic and Transportation Review 38, 241-255
- Mansur, Iqbal, Steven J. Cochran, and John E. Phillips. 1991. The Relationship Between the Equity Return Levels of Oil Companies and Unanticipated Events: The Case of the Exxon Valdez Accident, *Logistics and Transportation Review* 27(3): 241-255.
- Mitchell, M., and E. Stafford (2000), Managerial decisions and long-term stock price performance, *Journal of Business* 73: 287-329.
- Neyman, J., and E. Pearson (1928), On the use and interpretation of certain test criteria for purposes of statistical inference, part I, *Biometrika* 20A: 175-240.
- Pastor, L. and R. Stambaugh, 2003, Liquidity risk and expected stock returns, *Journal of Political Economy* 111, 642-685.
- Patell, J., (1976), Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests, *Journal of Accounting Research* 14: 246-276.
- Pearson, E., (1929a), The distribution of frequency constants in small samples from symmetrical distributions, *Biometrika* 21: 356-360.
- Pearson, E., (1929b), The distribution of frequency constants in small samples from non-normal symmetrical and skew populations, *Biometrika* 21: 259-286.
- Petersen, M., 2005, Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches, working paper, Northwestern University.
- Roll, R., (1983), On computing mean returns and the small firm premium, *Journal of Financial Economics* 12: 371-386.
- Ross, S., (1976), *A First Course in Probability* (Macmillan, New York).
- Sadka, Ronnie, 2006, Momentum and post-earnings-announcement drift anomalies: The role of liquidity risk, *Journal of Financial Economics* 80, 309-349.
- Schipper, K., and R. Thompson (1983), The impact of merger-related relationships on the shareholders of acquiring firms, *Journal of Accounting Research* 21: 184-221.
- Schultz, P., 2003, Pseudo market timing and the long-run underperformance of IPOs, *Journal of Finance* 58, 483-517.
- Schwert, G. W., (2001), Anomalies and Market Efficiency, in: G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz, eds, *Handbook of the Economics of Finance* (North-Holland, Amsterdam) 939-974.

- Sefcik, S., and R. Thompson (1986), An approach to statistical inference in cross-sectional models with security abnormal returns as dependent variables, *Journal of Accounting Research* 24: 316-334.
- Smith, C., (1986), Investment banking and the capital acquisition process, *Journal of Financial Economics* 15: 3-29.
- Sutton, C., (1999), Computer-intensive methods for tests about the mean of an asymmetrical distribution, *Journal of American Statistical Association* 88: 802-808.
- Thompson, R., 1995, Empirical methods of event studies in corporate finance, in R. Jarrow, V. Maksimovic, and B. Ziemba (eds.), *Finance* (North-Holland, Series of Handbooks in Operations Research and Management Science), 1017-1072.
- Viswanathan, S., and B. Wei (2004), Endogenous event and long run returns, working paper, Duke University.

# BANK DI PASAR MODAL: SUATU TINJAUAN KRITIS

*BANKS IN CAPITAL MARKETS: A CRITICAL REVIEW*

---

Lyandra Aisyah Margie

## ABSTRAK

Tinjauan kritis yang diambil untuk paper ini bersumber dari buku *Handbook of Corporate Finance* Volume 1 yang diterbitkan pada tahun 2007 oleh Elsevier. Bagian dari buku ini yang di kritisi adalah *chapter* kelima: *banks in capital markets* tulisan dari Steven Drucker dan Manju Puri. Dimana tulisan ini membahas tentang peran bank komersial dalam pasar modal, khususnya aktivitas mereka sebagai *underwriter* (penjamin emisi) dari sekuritas publik. Tulisan ini juga mengulas bukti empiris tentang konflik kepentingan dalam perbankan, menunjukkan bahwa bank komersial seringkali bertindak sebagai *net certifier* dari nilai perusahaan, dengan sedikit bukti bahwa konflik kepentingan mengarah pada *underwriting* sekuritas berkualitas rendah. Selain itu, dibahas pula bagaimana hubungan pinjaman meningkatkan kemungkinan bank memenangkan bisnis *underwriting*, dan bagaimana bank komersial dan bank investasi dapat bersaing serta berkoeksistensi dalam pasar *underwriting*. Bagian dari buku yang dibahas ini kemudian akan dikritisi dengan dibandingkan dengan karya ilmiah lain yang relevan pada saat ini. Evaluasi terhadap validitas temuan dan argumen yang diajukan adalah penelitian ini mengilustrasikan keterkaitan antara bank dan pasar modal, menyoroti risiko dan manfaat potensial yang terkait dengan partisipasi mereka secara efektif. Namun, beberapa hasil mungkin tidak dapat digeneralisasikan, terutama yang didasarkan pada regulasi lingkungan atau kondisi pasar tertentu. Kemudian pendekatan ini memungkinkan untuk eksplorasi yang mendalam tentang topik *banks in capital markets* namun ada batasan dalam kedalaman analisis karena ketergantungan pada kumpulan data yang sudah ada. Selain itu, tulisan ini dapat lebih bermanfaat dengan pembahasan yang lebih rinci tentang metodologi yang digunakan dalam pengumpulan dan analisis data. Pada akhirnya, penelitian ini adalah tinjauan kritis mengenai *banks in capital markets* terutama peran bank komersial dalam pasar modal, khususnya sebagai *underwriter* dari sekuritas publik.

## DAFTAR RUJUKAN

- Akiyoshi, F. (2019). Effects of separating commercial and investment banking: Evidence from the dissolution of a joint venture investment bank. *Journal of Financial Economics*, 134(3), 703-714.
- Allen, F., & Gale, D. (1999). Diversity of opinion and financing of new technologies. *Journal of financial intermediation*, 8(1-2), 68-89.
- Becher, D., Gordon, R., & Juergens, J. L. (2021). When the Issuer is an Underwriter: The Costs and Benefits of Underwriter Choice. Available at SSRN 2798752.
- Berger, A., Udell, G., 1996. Universal banking and the future of small business lending. In: Saunders, A., Walter, I. (Eds.), *Financial System Design: The Case for Universal Banking*. Irwin, Burr Ridge, IL, pp. 559–627.
- Brockman, P., He, X., Sun, S., & Zou, H. (2023). The role of individual investment bankers in IPO pricing: Evidence from investor bidding behavior. *Journal of Corporate Finance*, 82, 102431.
- Carlstrom, C. T., & Samolyk, K. A. (1995). Loan sales as a response to market-based capital constraints. *Journal of Banking & Finance*, 19(3-4), 627-646.
- Dahiya, S., Puri, M., & Saunders, A. (2003). Bank borrowers and loan sales: New evidence on the uniqueness of bank loans. *The Journal of business*, 76(4), 563-582.
- Dow, J., & Gorton, G. (1997). Stock market efficiency and economic efficiency: Is there a connection?. *The Journal of Finance*, 52(3), 1087-1129.
- Drucker, S., & Puri, M. (2007). Banks in capital markets. In *Handbook of Empirical Corporate Finance* (pp. 189-232). Elsevier.
- Febriani, M. N. (2013). Penerapan Universal Banking di Indonesia. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 21.
- Frydman, C., & Hilt, E. (2017). Investment banks as corporate monitors in the early twentieth century United States. *American Economic Review*, 107(7), 1938-1970.
- Gondokusumo, S., & Wijaya, L. I. (2007). Pinjaman Korporasi: Bank Komersial dan Bank Investasi. *Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 31-51.
- Gopinath, Swetha. (2022). Banks Could See Underwriting Fees Halve if Grim IPO Market Lasts. Tanggal diakses 19 April 2024. <https://www.bnnbloomberg.ca/banks-could-see-underwriting-fees-halve-if-grim-ipo-market-lasts-1.1745094>

- Guner, A. B. (2006). Loan sales and the cost of corporate borrowing. *The Review of Financial Studies*, 19(2), 687-716.
- Hess, A. C., & Smith, C. W. (1988). Elements of mortgage securitization. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1, 331-346.
- Hiraki, T., Honda, T., Ito, A., & Liu, M. (2021). Banks, IPO underwriting, and allocation in Japan. *Journal of Economics and Business*, 116, 106005.
- Husnan, S., (1998), Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kargbo, H., Harris, J. S., & Phan, A. N. (2021). "Drop-in" fuel production from biomass: Critical review on techno-economic feasibility and sustainability. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 135, 110168.
- Khalil, H., Peters, M., Godfrey, C. M., McInerney, P., Soares, C. B., & Parker, D. (2016). An evidence-based approach to scoping reviews. *Worldviews on Evidence-Based Nursing*, 13(2), 118-123.
- Liu, X., Qi, S., & Wu, Y. (2021). Impact of Universal Banking on Investment Decisions of Bank-Dependent Firms. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3859082> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3859082>
- Lyu, H., & Yang, C. (2020). Third-party underwriting and its effects on credit spreads and earnings management: Evidence from China's financial bond market. *China Finance Review International*, 10(1), 75-94.
- Marlina, R., Juliana, J. J., Adila, N. A., & Robbani, M. B. (2019). Islamic Political Economy: Critical Review of Economic Policy in Indonesia. *Review of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 47-55.
- Murungi, S. M., & Okiro, K. (2018). Impact of government debt on economic growth in Kenya: A critical literature review. *European Scientific Journal*, 14(1), 240-257.
- Norov, A. R., Shamsiyev, N. M., Norov, A. R., ugli Rakhmatullaev, F. F., & ugli Xolbozorov, M. Y. (2022). Issues of Improving the Operations of Commercial Banks in the Securities Market. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 18. DOI: 10.21070/ijins.v18i.645
- Pavel, C. A., & Phillis, D. (1987). Why commercial banks sell loans: An empirical analysis. *Economic Perspectives*, 11(3), 3-14.
- Payne, J. D., Sims, K., Peacock, C., Welch, T., & Berggren, R. E. (2021, July). Evidence-based approach to early outpatient treatment of SARS-CoV-2 (COVID-19) infection. In *Baylor University Medical Center Proceedings* (Vol. 34, No. 4, pp. 464-468). Taylor & Francis.

- Solinas-Saunders, M. (2020). The US federal response to COVID-19 during the first 3 months of the outbreak: was an evidence-based approach an option?. *The American Review of Public Administration*, 50(6-7), 713-719.
- Suyatno, T. (1999). *Kelembagaan perbankan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Van Hai, T. (2022). Development Of Investment Banking Model In Capital Market. *Journal of Positive School Psychology*, 6(8), 5856-5867.

# KEBANGKRUTAN DAN PENYELESAIAN KESULITAN KEUANGAN: TINJAUAN KRITIS

## *BANKRUPTCY AND THE RESOLUTION OF FINANCIAL DISTRESS: CRITICAL REVIEW*

---

**Imelda Sari**

### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian Hotchkiss, John, Mooradian dan Thorburn adalah untuk merangkum dan mensintesis penelitian empiris di bidang kesulitan keuangan, restrukturisasi aset dan utang, serta prosedur kebangkrutan formal di AS dan di seluruh dunia. Penelitian ini merupakan sebuah literature review yang komprehensif mengenai kebangkrutan dan penyelesaian kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan kerangka teoritis sederhana untuk menganalisis kesulitan keuangan perusahaan dan mekanisme yang tersedia untuk menyelesaikannya. Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di Amerika Serikat dan di berbagai negara lain, seperti Inggris, Swedia, Prancis, Jerman, dan Jepang. Penelitian ini mencakup berbagai periode, dengan fokus pada efektivitas dan hasil strategi penyelesaian kesulitan keuangan, termasuk proses kebangkrutan dan restrukturisasi di luar pengadilan, yang diamati di perusahaan dari 1980-an hingga awal 2000-an, menyoroti perubahan dalam undang-undang kebangkrutan, tingkat pemulihan kreditor, dan durasi kasus Bab 11 dari waktu ke waktu. Hasil penelitian menemukan banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan menunjukkan tingginya tingkat reorganisasi yang gagal. Kebangkrutan memiliki dampak negatif jangka panjang pada kinerja perusahaan. Studi ini juga menemukan bahwa perusahaan dengan struktur utang yang kompleks dan rasio utang pra-pengajuan yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan profitabilitas yang lebih kecil selama kebangkrutan. Dampak positifnya beberapa perusahaan menunjukkan pengembalian saham positif yang besar di tahun setelah kemunculan mereka dari kebangkrutan, menunjukkan bahwa investor mungkin melihat nilai perusahaan yang direorganisasi.

**Kata Kunci:** Kebangkrutan, Kesulitan Keuangan,  
Biaya Kebangkrutan, Penjualan Saham, Reorganisasi, Bab 11.



## DAFTAR RUJUKAN

- Carey, M., & Gordy, M. B. (2021). The bank as Grim Reaper: Debt composition and bankruptcy thresholds. *Journal of Financial Economics*, 142(3), 1092–1108. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.048>
- Chatterjee, Sris, U. S. D. and G. G. R. (1995). Coercive Tender and Exchange Offers in Distressed High-yield Debt Restructurings: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 38, 333–360.
- Chi, K. (2023). Company Bankruptcy Prediction. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 22(1), 18–29. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/22/20230282>
- Fernandes, A. K. (2023). The Systematic Review in the Field of Management Sciences. *Organization and Management*, 170, 9–35. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29119/1641-3466.2023.170.1>
- Giammarino, R. M. (1989). The Resolution of Financial Distress. *Review of Financial Studies*, 2, 25–47.
- Hart, O. and J. M. (1998). Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt. *Quarterly Journal of Economics*, 113, 1–41.
- Hotchkiss, E. S., John, K., Mooradian, R. M., & Thorburn, K. S. (2007). Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress. *Handbook of Empirical Corporate Finance SET*, 1(06), 235–287. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50006-8>
- Kang, T. H., James, S. D., & Fabian, F. (2020). Real options and strategic bankruptcy. *Journal of Business Research*, 117(May), 152–162. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.057>
- Li, W., & White, M. J. (2020). Financial distress among the elderly: Bankruptcy reform and the financial crisis. *Remaking Retirement: Debt in an Aging Economy*, November, 89–105. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198867524.003.0005>
- LoPucki, L. M. (2004). A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization. *Vanderbilt Law Review*, 57, 741–782.
- LoPucki, L. M. and W. C. W. (1991). Venue Choice and Forum Shopping in the Bankruptcy Reorganization of Large Publicly Held Companies. *Wisconsin Law Review*, 1, 1–63.
- Penalvo, H. P. &. (2020). Guidelines for performing Systematic Research Projects Reviews. *International Journal of Interactive Multimedia and Artificial Intelligence*, 6(2), 136–144. <https://doi.org/10.9781/ijimai.2020.05.00>

- Rachma Sari, K., Martini, R., Almira, N., Hartati, S., & Husin, F. (2022). Prediction of Bankruptcy Risk Using Financial Distress Analysis. *Golden Ratio of Finance Management*, 2(2), 77–86. <https://doi.org/10.52970/grfm.v2i2.127>
- Shleifer, A. and R. W. V. (1992). Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach. *Journal of Finance*, 47, 1343–1366.
- Soukal, I., Mačí, J., Trnková, G., Svobodova, L., Hedvičáková, M., Hamplova, E., Maresova, P., & Lefley, F. (2023). A state-of-the-art appraisal of bankruptcy prediction models focussing on the field's core authors: 2010–2022. *Central European Management Journal*, January 2024, 2010–2022. <https://doi.org/10.1108/CEMJ-08-2022-0095>
- Ullah, H., Wang, Z., Abbas, M. G., Zhang, F., Shahzad, U., & Mahmood, M. R. (2021). Association of Financial Distress and Predicted Bankruptcy: The Case of Pakistani Banking Sector. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 573–585. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.573>
- Xhindi, T., & Shestani, K. (2020). Financial distress and bankruptcy prediction: An empirical analysis of the manufacturing industry in Albania. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 17(September), 33–40. <https://doi.org/10.37394/23207.2020.17.5>
- Yadav, R., Patil, A., & Sengupta, R. (2023). An analysis of Satyam case using bankruptcy and fraud detection models. *SocioEconomic Challenges*, 7(4), 24–35. [https://doi.org/10.61093/sec.7\(4\).24-35.2023](https://doi.org/10.61093/sec.7(4).24-35.2023)
- Zhao, J., Ouenniche, J., & De Smedt, J. (2024). Survey, classification and critical analysis of the literature on corporate bankruptcy and financial distress prediction. *Machine Learning with Applications*, 15(January), 100527. <https://doi.org/10.1016/j.mlwa.2024.100527>

# PENGAMBILALIHAN KORPORASI; SUATU TELAHAH KRITIS

---

Panji Patra Anggaredho

## ABSTRAK

Pentingnya topik pengambilalihan korporasi baik bagi dunia bisnis dan dunia akademis membuat keberadaan literturnya yang membahas secara utuh sangat dibutuhkan. Namun sayangnya, berdasarkan pengamatan kami kajian yang mengkaji secara utuh topik ini serta yang membandingkannya dengan penelitian-penelitian empiris terkini masih belum banyak dilakukan sehingga dengan demikian penelitian ini diajukan untuk mengisi ruang kosong tersebut dan dibuat untuk mengkaji topik pengambilan korporasi.

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kualitatif dengan pengumpulan datanya berupa studi kepustakaan (*library research*). Penelaahan peneliti dimulai dari menguraikan terlebih dahulu artikel dengan judul "*Corporate Takeovers*" yang ditulis oleh Betton et al (2008) sebagai basis awal kami dalam melakukan kajian ini. Setelah pokok-pokok pikiran Betton et al (2008) kami uraikan, barulah kami melakukan telaah review secara kritis untuk membandingkan hal tersebut sesuai dengan kondisi terkini dan penelitian-penelitian dalam 10 terakhir ini (2014-2024).

Hasil penelitian ini menunjukkan pada pandangan Betton et al (2008) terkait pengambilalihan korporasi dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, pada penelitian empiris saat ini menunjukkan bahwa pengambilalihan korporasi dapat menghasilkan 3 efek, yaitu dapat berefek positif, tidak berefek signifikan dan dapat berefek negatif. Selain itu, pendapat Betton et al (2008) yang menguraikan bahwa jika integrasi tidak sinergi akibat *over-diversification* dapat menyebabkan ketidakefisienan juga turut dikuatkan oleh penelitian saat ini.

Pandangan-pandangan Betton et al (2008) secara umum masih menunjukkan kerevelanan, walaupun dalam beberapa kasus memang terdapat ketidakrelevanan akibat perubahan faktual atas kondisi terkini.

**Kata Kunci:** *corporate takeover*, pengambilalihan korporasi, merger dan akuisisi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Azam, R. I., Ijaz, M. S., & Zahid, M. (2014). Financial performance of banks in Pakistan after Merger and Acquisition. *Journal of Global Entrepreneurship Research, 4*, 1-15.
- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Azam, R. I., Ijaz, M. S., & Zahid, M. (2014). Financial performance of banks in Pakistan after Merger and Acquisition. *Journal of Global Entrepreneurship Research, 4*, 1-15.
- Adnan, A. T. M., Hossain, A., Adnan, A., & Hossain, A. (2016). Impact of M&A announcement on acquiring and target firm's stock price: An event analysis approach. *International Journal of Finance and Accounting, 5*(5), 228-232.
- Adra, S., & Barbopoulos, L. G. (2019). Liquidity and information asymmetry considerations in corporate takeovers. *The European Journal of Finance, 25*(7), 724-743.
- Al-Hroot, Y. A. (2016). The impact of mergers on financial performance of the Jordanian industrial sector. *International Journal of Management & Business Studies, 6*(1), 2230-9519.
- Ang, J. S., Daher, M. M., & Ismail, A. K. (2019). How do firms value debt capacity? Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Banking & Finance, 98*, 95-107.
- Arikan, A. M., & Stulz, R. M. (2016). Corporate acquisitions, diversification, and the firm's life cycle. *The Journal of Finance, 71*(1), 139-194.
- Bena, J., & Li, K. (2014). Corporate innovations and mergers and acquisitions. *The Journal of Finance, 69*(5), 1923-1960.
- Berriategortua, J. S., del Orden Olasagasti, O., & Florencio, B. P. (2018). Does company performance improve after M&A? A literature review. *Advances in mergers and acquisitions, 17*, 31-51.
- Bertrand, O., Betschinger, M. A., & Settles, A. (2016). The relevance of political affinity for the initial acquisition premium in cross-border acquisitions. *Strategic Management Journal, 37*(10), 2071-2091.
- Betton, S., Eckbo, B.E., & Thorburn, K.S. (2008). "Corporate Takeovers". Handbook of Corporate Finance Empirical Corporate Finance Volume 2. Eds. Eckbo, B.E., USA: Elsevier. 291-429.
- Blonigen, B. A., & Pierce, J. R. (2016). *Evidence for the effects of mergers on market power and efficiency* (No. w22750). National Bureau of Economic Research.

- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions?. *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531-558.
- Brooks, C., Chen, Z., & Zeng, Y. (2018). Institutional cross-ownership and corporate strategy: The case of mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 48, 187-216.
- Caiazza, R., & Volpe, T. (2015). M&A process: a literature review and research agenda. *Business Process Management Journal*, 21(1), 205-220.
- Cain, M. D., McKeon, S. B., & Solomon, S. D. (2017). Do takeover laws matter? Evidence from five decades of hostile takeovers. *Journal of financial economics*, 124(3), 464-485.
- Candra, A., Priyarsono, D. S., Zulfainarni, N., & Sembel, R. (2021). Literature review on merger and acquisition (Theories and previous studies). *Estudios de Economia Aplicada*, 39(4), 1-12.
- Chen, F., Ramaya, K., & Wu, W. (2020). The wealth effects of merger and acquisition announcements on bondholders: new evidence from the over-the-counter market. *Journal of economics and business*, 107, 105862.
- Cording, M., Harrison, J. S., Hoskisson, R. E., & Jonsen, K. (2014). Walking the talk: A multistakeholder exploration of organizational authenticity, employee productivity, and post-merger performance. *Academy of Management Perspectives*, 28(1), 38-56.
- Custodio, C. (2014). Mergers and acquisitions accounting and the diversification discount. *The Journal of Finance*, 69(1), 219-240.
- Eckbo, B. E. (2014). Corporate takeovers and economic efficiency. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 6(1), 51-74.
- Fatima, T., & Shehzad, A. (2014). An analysis of impact of merger and acquisition of financial performance of banks: A case of Pakistan. *Journal of Poverty, investment and development*, 5(10), 29-36.
- Fuad, M., & Gaur, A. S. (2019). Merger waves, entry-timing, and cross-border acquisition completion: A frictional lens perspective. *Journal of World Business*, 54(2), 107-118.
- Gorbenko, A. S., & Malenko, A. (2014). Strategic and financial bidders in takeover auctions. *The Journal of Finance*, 69(6), 2513-2555.
- Grigorieva, S., & Petrunina, T. (2015). The performance of mergers and acquisitions in emerging capital markets: New angle. *Journal of management control*, 26(4), 377-403.
- Haryanto, S., Mardiyati, U., & Buchdadi, A. D. (2018). Analyzing abnormal return before and after the announcement of merger and acquisition in 2018. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 9-17.

- Hauser, R. (2018). Busy directors and firm performance: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 128(1), 16-37.
- Hillier, D., McColgan, P., & Tsekeris, A. (2020). Value creation around merger waves: the role of managerial compensation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(1-2), 132-162.
- Humphery-Jenner, M. (2014). Takeover defenses, innovation, and value creation: Evidence from acquisition decisions. *Strategic Management Journal*, 35(5), 668-690.
- Ince, B. (2024). How do regulatory costs affect mergers and acquisitions decisions and outcomes?. *Journal of Banking & Finance*, 163, 107156.
- Ishii, J., & Xuan, Y. (2014). Acquirer-target social ties and merger outcomes. *Journal of Financial Economics*, 112(3), 344-363.
- Jiang, W., Li, T., & Mei, D. (2019). Activist arbitrage in M&A acquirers. *Finance Research Letters*, 29, 156-161.
- Kellner, T. (2024). The impact of M&A announcements on stock returns in the European Union. *International Review of Economics & Finance*, 89, 843-862.
- Kwon, O., Lee, N., & Shin, B. (2014). Data quality management, data usage experience and acquisition intention of big data analytics. *International journal of information management*, 34(3), 387-394.
- Li, J., Nan, L., & Zhao, R. (2018). Corporate governance roles of information quality and corporate takeovers. *Review of Accounting Studies*, 23, 1207-1240.
- Liu, T., & Wu, J. J. (2014). Merger arbitrage short selling and price pressure. *Journal of Corporate Finance*, 27, 36-54.
- Mall, P., & Gupta, K. (2019). Impact of merger announcements on stock returns of acquiring firms: Evidence from INDIA. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 8(1), 46-53.
- Martynova, M., & Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?. *Journal of Banking & Finance*, 32(10), 2148-2177.
- Muradoglu, G., Peng, N., Qin, H., & Xia, C. (2024). Investor attention and market reactions to early announcements in mergers and acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 91, 102993.
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 402-423.
- Rao-Nicholson, R., & Salaber, J. (2016). Impact of the financial crisis on cross-border mergers and acquisitions and concentration in the global

- banking industry. *Thunderbird international business review*, 58(2), 161-173.
- Reddy, K. S. (2015). The state of case study approach in mergers and acquisitions literature: A bibliometric analysis. *Future Business Journal*, 1(1-2), 13-34.
- Risberg, A. (2003). The merger and acquisition process. *Journal of international business studies*, 34(1), 1-34.
- Sankar, B. P., & NM, L. (2018). Payment methods in mergers and acquisitions: A theoretical framework. *International Journal of Accounting and Financial Reporting, International Journal of Accounting and Financial Reporting*, ISSN, 2162-3082.
- Schiffbauer, M., Siedschlag, I., & Ruane, F. (2017). Do foreign mergers and acquisitions boost firm productivity?. *International Business Review*, 26(6), 1124-1140.
- Shah, P., & Arora, P. (2014). M&A announcements and their effect on return to shareholders: An event study. *Accounting and Finance Research*, 3(2), 170-190.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia. (2016). Merger dan Akuisisi: Dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus). Yogyakarta: Ekuilibria.
- Thelisson, A. S. (2023). Are we talking about merger or acquisition? Defining the integration process. *Journal of Business Strategy*, 44(5), 301-307.
- Tunyi, A. (2021). Fifty years of research on takeover target prediction: a historical perspective. *Qualitative research in financial markets*, 13(4), 482-502.
- Vissa, S. K., & Thenmozhi, M. (2022). What determines mergers and acquisitions in BRICS countries: Liquidity, exchange rate or innovation?. *Research in International Business and Finance*, 61, 101645.
- Yang, J., Guariglia, A., & Guo, J. M. (2019). To what extent does corporate liquidity affect M&A decisions, method of payment and performance? Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 54, 128-152.

# **CORPORATE RESTRUCTURING: BREAKUPS AND LBOs: CRITICAL REVIEW**

---

**Ratnawaty Marginingsih**

## **ABSTRAK**

Materi yang diambil untuk tugas ini bersumber dari buku *Handbook of Corporate Finance, Volume 2, Empirical Corporate Finance (eds.)* Eckbo (2008), NorthHolland. Bagian dari buku ini yang di kritisi adalah pada *chapter 16: Corporate Restructuring: Breakups and LBOs*, yang ditulis oleh B. Espen Eckbo & Karin S. Thorburn. *Corporate restructuring* merupakan strategi vital bagi perusahaan yang ingin memperkuat posisi mereka di pasar yang terus berubah. Dalam konteks ini, pemisahan perusahaan (*breakups*) dan akuisisi lepas kendali (*leveraged buyouts/LBOs*) telah menjadi fokus utama dalam upaya untuk meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan. Pemisahan perusahaan melibatkan pembagian bisnis menjadi entitas yang lebih kecil atau memisahkan unit bisnis yang berbeda menjadi entitas terpisah. Di sisi lain, LBOs melibatkan pembelian sebuah perusahaan dengan menggunakan sejumlah besar utang, yang kemudian diharapkan dapat diatasi melalui efisiensi operasional dan restrukturisasi keuangan. Kedua strategi ini tidak hanya mempengaruhi struktur perusahaan secara langsung, tetapi juga memiliki dampak yang signifikan pada *stakeholder* yang terlibat, mulai dari pemegang saham hingga karyawan dan mitra bisnis. Sepuluh artikel terpilih yang menunjukkan bagaimana pembuktian *Corporate Restructuring: Breakups and LBOs* adalah fokus penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Restructuring, Breakup, Divestiture, Spinoff, Equity Carveout, Tracking Stock, Leveraged Recapitalization, Leveraged Buyout, Highly Leveraged Transaction*



## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, M., Hussain, A., Sokolova, M., & Sabahat, T. (2022). Financial distress, firm life cycle, and corporate restructuring decisions: evidence from Pakistan's economy. *Economies*, 10(7), 175.
- Amiri, S., King, D., & DeMarie, S. (2020). Divestiture of prior acquisitions: competing explanations of performance. *Journal of Strategy and Management*, 13(1), 33-50.
- Ayash, B. (2020). The origin, ownership and use of cash flows in leveraged buyouts. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 286-295.
- Bertsch, C., & Mariathan, M. (2020). Optimal bank leverage and recapitalization in crowded markets. *Available at SSRN 2780364*.
- Brown, G., Harris, R., & Munday, S. (2021). Capital structure and leverage in private equity buyouts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 33(3), 42-58.
- Chen, R. R. (2022). Index Tracking: A Stock Selection Model Using Particle Swarm Optimization. *Available at SSRN 4109603*.
- Dasilas, A., & Leventis, S. (2018). The performance of European equity carve-outs. *Journal of Financial Stability*, 34, 121-135.
- Droussiotis, C. (2019). Leveraged Buyouts (LBOs): The Financial Engineering of Transactions and Evolution of LBOs. In *Mergers and Acquisitions: A Practitioner's Guide to Successful Deals* (pp. 325-378)
- Girod, S. J., & Whittington, R. (2017). Reconfiguration, restructuring and firm performance: Dynamic capabilities and environmental dynamism. *Strategic management journal*, 38(5), 1121-1133.
- Ghosh, S. (2019). Corporate distress, troubled debt restructurings and equity stripping: Analyzing corporate debt restructurings in India. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(1), 105-126.
- Kavadi, N., & Castañer, X. (2015). Who drives corporate restructuring? Co-existing owners in French firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(5), 417-433.
- Kisser, M., & Rapushi, L. (2022). Equity issues, creditor control and market timing patterns: Evidence from leverage decreasing recapitalizations. *Journal of Empirical Finance*, 67, 196-216.
- Mahapatra, A., & Samal, G. P. (2023). A Study of Corporate Restructuring Through Demerger with Special Focus on Crompton Greaves Limited. *Mahapatra, Arundhati, Samal, Gouri (April 2023). A Study of Corporate Restructuring Through Demerger with Special Focus on*

- Crompton Greaves Limited. International Journal for Multidisciplinary Research. E-ISSN, 2582-2160.*
- Pandey, I. M., & Ongpipattanakul, V. (2015). Agency behavior and corporate restructuring choices during performance decline in an emerging economy. *International Journal of Managerial Finance, 11*(2), 244-267.
- Palacín Sánchez, M. J., Alencar Paes Leme Garcia, A. D., & Canto Cuevas, F. J. (2023). Financial distress and corporate restructuring: a case study. *Cuadernos de Gestión, 23* (2), 81-91.
- Pearce II, J. A., & Patel, P. C. (2022). Reaping the financial and strategic benefits of a divestiture by spin-off. *Business Horizons, 65*(3), 291-301.
- Pham, D., Nguyen, T., & Adhikari, H. (2018). Determinants of Divestiture Methods for US Firms: Asset Sell-Off versus Equity Carve-Out. *Review of Accounting and Finance, 17* (1), 41-57.
- Pinto, J. (2021). The economics of LBOs: evidence from the syndicated loan market. *European Review of Business Economics, 1*(2).
- Sampurna, R. H. (2019). A critical review of the impact of multinational corporations (MNCS) on Indonesian economy. *JISPO Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, 9*(1), 221-233.
- Sari, N. A. (2022) The Effect of Corporate Life Cycle on Corporate Restructuring. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 7*(1), 16-25.
- Sekar, C. S & Ram., B. A, (2019). A Study on Corporate Restructuring: Pros and Cons. *International Journal of Research and Analytical Reviews (IJRAR), 6*(1), 474-477.
- Tran, N. P., Le, Q. T. T., Vo, A. T., & Vo, D. H. (2024). Digital transformation and corporate restructuring: does corporate governance matter?. *Journal of Strategy and Management.*
- Umar, M. A. (2023). Corporate Restructuring: A Strategy for Improving Organizational Performance. *International Journal of Strategic Decision Sciences (IJSDS), 14*(1), 1-11.
- Vindrola-Padros, C., & Johnson, G. A. (2020). Rapid techniques in qualitative research: a critical review of the literature. *Qualitative Health Research, 30*(10), 1596-1604.

## PROFIL PENULIS

### **Lyandra Aisyah Margie**



Penulis lahir di Jakarta pada tahun 1993. Lulus S1 Program Studi Akuntansi, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta tahun 2014. Kemudian menyelesaikan S2 Program Magister Manajemen, Universitas Pamulang pada tahun 2017. Saat ini adalah dosen tetap Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang. Mengampu mata kuliah di bidang manajemen dan bisnis. Penulis juga telah memperoleh Sertifikat Pendidik pada bidang Ilmu Manajemen pada tahun 2020. Aktif mempublikasikan artikel di jurnal ilmiah dan menjadi narasumber dalam beberapa kegiatan pengabdian kepada masyarakat. Buku karya penulis diantaranya: Pengantar Bisnis (2020), Pengantar Manajemen Bisnis: Pendekatan Keunggulan Bersaing (2023) dan Manajemen Keuangan: Konsep Teoritis Mengelola Keuangan Perusahaan (2024). Saat ini penulis sedang melanjutkan pendidikan S3 Ilmu Manajemen di Universitas Negeri Jakarta.

### **Ratnawaty Marginingsih**



Penulis lahir di Jakarta, menyelesaikan Studi S1 di Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen KOSGORO Tahun 2003 (saat ini menjadi IBI-K57) Jakarta dan menyelesaikan studi S2 Magister Manajemen di Universitas BSI Bandung Tahun 2015. Penulis pernah bekerja di ABN AMRO Bank, Royal Bank of Scotland (RBS Bank) dan PT WOM Finace, Tbk pada Divisi Risk Management. Penulis juga telah mengikuti sertifikasi kompetensi BNSP pada bidang Pelaksana Ekspor Impor, Kewirausahaan Industri dan Pemasaran. Penulis tercatat sebagai anggota Asosiasi Dosen Indonesia (ADI) dan sejak tahun 2009 aktif sebagai Dosen Tetap pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika dan sudah memperoleh sertifikasi dosen tahun 2018 sebagai dosen bidang ilmu manajemen. Penulis sedang menempuh pendidikan Doktor (S3) Ilmu Manajemen di Universitas Negeri Jakarta Tahun 2023. Selain itu penulis juga aktif sebagai peneliti dibidang keparakannya yang telah dilakukan baik didanai oleh internal perguruan tinggi dan juga Kemenristek DIKTI. Penulis juga aktif menulis buku diantaranya buku manajemen keuangan, metode penelitian bisnis, perbankan dan industri jasa keuangan serta book chapter, sebagai salah satu bentuk

kontribusi sharing knowledge untuk mendukung upaya menciptakan wajah pendidikan Indonesia menjadi lebih maju, berkualitas dan berdaya saing.

### **Imelda Sari**



Penulis lahir di Jakarta tahun 1974. Penulis menyelesaikan sarjana di tahun 1999 program studi Ilmu Pemerintahan, Fisipol, UGM. Magister diselesaikan tahun 2008 prodi Perencanaan dan Kebijakan Publik, FE, UI. Penulis pernah bekerja di PT. Hero Supermarket Tbk. dan BUMD di Perkampungan Industri Kecil, Pulo Gadung. Saat ini penulis menjadi dosen tetap di prodi Manajemen, FEB, Universitas Bina Sarana Informatika. Hasil penelitian dengan fokus makro ekonomi, keuangan dan pasar modal telah dipublikasikan dalam jurnal-jurnal terakreditasi Sinta. Penulis pernah melakukan penelitian yang didanai oleh Kemenristekdikti tahun 2020 dalam program Penelitian Dosen Pemula (PDP). Hasil penelitian dalam bentuk buku yang sudah diterbitkan, sebagai berikut: Monograf Manajemen Layanan Publik (2021), Book Chapter Manajemen Keuangan I (2022), Retribusi Pedagang Kaki Lima (2023), Book Chapter Pendidikan Indonesia: How Long Can You Go (2024). Saat ini penulis sedang menempuh pendidikan doktor (S3) Ilmu Manajemen konsentrasi keuangan di Universitas Negeri Jakarta.

### **Panji Patra Anggaredho**



Penulis lahir di Jakarta pada tahun 1985. Mengenyam pendidikan S1 Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta (2008), S2 Ilmu Manajemen di Universitas Indonesia (2016) dan saat ini sedang menyelesaikan program doktoral (S3) di Universitas Negeri Jakarta. Karir pekerjaan dimulai di dunia perbankan (2008-2017) dan saat ini (2017-sekarang) menjadi dosen tetap di Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan yang mengampu berbagai mata kuliah seperti Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Ekonomi Islam, Teori Ilmu Ekonomi, Studi Kelayakan Bisnis, Riset Manajemen Sumber Daya Manusia dan lain-lain.

## **Bintang B. Sibarani**



Penulis lulus dari Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, program studi akuntansi tahun 2007, kemudian melanjutkan pendidikan master manajemen di Universitas Negeri Jakarta, dengan konsentrasi manajemen keuangan dan lulus tahun 2017. Saat ini sedang melanjutkan pendidikan program doctor-S3, di Universitas Negeri Jakarta, dengan konsentrasi manajemen keuangan. Berpengalaman

lebih dari sepuluh tahun sebagai profesional akuntan pada beberapa perusahaan dagang maupun jasa. Tahun 2018, menjadi dosen tetap di Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma-Unsurya, serta sebagai pembimbing dan penguji tugas akhir di Fakultas Ekonomi Unsurya. Matakuliah yang diampu antara lain pengantar akuntansi, perpajakan-1, perpajakan-2, akuntansi manajemen, akuntansi biaya, analisa laporan keuangan, pasar modal dan analisa investasi, manajemen keuangan, serta manajemen investasi. Penelitian yang telah dilakukan antara lain (1) Analisis Volatilitas Menggunakan model GARCH dan Turunannya (Studi Kasus Saham Infrastruktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Thailand), (2) Analisis Abnormal Return Saham Pada Masa Pandemic COVID19 Menggunakan Market Adjusted Model (Event Study Saham LQ-45, 100 Hari Perdagangan), (3) Aliran Modal Asing, Volume Perdagangan, Harga Batubara Acuan terhadap Volatilitas Harga Saham Batubara periode 2022. Sedangkan publikasi ilmiah selama lima tahun terakhir terdapat dua belas judul, tujuh diantaranya terbit di jurnal terakreditasi Sinta. Menyusun sebanyak buku Pengantar Akuntansi I, Analisa Laporan Keuangan, dan book chapter yaitu; Pendidikan Indonesia: How Long Can You Go?, serta satu handbook UMKM di masa Pandemi Covid-19.

# *Teori* **KEUANGAN PERUSAHAAN** *Suatu Tinjauan Kritis*

Buku ini memberikan analisis mendalam tentang tata kelola perusahaan dan mekanisme *corporate governance* (CG) yang bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan investor pada bab awal. Buku ini mengkaji berbagai teori terkait tata kelola perusahaan dan penerapannya di berbagai negara, dengan fokus pada konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Buku ini mengidentifikasi mekanisme internal dan eksternal yang digunakan untuk mengendalikan kinerja manajer, serta menyoroti peran penting bank komersial dalam pasar modal, terutama sebagai *underwriter* dari sekuritas publik. Penulis menekankan bahwa bank komersial memiliki keunggulan komparatif dalam proses pemberian pinjaman dan penjualan pinjaman, yang dapat membantu mereka mengelola risiko dan memperoleh keuntungan. Namun, ada potensi konflik kepentingan saat bank bertindak sebagai *underwriter*, yang memerlukan strategi mitigasi dan regulasi yang memadai.

Selain itu, buku ini membahas asimetri informasi dalam penerbitan sukuk dan saham oleh Bank Umum Syariah, serta strategi pengungkapan informasi oleh manajer. Penulis juga mengevaluasi dampak pemberian kualifikasi *underwriter* kepada bank utama peminjam terhadap keputusan investasi perusahaan, serta pentingnya transparansi dan tata kelola yang baik untuk memastikan efisiensi dan keadilan pasar modal.

Buku ini juga memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman tentang interaksi antara bank dan pasar modal, serta implikasi bagi pembuat kebijakan dan praktisi dalam mengoptimalkan kontribusi bank terhadap pasar modal. Penulis juga menyarankan penelitian lebih lanjut untuk menginvestigasi strategi mitigasi konflik kepentingan, efek penjualan pinjaman, dan adaptasi bank tradisional terhadap fintech dalam layanan pasar modal.