

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Perusahaan Keluarga

Menurut Sugiarto (2009), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Sebuah perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga jika salah satu dari tiga faktor yang terdiri dari modal ekuitas, pengelolaan dan pengendalian didominasi sepenuhnya oleh keluarga, atau jika tidak ada pengaruh pada salah satu dari tiga faktor lain (Klein, 2004 dalam Kraus, Pohjola dan Koponen, 2011).

Untuk dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga tentu harus memiliki kriteria. Martinez, Stohrdan Bernhard (2005) mendefinisikan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga dengan memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Sebuah kepemilikan yang dikendalikan oleh keluarga, dan dimana anggota keluarga juga menjadi direksi dan *top* manajer.
2. Perusahaan yang secara jelas dikendalikan oleh keluarga, dan anggota keluarga menjadi dewan direksi utama.
3. Perusahaan yang dalam suatu kelompok bisnis yang berhubungan jelas dengan suatu keluarga bisnis.
4. Perusahaan yang secara jelas berhubungan dengan kelompok bisnis dengan seorang *entrepreneur* atau pelaku bisnis tanpa keturunan

langsung, tetapi ada pertanda jelas bahwa diproyeksikan dalam waktu kedepan kontrol perusahaan akan dilanjutkan oleh keturunan tidak langsungnya (Saudara kandung, sepupu, keponakan, dan lain-lain).

5. Melakukan kontrol perusahaan dengan menunjuk sebagian anggota direksi yang didapatkan melalui mayoritas kepemilikan saham, pengaruh atas pemegang saham lain, karena untuk pengetahuan bisnis keluarga, tradisi, keyakinan atau kepercayaan, persahabatan dan lain-lain.

Dengan definisi yang disebutkan oleh berbagai peneliti dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga karena kontrol yang dominan keluarga terhadap perusahaan. Selain itu penempatan keluarga dalam jajaran dewan direksi merupakan suatu keharusan yang dilakukan oleh keluarga agar memenuhi salah satu kriteria untuk dapat dikatakan perusahaan keluarga.

2.2 *Corporate Governance*

Corporate Governance adalah sebuah prinsip dimana dewan direksi diharapkan untuk secara efektif mengawasi secara langsung kegiatan korporasi. Penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance* secara efektif akan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham yang diwakilkan oleh dewan direksi dan korporasi akan memenuhi semua persyaratan hukum dan etika (Anand, 2008). Claessens (2003) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai batasan lembaga dan kebijakan yang terlibat pada fungsi mereka yang berhubungan dengan korporasi. Baik pasar maupun lembaga akan mempengaruhi fungsi *Corporate*

Governance untuk menghasilkan dan memberikan kualitas yang baik dan informasi yang transparan terhadap kinerja perusahaan. *Corporate Governance* dipengaruhi oleh hubungan antara partisipan pada sistem tata kelola pemerintahan. Pemegang saham pengendali seperti individu, kepemilikan keluarga, aliansi, perusahaan atau lainnya yang bertindak melalui perusahaan induk atau antar *shareholder*, dapat mempengaruhi perilaku perusahaan secara signifikan (OECD, 2004).

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *Corporate Governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalah gunakan kewenangan dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan (Surya dan Yustiavandana, 2006).

2.3 Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang membahas tentang perilaku hubungan investor dengan manajer pada suatu perusahaan yang biasa disebut dengan *agency relationship*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency relationship* sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) yang berhubungan dengan orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan yang berkaitan dengan

pendelegasian dan memberikan kewenangan kepada agen untuk membuat suatu keputusan.

Dalam pemberian kewenangan dari prinsipal kepada pihak agen, tidak selalu berjalan dengan maksimal dikarenakan kemungkinan akan terjadinya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen yang akan berdampak pada perilaku agen untuk menguntungkan dirinya sendiri. Prinsipal dapat mengurangi permasalahan keagenan dengan cara memberikan insentif yang tepat untuk para agen dan mengadakan biaya monitoring yang dirancang untuk mengawasi kegiatan menyimpang yang dilakukan oleh agen. Insentif tersebut bisa dalam bentuk pemberian uang secara langsung ataupun pembagian saham yang diberikan kepada pihak agen (Jensen dan Meckeling, 1976).

2.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham merupakan komposisi kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh sebuah institusi atau lembaga, asing, pemerintah, individu, manajerial maupun keluarga. Secara rinci, kepemilikan saham dapat melalui individu maupun diwakilkan oleh perusahaan. Seperti halnya kepemilikan saham oleh keluarga, keluarga atau *founder* dapat memiliki saham perusahaan secara langsung atas nama pribadi maupun melalui perusahaan atau badan hukum yang dimilikinya. Adapun kepemilikan oleh pihak asing dapat berupa kepemilikan secara individu, pemerintah, badan hukum maupun institusi yang berasal dari negara lain. Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh institusi seperti manajer investasi, bank, lembaga swadaya masyarakat maupun oleh pihak pemerintah baik domestik atau pihak asing. Sedangkan kepemilikan manajerial

merupakan kepemilikan saham oleh para manajer atau dewan direksi yang menjalankan perusahaan.

Oleh beberapa peneliti, struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini terkait terutama pada *cash flow rights* yang timbul dari kelompok pemilik di perusahaan dan pada umumnya blok kepemilikan diukur dengan konsentrasi kepemilikan (Dinga, 2005).

Dengan adanya perbedaan struktur kepemilikan, tentu akan mengalami kompleksitas dalam pengambilan keputusan pada tingkat pemegang saham maupun antara pemegang saham dengan manajer. Hal ini dikarenakan setiap pemegang saham baik individu, kelompok, institusi, asing, pemerintah maupun keluarga memiliki kepentingan masing-masing.

2.5 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam mengukur kinerja perusahaan terdapat beberapa alat pengukuran yang dapat digunakan salah satunya menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan nilai *Tobins'Q*.

2.5.1 Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) banyak digunakan oleh peneliti untuk mengukur kinerja perusahaan. Pengertian ROA atau biasa disebut juga dengan rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000).

2.5.2 Tobins'Q

Tobins'Q mencerminkan nilai perusahaan, sehingga banyak digunakan oleh peneliti untuk mengukur nilai perusahaan. Pengertian dari *Tobins'Q* merupakan penilaian terhadap nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva.

Indikator *Tobins'Q* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan serta. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapatkan (Sudiyatno dan Pustiptasari, 2010).

Menurut lang, Slutt dan Walkling (1989) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010) , nilai *Tobins'Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan pernah diteliti oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan variable independen penelitian struktur kepemilikan saham oleh Asing, Manajerial, Institusional, Pemerintah dan Keluarga. Sedangkan variabel dependen menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa kepemilikan asing dan leverage memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh

negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, variabel lainnya yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Lappalainen dan Niskanen (2011) melakukan penelitian tentang dampak struktur kepemilikan dan *board composition* terhadap kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa struktur kepemilikan dan *board composition* berpengaruh signifikan dalam menentukan kinerja perusahaan baik pada *small* dan *medium-sized firm*. Hasil penelitian mereka juga menemukan bahwa struktur kepemilikan lebih berpengaruh terhadap pertumbuhan dan kinerja perusahaan dibanding dengan *board structure*. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi serta sebagian kecil dari pemilik menunjukkan rasio profitabilitas lebih tinggi, tetapi memiliki tingkat pertumbuhan lebih rendah. Hasil tersebut menginterpretasikan isyarat bahwa pemegang saham kontrol lebih tertarik untuk mempertahankan tingkat keuntungan daripada tingginya rasio pertumbuhan. Kepemilikan oleh manajerial cenderung menghindari risiko. Disisi lain, mereka menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan perusahaan yang berasal dari modal ventura rasio pertumbuhannya lebih cepat dibanding profitabilitasnya. Hal tersebut mencerminkan anggapan bahwa kepemilikan dengan modal ventura lebih tertarik pada perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi.

Shyu (2011) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan data 465 perusahaan Taiwan yang telah melantai di bursa. Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian tersebut menggunakan *Return on Asset (ROA)* sebagai indikator kinerja

dan *Tobins'Q* sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA) dan nilai *Tobins'Q* perusahaan. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa ketika keluarga memiliki lebih dari 30 persen kendali perusahaan, potensi kinerja perusahaan yang buruk juga semakin besar.

Chen dan Chen (2007) melakukan penelitian tentang bagaimana kepemilikan institusional dapat menciptakan nilai pada perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian tersebut, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobins'Q* dan kinerja perusahaan diukur dengan *Return on Equity*. Hasil pengujian menggunakan regresi mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q* dan *Return on Equity*. Kepemilikan institusional dapat memberikan dampak positif terhadap perilaku manajemen melalui monitoring efektifitas penggunaan biaya.

Jahmani dan Ansari (2006) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data 30 perusahaan di Amerika Serikat yang dipilih secara acak dari 120 perusahaan yang di observasi dari empat sektor industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan pada penelitian tersebut diukur menggunakan *Profit Margin*, *Operating Margin*, *Return on Asset* dan *Return on Equity*. Peneliti berpendapat bahwa, keputusan manajerial dipandu oleh kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemilik perusahaan.

Douma, George dan Kabir (2003) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan asing dan domestik terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan apabila diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) atau *Tobins'Q*. Namun, ketika kepemilikan asing dibagi menjadi kepemilikan perusahaan asing dan kepemilikan lembaga asing, kepemilikan perusahaan asing berpengaruh positif dan signifikan dan untuk kepemilikan lembaga asing berpengaruh tidak signifikan. Ketika *Tobins'Q* digunakan sebagai variabel kinerja, penelitian tersebut menemukan kepemilikan perusahaan asing dan kepemilikan lembaga asing berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan lembaga asing memiliki dampak lebih besar dibandingkan dengan kepemilikan oleh perusahaan asing ketika kinerja diukur dengan kriteria nilai pasar saham.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan suatu perkiraan jawaban sementara yang masih bersifat praduga dan harus dibuktikan kebenarannya. Dalam penelitian ini, tersusun hipotesis yang didasarkan pada penelitian terdahulu yang berguna untuk memperkuat hipotesis dalam penelitian ini.

2.7.1 Kepemilikan Asing

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan

Return on Asset. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian Chibber dan Majumdar (1999) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan yang di investasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian manajemen dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

H1a : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H1b :Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

2.7.2 Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan nilai *Tobins'Q*.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional

sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Pengawasan yang dilakukan oleh institusional membuat para manajer harus memberikan informasi yang akurat terhadap kinerja perusahaan.

H2a : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H2b : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

2.7.3 Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Hal tersebut dikarenakan segala keputusan yang diambil oleh pihak manajer akan dirasakan langsung oleh manajer karena turut serta memiliki perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial yang cukup tinggi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jahmani dan Ansari (2006) tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan salah satunya menggunakan *Return on Asset*. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia.

H3a : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H3b : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

2.7.4 Kepemilikan Keluarga

Dominasi kontrol keluarga terhadap perusahaan di Indonesia cukup signifikan, sekitar 71,5% perusahaan di Indonesia dikontrol oleh keluarga seperti yang telah diungkapkan oleh Claessens *et al* (1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Shyu (2011) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan konsentrasi kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa kekayaan keluarga berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, dimana keluarga memiliki insentif kuat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan.

H4a : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H4b : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

2.7.5 Struktur Kepemilikan

Wahyudi dan Prawesti (2006) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa oleh beberapa peneliti struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai

perusahaan. Dalam teori keagenan dijelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Hal tersebut mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

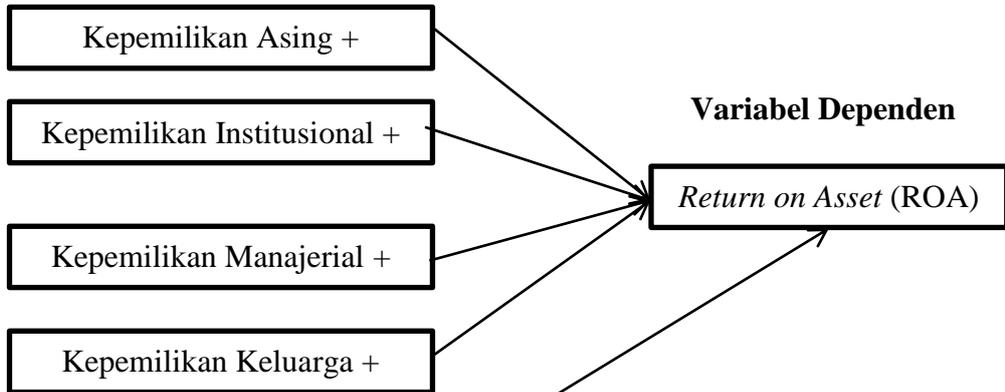
H5a : Struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Asset (ROA)* perusahaan keluarga.

H5b : Struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

2.8 Kerangka Penelitian

a. Model 1

Variabel Independen

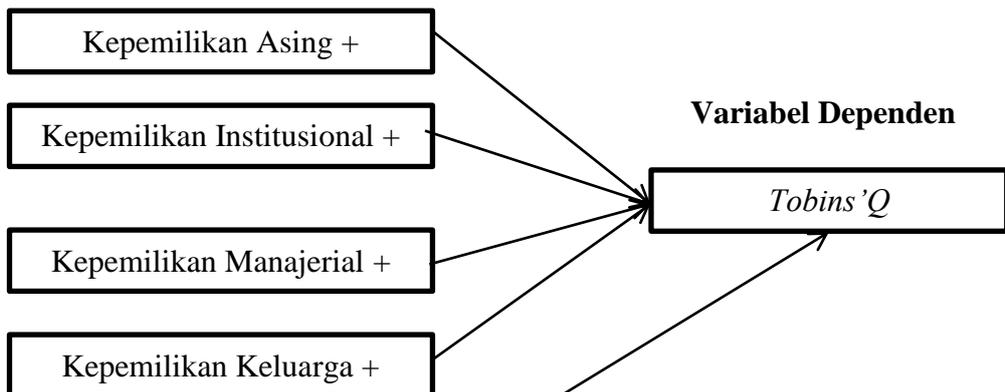


Variabel Kontrol



b. Model 2

Variabel Independen



Variabel Kontrol

