

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan merupakan salah satu topik penelitian yang telah banyak dipelajari baik secara literatur maupun secara empiris dalam dunia akademis dan professional. Dalam perusahaan yang terbuka biasanya terdapat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan, pemisahan ini kemudian menimbulkan konflik antara Manajer sebagai pemegang kontrol perusahaan dengan investor sebagai pemilik perusahaan yang disebut sebagai *agency problem* (Fama dan Jensen, 1983; Jensen dan Meckling).

Untuk mengatasi masalah ini maka perlu dilakukan monitoring oleh para pemilik perusahaan agar masalah *agency problem* dalam perusahaan dapat diminimalkan. Dalam perusahaan yang kepemilikan sahamnya sangat beragam, informasi yang diperoleh oleh para investor biasanya tidak dapat diterima dengan sempurna dan para investor cenderung menahan diri untuk melakukan investasi yang diperlukan untuk melakukan aktivitas monitoring, hal inilah yang disebut dengan *free-rider problem* (Grossman dan Hart, 1980; Holmstrom, 1982) seperti yang dikutip oleh Andres (2006)

Free-rider problem ini tidak akan terjadi kepada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan dimana ada investor-investor tertentu yang memiliki kepemilikan besar dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan yang besar ini mereka merasa perlu untuk melakukan aktivitas kontrol dalam perusahaan dan rela melakukan investasi pada aktivitas tersebut demi menjaga kepentingannya. Dengan demikian adanya investor yang memiliki kepemilikan dalam jumlah yang besar dalam perusahaan dapat mengatasi *free-rider problem* dan juga *agency problem* yang dapat mengganggu kinerja perusahaan.

Namun adanya investor yang memiliki kepemilikan saham besar pada suatu perusahaan bukan berarti tidak bisa mendatangkan dampak negatif pada perusahaan. Dengan kepemilikan yang besar maka investor tersebut dapat memberikan tekanan kepada para Manajer untuk membuat kebijakan yang sesuai dengan kepentingan investor besar tersebut, meskipun kebijakan tersebut dapat menimbulkan kerugian kepada investor kecil (*minority investor*) dan perusahaan itu sendiri.

Hingga saat ini telah banyak penelitian yang mencoba melihat pengaruh struktur kepemilikan saham yang besar dalam perusahaan terhadap kinerja perusahaan tersebut, namun belum bisa ditentukan apakah dampak yang dihasilkan adalah positif atau negatif. Claessens et al (2002) melalui penelitiannya menemukan dampak positif dan signifikan dari *cash flow ownership* dari pemilik saham terbesar terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Lehn (1985); Demsetz dan Villalonga (2001) serta Thomsen et al (2006) tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan, mereka menginterpretasikan hal ini sebagai dampak negatif dari konflik antara investor dengan kepemilikan saham besar dengan investor dengan kepemilikan saham kecil.

Keluarga pendiri perusahaan merupakan salah satu pihak yang biasanya memiliki kepemilikan saham yang besar dalam perusahaan, oleh karena itu keluarga pendiri biasanya memiliki kecenderungan untuk melakukan monitoring yang bisa meminimalisir adanya *free-rider* dan *agency problem*. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), kepemilikan oleh keluarga pendiri perusahaan memiliki kecenderungan untuk melakukan monitoring karena biasanya sebagian besar harta keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan monitoring.

Kelebihan lain dari kepemilikan saham besar oleh keluarga pendiri perusahaan adalah sangat sedikitnya konflik yang akan terjadi antara pemilik perusahaan dan Manajer, karena biasanya individu dari keluarga pendiri perusahaan

akan menjadi bagian dari dewan eksekutif perusahaan tersebut. Selain itu karena sebagian besar keluarga yang memiliki perusahaan menganggap bahwa perusahaan adalah aset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi sehingga keputusan investasi yang dilakukan akan berorientasi jangka panjang (Casson,1999; Chami,1999), dan perusahaan yang memiliki orientasi investasi jangka panjang akan memiliki keputusan investasi yang lebih efisien berdasarkan pendekatan NPV.

Meskipun memiliki beberapa kelebihan, kepemilikan saham besar oleh keluarga pendiri perusahaan juga memiliki beberapa efek negatif, seperti yang dikemukakan oleh Fama dan Jensen(1986) dimana ketika terjadi kombinasi antara manajemen dan kontrol oleh keluarga maka dapat terjadi keputusan investasi yang tidak optimal karena kepentingan yang berbeda antara keluarga dan pemegang saham lainnya. Selain itu menurut Barclay dan Hoderness (1989) tingginya kepemilikan saham oleh keluarga akan mengurangi kemampuan untuk mendapatkan investor dari pihak eksternal dan akan menurunkan nilai pasar dari perusahaan.

Kelebihan dan kekurangan dari struktur kepemilikan keluarga inilah yang menyebabkan banyaknya penelitian tentang pengaruh struktur tersebut terhadap kinerja perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003a) terhadap data panel dari perusahaan di index S&P 500 yang mempunyai hasil bahwa perusahaan keluarga mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya, terutama terjadi pada perusahaan dimana pendiri perusahaan tersebut masih aktif menjadi CEO perusahaan (*founder effect*). Namun hal yang serupa tidak dapat ditemukan di Kanada menurut penelitian yang dilakukan oleh Morck et al (2000) yang disebabkan oleh lemahnya pertumbuhan perusahaan karena tingginya halangan atas kontrol dari pihak luar, dan investasi yang tidak inovatif.

Apabila ditarik kesimpulan, pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan mempunyai hasil yang berbeda, meskipun terdapat porsi yang lebih besar untuk hasil yang dimana perusahaan keluarga mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Terjadinya keragaman hasil

penelitian ini bisa saja disebabkan oleh lingkungan investasi yang berbeda disetiap Negara, perbedaan sampel dan juga periode penelitian.

Namun hanya sedikit penelitian yang mencoba memisahkan efek dari kepemilikan perusahaan oleh keluarga pendiri perusahaan dari efek konsentrasi kepemilikan saham besar lainnya seperti yang dilakukan oleh Andres (2008) dengan menggunakan sampel perusahaan yang ada di Jerman.

Oleh karena itu peneliti mencoba melakukan apa yang telah dilakukan oleh Andres (2008) dengan menggunakan data perusahaan Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini sebagaimana yang dilakukan oleh Andres (2008), peneliti mencoba menggabungkan literatur tentang konsentrasi kepemilikan perusahaan dan studi tentang kepemilikan keluarga sehingga dapat dihasilkan analisa yang komprehensif tentang efek dari kepemilikan perusahaan keluarga terutama kepemilikan oleh keluarga pendiri perusahaan tersebut terhadap kinerja perusahaan dengan tetap melakukan perbandingan dengan tipe konsentrasi kepemilikan lainnya.

1.2 Perumusan Masalah

Lingkup permasalahan yang akan diteliti pada penelitian ini adalah pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Beberapa permasalahan yang ingin dijawab melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dapat menaikkan (menurunkan) kinerja perusahaan?
2. Apakah pada struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dimana pendiri perusahaan masih aktif sebagai pimpinan perusahaan dapat menaikkan (menurunkan) kinerja perusahaan?
3. Apakah perusahaan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga mempunyai kinerja yang lebih baik (lebih buruk) jika dibandingkan dengan struktur kepemilikan lain?

4. Apakah perusahaan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dimana terdapat perwakilan anggota keluarga dalam manajemen perusahaan mempunyai kinerja yang lebih baik (lebih buruk) jika dibandingkan dengan struktur kepemilikan lain?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum mempunyai dua tujuan yaitu:

1. Menganalisis pengaruh struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga pada perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dimana pendiri perusahaan masih aktif sebagai pimpinan perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik atau lebih buruk dibandingkan perusahaan lainnya.
3. Menganalisis kinerja dari perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga lebih baik atau lebih buruk dibandingkan perusahaan yang mempunyai struktur kepemilikan lainnya.
4. Menganalisis kinerja dari perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga dimana terdapat perwakilan dari anggota keluarga sebagai Dewan Komisaris ataupun Dewan direksi lebih baik atau lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan gambaran kepada para investor dalam membuat keputusan investasi dan pembentukan portofolio dengan memberikan pilihan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan keluarga yang dapat menjanjikan kinerja perusahaan dan

keuntungan yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan struktur kepemilikan lainnya.

2. Memberikan gambaran kepada para pelaku bisnis tentang struktur kepemilikan yang dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan meminimalkan *agency problem*.
3. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para akademisi untuk digunakan sebagai bahan pembantu penelitian selanjutnya dan juga untuk memperdalam pembahasan materi akademis yang berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan, *agency problem* dan kinerja perusahaan

1.5 Data dan Metodologi Penelitian

1.5.1 Variabel dan Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan digunakan adalah perusahaan yang tercantum dalam Index LQ-45 Bursa Efek Indonesia minimal lima periode selama 6 tahun yaitu dari tahun 2003-2008. Adapun rincian dari variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Rincian Variabel Penelitian

Variabel	Definisi
<i>Family Firm Variable</i>	
Family Firm	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila anggota keluarga dari pemilik perusahaan memiliki kepemilikan lebih besar dari 5%
Founder CEO	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila CEO merupakan pendiri perusahaan
Descendant CEO	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila CEO merupakan keturunan dari pendiri perusahaan
Professional CEO	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila CEO bukan merupakan anggota keluarga
<i>Blockholders Type Variable</i>	
Family Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila anggota keluarga pendiri perusahaan memiliki kepemilikan lebih besar dari 5%

(Lanjutan)

Family representation	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila pada perusahaan keluarga anggota keluarga pendiri perusahaan memiliki jabatan di jajaran eksekutif atau komisaris
No Family representation	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila pada perusahaan keluarga anggota keluarga pendiri perusahaan tidak memiliki jabatan pada jajaran eksekutif atau komisaris
Government Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila pemerintah memiliki saham lebih besar dari 5%
Financial Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila institusi keuangan (Bank, Asuransi) memiliki kepemilikan saham lebih besar dari 5%
Strategic Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila <i>strategic Investor</i> (perusahaan lain) memiliki kepemilikan saham lebih besar dari 5%
Individual Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila seorang individu dalam perusahaan memiliki kepemilikan saham lebih besar dari 5%
Other Blockholders	Variabel Dummy, bernilai 1 apabila pihak-pihak lain memiliki kepemilikan saham lebih besar dari 5%
<i>Performance Variable</i>	
ROA	Rasio dari EBIT /Total Asset
Tobin's q	Rasio Market to Book Value (Market Value of Shares + Book value of leverage) / Total Asset
<i>Control Variable</i>	
Firm Age	Logaritma dari selisih antara tahun pendirian perusahaan dengan tahun 2007
Firm Size	Logaritma dari Total Asset
Leverage	Rasio Total Debt/Total Asset
Return Volatility	Standar deviasi dari Imbal hasil saham perusahaan selama 72 bulan pada periode penelitian

Sumber : Hasil Olahan Sendiri

Sumber data dari penelitian ini antara lain adalah data sekunder yang didapat melalui annual report dan laporan keuangan masing-masing emiten, website perusahaan serta sumber-sumber terpercaya lainnya.

1.5.2 Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andres (2008) yaitu dengan menggunakan metode Generalized Least Square pada Data Panel untuk mengetahui bagaimana hubungan struktur kepemilikan perusahaan keluarga terhadap kinerja dan nilai perusahaan, dan juga untuk mengetahui apakah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan keluarga lebih baik kinerja dan nilai perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan lainnya.

Model regresi GLS terhadap Data Panel yang digunakan untuk mengetahui hubungan kinerja perusahaan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{familyfirmdummy}) + \beta_2\text{FirmAge} + \beta_3\text{FirmSize} + \beta_4\text{Leverage} + \beta_5\text{RetrunVolatility} + \varepsilon_t \quad (1.1)$$

dimana, y_{it} adalah variabel terikat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan proxy ROA dan *Tobin's q*.

Selain itu mengetahui lebih lanjut tentang pengaruh CEO pada jenis struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan digunakan model regresi sebagai berikut

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{Founder CEO Dummy} + \beta_2\text{Decendant CEO Dummy} + \beta_3\text{Professional CEO Dummy} + \beta_4\text{FirmAge} + \beta_5\text{Firmsize} + \beta_6\text{Leverage} + \beta_7\text{RetrunVolatility} + \varepsilon_t \quad (1.2)$$

dimana, y_{it} adalah variabel terikat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan proxy ROA dan *Tobin's q*.

Untuk mengetahui hubungan perbandingan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dengan struktur kepemilikan lainnya terhadap kinerja perusahaan digunakan model regresi tambahan yaitu sebagai berikut :

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{BlockholderDummy}) + \beta_2\text{FirmAge} + \beta_3\text{FirmSize} + \beta_4\text{Leverage} + \beta_5\text{RetrunVolatility} + \varepsilon_t \quad (1.3)$$

dimana, y_{it} adalah variabel terikat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan proxy ROA dan *Tobin's q*.

Kemudian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan ketika keluarga menggunakan hak kontrol mereka dengan memiliki perwakilan pada dewan direksi dan komisaris ataupun tidak digunakan model regresi (4) berikut:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{Representation Dummy} + \beta_2(\text{BlockholderDummy}) + \beta_3\text{FirmAge} + \beta_4\text{FirmSize} + \beta_5\text{Leverage} + \beta_5\text{RetrunVolatility} + \varepsilon_t \quad (1.4)$$

1.5.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis pertama

H0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga terhadap kinerja perusahaan ($\beta_1=0$ pada Persamaan 1.1)

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga terhadap kinerja perusahaan ($\beta_1 \neq 0$ pada Persamaan 1.1)

Hipotesis kedua

H0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dimana pendiri perusahaan masih aktif menjadi pimpinan perusahaan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_1=0$ pada Persamaan 1.2)

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada keluarga dimana pendiri perusahaan masih aktif menjadi pimpinan perusahaan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_1 \neq 0$ pada Persamaan 1.2)

Hipotesis ketiga

H0 : Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi kepada keluarga tidak lebih baik (lebih buruk) kinerjanya dibandingkan dengan tipe struktur kepemilikan lainnya. ($\beta_1 = 0$ pada Persamaan 1.3)

H1 : Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi kepada keluarga lebih baik (lebih buruk) kinerjanya dibandingkan dengan tipe struktur kepemilikan lainnya. ($\beta_1 \neq 0$ pada Persamaan 1.3)

Hipotesis Keempat

H0 : Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi kepada keluarga dimana terdapat perwakilan anggota keluarga pada manajemen perusahaan tidak lebih baik (lebih buruk) kinerjanya dibandingkan dengan tipe struktur kepemilikan lainnya. ($\beta_1 = 0$ pada Persamaan 1.4)

H1 : Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi kepada keluarga dimana terdapat perwakilan anggota keluarga pada manajemen perusahaan lebih baik (lebih buruk) kinerjanya dibandingkan dengan tipe struktur kepemilikan lainnya. ($\beta_1 \neq 0$ pada Persamaan 1.4)

1.6 Sistematika Penelitian

Penulisan skripsi ini dibagi kedalam 5 bab, yang akan disusun sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan:

Bab ini menguraikan latar belakang, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi, serta sistematika penulisan atas penelitian ini.

BAB II Landasan Teori

Bab ini berisikan landasan teori pendukung yang berkaitan dengan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan serta studi lieteratur penelitian sebelumnya

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang proses pemilihan sample, data-data pendukung penelitian, sumber data, metode pengolahan data, dan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV Analisis dan Pembahasan:

Bab ini menguraikan hasil uji asumsi, hasil pengolahan data berdasarkan model penelitian serta analisa hipotesa.

BAB V Kesimpulan dan Saran:

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan serta kesimpulan dan saran bagi penelitian selanjutnya. Penulis juga akan menguraikan kesulitan-kesulitan yang dihadapi selama penyusunan skripsi ini dan kekurangan-kekurangan dalam penelitian.