

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Menurut Kim, Nofsinger, dan Mohr (2010) pada umumnya terdapat pemisahan antara pemilik perusahaan dengan manajemen yang akan mempengaruhi pertumbuhan dari bisnis suatu perusahaan. Agar bisnis berjalan sesuai dengan yang diharapkan maka para pemilik perusahaan atau pemegang saham akan mempekerjakan manajer yang menjadi bagian dari suatu manajemen untuk menjalankan bisnis tersebut. Adanya pemisahan kepemilikan antara pemilik perusahaan dengan manajemen yang menjalankan perusahaan ternyata menimbulkan konflik di dalam perusahaan. Konflik ini biasanya muncul karena kedua pihak akan berpikir untuk memenuhi kepentingan masing-masing. Pemegang saham akan fokus pada peningkatan nilai sahamnya sedangkan manajer fokus pada pemenuhan kepentingan pribadi

Adanya pihak manajemen yang dapat melakukan kecurangan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi membuat para pemilik perusahaan atau pemegang saham menjadi tidak percaya dengan setiap tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Dengan timbulnya berbagai masalah maka akan menambah konflik antara pemegang saham dengan tim manajemen yang membawa dampak buruk terhadap perusahaan (Kim, Nofsinger, & Mohr, 2010).

Masalah agensi tidak hanya terjadi antara *principal* dan manajemen (agen), tetapi juga dapat terjadi antara pemegang saham besar (mayoritas) dan pemegang saham minoritas. Jika ada kepemilikan saham minoritas dalam perusahaan, maka akan timbul masalah agensi baru, yaitu adanya konflik antara pemilik saham mayoritas dengan pemilik saham minoritas (Prasetyo, 2009).

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori agensi (*agency theory*) muncul karena adanya konflik agensi yang terjadi dalam hubungan keagenan, yaitu hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen). Teori agensi menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul ketika pihak *principal* memberi kuasa pada pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa sesuai dengan kepentingannya dengan melibatkan pendelegasian berupa pembuatan keputusan kepada agen. Dalam kontrak ini agen berkewajiban untuk melakukan hal-hal yang dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (*principal*). Tetapi pada kenyataannya sulit bagi *principal* untuk memastikan bahwa para agen telah melakukan hal-hal yang meningkatkan kesejahteraan *principal*. Hal ini terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antar *principal* dengan agen. Agen selain berkewajiban untuk melakukan hal yang menunjang kesejahteraan para *principal* juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri.

Kepentingan ini terus meningkat karena pihak *principal* tidak dapat memonitor aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sebaliknya, agen sendiri

memiliki lebih banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut memicu timbulnya ketidaksinambungan informasi antara *principal* dan agen. Kondisi ini dinamakan dengan asimetri informasi. Adanya asimetri informasi tersebut dapat mendorong agen untuk memaksimalkan keuntungan bagi agen. Agen dapat termotivasi untuk melaporkan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen (Ujiyantho, 2007).

Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dapat dilakukan upaya sebagaimana dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas. Insentif bisa berupa, opsi saham, bonus, mobil, dan kantor yang mewah, yang besarnya tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil oleh pihak manajemen dengan kepentingan pemilik. Di samping itu dapat juga dilakukan *monitoring*, dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan secara periodik, penunjukan komisaris independen, dan sebagainya. Implikasi dari berbagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan tersebut adalah timbulnya biaya keagenan.

2.1.2 *Stewardship Theory*

Teori *stewardship* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan

pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi, sehingga teori ini mempunyai dasar psikologi dan sosiologi yang telah dirancang dimana para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan prinsipal, selain itu perilaku *steward* tidak akan meninggalkan organisasinya sebab *steward* berusaha mencapai sasaran organisasinya. Teori ini didesain bagi para peneliti untuk menguji situasi dimana para eksekutif dalam perusahaan sebagai *steward* dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik pada prinsipalnya (Donaldson dan Davis, 1991 dalam FX Anton, 2010)

Menurut Wuryan (2014), teori *stewardship* ini cocok digunakan dalam perusahaan keluarga, karena ketika kontrol dan manajemen berada di tangan keluarga maka terdapat keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Teori *stewardship* memiliki beberapa kelebihan yaitu pertama, keluarga bersedia meletakkan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan. Kedua, keluarga lebih mendahulukan kepentingan bersama, pro organisasi dan mendasarkan pada kepercayaan (*trust*).

2.1.3 Perusahaan Keluarga

Secara umum perusahaan keluarga adalah perusahaan yang didirikan, dimiliki, dikontrol dan dijalankan oleh anggota sebuah atau beberapa keluarga. Selain itu, mayoritas kepemilikan saham dari perusahaan tersebut dimiliki oleh anggota keluarga yang bersangkutan. Dalam penelitian penelitian sebelumnya, definisi perusahaan keluarga berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Andres (2008) mengklasifikasikan perusahaan keluarga sebagai perusahaan yang

sahamnya minimal 25% dimiliki oleh satu keluarga tertentu atau kelompok tertentu, dan juga kurang dari 25% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada Dewan Direksi atau Dewan Komisaris perusahaan. Menurut (Susanto *et al*, 2007) Sebuah bisnis keluarga dikelompokkan sebagai bisnis keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam bisnis sebagian besar masih terikat dalam garis keluarga. Dalam sebuah usaha keluarga, anggota keluarga secara ekonomis tergantung pada yang lain, dan bisnisnya secara strategis dihubungkan pada kualitas hubungan keluarga. Itu juga menggabungkan sebuah rentang situasi mulai dari perusahaan keluarga generasi tunggal suami dan istri, anak, dan keponakan.

Stoy dan Hayward (1992) berpendapat bahwa sebuah perusahaan dapat dianggap sebagai perusahaan keluarga jika salah satu dari tiga kriteria berikut ini benar, yaitu (1) lebih dari 50% saham dimiliki oleh satu keluarga atau kelompok tertentu, (2) mengendalikan perusahaan secara tunggal atau berkelompok adalah sebuah keluarga, (3) tingginya proporsi keluarga dalam direksi perusahaan. La Porta (1999) berpendapat bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan perusahaan keluarga apabila terdapat kepemilikan individu, dimana individu tersebut juga tergabung dalam jajaran eksekutif perusahaan (*top management*).

Ciri utama perusahaan keluarga adalah nama yang tercantum sebagai pemegang saham juga tercantum di jajaran direksi ataupun dewan komisaris. Dewan komisaris berfungsi untuk mengawasi dan memonitor pihak manajemen agar bekerja sesuai dengan aturannya. Dewan komisaris merupakan pihak yang mewakili para pemegang saham dalam mengawasi dewan direksi dalam bekerja.

Dewan direksi bertanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan dengan melakukan tindakan-tindakan yang tidak akan merugikan pemegang saham.

2.1.3.1 Karakteristik Perusahaan Keluarga

Beberapa karakteristik perusahaan keluarga menurut Susanto (2007:10), yaitu:

1. Keterlibatan anggota keluarga dimulai apabila generasi kedua sudah masuk kedalam manajemen. Keterlibatannya yang tinggi membuat komitmen terhadap perusahaan juga tinggi karena sudah bergelut dalam bisnis sejak kecil.
2. Lingkungan pembelajaran yang saling berbagi. Anggota keluarga yang menjadi generasi penerus mungkin belum pernah bekerja secara penuh tetapi jiwa bisnis mereka sudah meresap, sehingga kurva pembelajaran menjadi lebih cepat bagi mereka.
3. Setiap anggota keluarga yang bekerja dalam perusahaan dapat saling mengandalkan karena adanya rasa saling percaya. Karyawan perusahaan juga dianggap bagian dari keluarga, oleh karena itu manajer perusahaan keluarga menggunakan pendekatan pribadi dan memberikan kepercayaan kepada para karyawannya.
4. Di Indonesia dikenal dua sitem dewan yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Pada kenyataannya dewan komisaris hanya formalitas, yang banyak berperan adalah pemiliknya sendiri atau generasi penerus. Seharusnya dewan direksi bersama dewan komisaris bertugas mengembangkan *good corporate governance*, untuk memastikan tata nilai yang benar dan fungsi pengawasan berjalan dengan baik. Dewan komisaris mempunyai kompetensi untuk mengarahkan perusahaan dalam bidang manajemen, mengawasi dan mengarahkan direktur supaya jalannya benar sesuai etika bisnis, arah dan saran bisnis.

2.1.3.2 Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*)

Pada dasarnya penelitian-penelitian yang dilakukan dalam menganalisis pengaruh struktur kepemilikan keluarga yang terkonsentrasi pada keluarga menggunakan definisi perusahaan keluarga yang sama, yaitu menggunakan presentase kepemilikan

tertentu dan terdapat perwakilan anggota keluarga dalam perusahaan. Perbedaan hanya terletak pada besarnya *cut off* persentase kepemilikan yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan definisi perusahaan keluarga yaitu perusahaan dengan kepemilikan saham yang terbesar adalah keluarga pendiri atau kelompok (institusi) yang dimiliki oleh keluarga dan memegang lebih dari 20% saham, serta CEO atau dewan direksi perusahaan tersebut berasal dari anggota keluarga pendiri (Villalonga dan Amit, 2006). Sejalan dengan teori tersebut, Pozza (2007) menyatakan bahwa perusahaan keluarga adalah perusahaan yang kontrol kepemilikan, partisipasi manajerial, dan nilai-nilai yang dianut pendiri perusahaan atau CEO generasi dan satu atau lebih anggota keluarga berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan. Kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan dapat didefinisikan bahwa setiap perusahaan dimana terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang terlibat dalam mayoritas kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, untuk menentukan kontrol keluarga didasarkan pada *cash flow right* dan *control right* (Martinez et al, 2007 dalam Wijayanti, 2014).

2.1.3.2.1 Cash Flow Right

Cash flow right atau hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La Porta et al, 1999). *Cash flow right* ini merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang

saham pengendali pada perusahaan atas namanya sendiri. Kepemilikan keluarga yang didasarkan pada *cash flow right* bisa dilihat dengan presentase mayoritas saham yang dimiliki keluarga pendiri atau institusi yang dimiliki oleh keluarga pendiri dengan nama keluarga (Martinez *et al.*, 2007 dalam Wijayanti, 2014).

2.1.3.2.2 Control Right

Control right atau hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan penting dalam perusahaan (La Porta, *et al.*, 1999). Dalam perusahaan, dewan komisaris sangat erat kaitannya dengan penentuan kebijakan perusahaan. Komisaris sebagai fungsi kontrol bertugas untuk mengawasi kebijakan direksi dalam mengurus perseroan serta memberikan nasihat-nasihat kepada direksi. Tugas pengawasan itu bisa merupakan bentuk pengawasan preventif atau represif. (Budiarto, 2002:75). Dalam kaitannya dengan kepemilikan keluarga *control right* dapat dilihat dari rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap total anggota dewan komisaris (Martinez *et al.*, 2007 dalam Wijayanti, 2014).

2.1.3.3 Sisi Positif dan Sisi Negatif Family Ownership

Sisi positif *family ownership* bagi perusahaan :

1. Dengan adanya struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga dalam suatu perusahaan atau yang disebut *family ownership*, maka pada umumnya terdapat hampir seluruh anggota keluarga memiliki jabatan di

manajemen perusahaan. Selain itu keluarga dari pendiri perusahaan juga merupakan salah satu pihak yang memiliki kepemilikan saham besar (*majority shareholder*) dalam perusahaan. Oleh karena itu terdapat kecenderungan untuk meminimalisir perbedaan kepentingan atau konflik keagenan (*agency conflict*), sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajer (Jensen and Meckling, 1976). Pada perusahaan keluarga cenderung memiliki masalah agensi yang lebih kecil daripada perusahaan yang dikendalikan publik atau perusahaan tanpa pemegang saham pengendali dikarenakan terdapat konflik yang lebih sedikit antara prinsipal dan agen (Prasetyo, 2009).

2. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi pada keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan pengawasan lebih terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena biasanya sebagian besar harta keluarga diinvestasikan ke dalam perusahaan tersebut, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap masa depan perusahaan dan memiliki motivasi untuk selalu memonitor kinerja perusahaan.
3. Sebagian besar keluarga yang memiliki kedudukan pada jajaran eksekutif manajemen serta bagian dari *majority shareholder*, menganggap perusahaan adalah aset yang harus dapat diwariskan ke generasi-generasi berikutnya, sehingga keputusan investasi yang dilakukan akan berorientasi jangka panjang (Cason,1999 ; Chami,

1999). Perusahaan yang memiliki orientasi jangka panjang akan berhati-hati dalam memilih keputusan investasi.

4. Dalam perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi pada keluarga, biasanya akan terjadi transfer pengalaman dan pengetahuan dari satu generasi ke generasi penerusnya. Apabila generasi penerus ini tumbuh dan sudah lama berada dalam perusahaan, maka akan menciptakan hubungan yang berorientasi jangka panjang dengan pihak eksternal lainnya, komitmen mereka terhadap kualitas yang sering dikaitkan dengan nama keluarga (Ward, 1988).

Sisi Negatif *Family Ownership* Bagi Perusahaan

1. Ketika terjadi kombinasi antara manajemen dan kontrol keluarga yang dominan, maka dapat terjadi keputusan investasi yang tidak optimal karena terdapat perbedaan kepentingan antara *family ownership* yang merupakan *majority shareholder* dengan pemegang saham lainnya, yaitu *minority shareholder*. (Fama dan Jensen, 1986). Pemegang saham pada perusahaan kepemilikan keluarga adalah para investor jangka panjang, hal ini mengakibatkan mereka lebih memilih untuk melakukan investasi jangka panjang sehingga cenderung untuk menghindari risiko (*risk averse*). Di sisi lain, ketika pemegang saham lainnya (*minority shareholder*) lebih cenderung *risk taker* dengan harapan *return* yang tinggi pula pada kegiatan investasinya, maka mereka akan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko. Dengan adanya perbedaan hal antara *majority shareholder* dengan *minority shareholder*, maka

akan menyebabkan keputusan investasi pada *family ownership* menjadi tidak optimal.

2. Perusahaan keluarga yang mengalami *entrenchment effect*, kondisi dimana manajemen perusahaan sudah tidak mengikuti tata kelola perusahaan yang baik serta mekanisme kontrol perusahaan yang baik. Salah satu anggota keluarga yang menduduki dewan direksi akan cenderung memiliki tata kelola yang tidak baik, hal ini dikarenakan adanya keinginan dari anggota dewan direksi yang memiliki kepemilikan keluarga untuk lebih memperhatikan kepentingan sendiri (Lei dan Song, 2007). Selain itu, pemegang saham pengendali dapat mengalihkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi, yang menyebabkan pemanfaatan sumber daya yang buruk dan pertumbuhan yang lambat.
3. Tingginya *family ownership* pada perusahaan keluarga akan mengurangi kemampuan untuk mendapatkan investor dari pihak eksternal. Peran keluarga pemilik perusahaan dalam memilih manajer dan memilih jabatan dewan komisaris akan mengakibatkan terjadinya *entrenchment* yang dapat menurunkan nilai perusahaan karena pihak eksternal tidak dapat melakukan kontrol secara penuh terhadap kinerja perusahaan yang seharusnya memberi kemakmuran pemegang saham baik pihak internal maupun eksternal. Sejalan dengan argumen tersebut, tingginya konsentrasi kepemilikan keluarga atau *family ownership* akan menyebabkan turunnya penawaran dari investor luar sehingga

menyebabkan penurunan nilai pasar perusahaan (Barclay dan Holderness dalam Andres, 2008).

2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Rosma Pakpahan (2010) dalam Nasehah & Widyarti (2012) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industry di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Menurut Machfoedz (1996) pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, baik internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut (Nugroho, 2002). Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu

prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar, peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) (Smith dan Watts, 1992).

2.1.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Subekti (2001), perusahaan adalah satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Proksi IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang berpotensi tumbuh atau tidak berpotensi tumbuh. Proksi-proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur proksi-proksi tersebut. Kelompok klasifikasi tersebut menurut Gaver & Gaver (1993) dalam Pagalung (2002) dan Kallapur & Trombley (1999) dalam Subekti (2001) adalah:

1. Proksi berdasarkan harga (*price based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan

perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*assets in place*). Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut : *Market to book value of equity* (MVEBVE), *Market to book value of assets* (MVABVA), *Earning to price ratio* (PER), *Tobin's Q*, *Firm value to book value of property, plant, and equipment* (VPPE), *Value to depreciation expense* (VDEP).

2. Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi berbasis investasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi juga akan memiliki tingkatan investasi yang tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Bentuk dari proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu investasi yang telah diinvestasikan. Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah: *Investment to net sales* (IONS), *Capital expenditure to book value assets* (CAPMVA), *Capital expenditure to market value assets* (CAPBVA).

3. Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)

Proksi berdasarkan varian didasarkan pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika variabilitas ukuran digunakan untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas

return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi yang digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian adalah sebagai berikut : *Varian return* (VARRET), *Beta assets* (BETA)

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga atau *family ownership* telah banyak dilakukan. Hasil penelitian tersebut antara lain:

1. Penelitian Anaïs Hamelin dan Joseph Trojman (2007) dengan judul *Family Ownership and Growth: The case of French SMEs* menganalisis tentang hubungan antara *family ownership* dan pertumbuhan, yang menggunakan sampel besar yang mewakili UKM di Perancis. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *family ownership* sebagai variabel independen yang diukur dengan cara melihat persentasi saham yang dimiliki keluarga yang diklasifikasikan dengan rentang dari total kontrol hingga *minority* kontrol; dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel dependen. Selain itu penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol ukuran dan umur perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keluarga mengontrol perusahaan, maka semakin sedikit perusahaan dapat mempertahankan *high-growth* nya, sekalipun ketersediaan sumber dana internal dapat mendukung tingkat pertumbuhan lebih besar.

2. Torbjørn Magnussen dan Martin B. Sundelius (2011) melakukan penelitian dengan judul *Do Family Firms Grow Differently than Non-Family Firms?* yang membahas tentang perbedaan pertumbuhan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *growth* sebagai variabel dependen yang dengan menggunakan pendapatan sebagai parameter pertumbuhannya. Variabel independen yang digunakan adalah family firm dengan menggunakan pengukuran presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga, dan variabel A1 dimana A1 merupakan variabel untuk mengukur agensi konflik antara *principal* dan *agent* yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan pemberian nilai 1 jika keluarga besar menjadi CEO di perusahaan, dan sebaliknya dengan nilai 0. Serta menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari *industry*, *firm size*, *age*, *financial constraints*, dan *financial performance*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang ada di Norwegia dalam periode 2001-2009 dan mereka menemukan bahwa ada perbedaan pertumbuhan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Perusahaan keluarga tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, hal ini dikarenakan adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol.
3. Penelitian yang dilakukan Yulius dan Yeterina (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia” bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh

struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan kepemilikan keluarga. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan Return On Assets (ROA). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *leverage*. Penelitian ini menggunakan sampel 224 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011. Teknik analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah regresi berganda dengan SPSS 16. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh 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.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Anaïs Hamelin dan Joseph Trojman (2007)	<i>Family Ownership and Growth: The case of French SMEs</i>	General linear model (GLM)	- Variabel independen : <i>family ownership</i> - Variabel dependen : <i>growth</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keluarga mengontrol perusahaan, maka semakin sedikit

			- Variabel kontrol : ukuran dan umur perusahaan	perusahaan dapat mempertahankan <i>high-growth</i> nya, sekalipun ketersediaan sumber dana internal dapat mendukung tingkat pertumbuhan lebih besar.
Torbjørn Magnussen dan Martin B. Sundelius (2011)	<i>Do Family Firms Grow Differently than Non-Family Firms?</i>	Fixed Effect Model (FEM)	- Variabel independen : <i>family ownership</i> - Variabel dependen : <i>growth</i> - Variabel kontrol : industri, ukuran perusahaan, umur, <i>financial constraints</i> , kinerja keuangan, <i>separation of control</i>	Ada perbedaan pertumbuhan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Perusahaan keluarga tumbuh lebih lambat dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, hal ini dikarenakan adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol.
Yulius dan Yeterina (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia.	Analisis Linear Berganda	- Variabel independen: Kepemilikan Asing; Kepemilikan Pemerintah; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Keluarga - Variabel dependen: Profitabilitas Perusahaan yang diukur	- Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. - Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. - Kepemilikan institusional tidak berpengaruh

			dengan ROA. - Variabel kontrol: ukuran perusahaan dan <i>leverage</i>	terhadap kinerja perusahaan. - Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
--	--	--	--	---

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan *Family Ownership* Berdasarkan *Cash Flow Right* dengan Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan kepemilikan keluarga dan pertumbuhan (Gallo *et al*, 2004; Anaïs Hamelin dan Joseph Trojman, 2007) mereka menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga pada perusahaan, maka semakin sedikit perusahaan dapat mempertahankan *high-growth* nya. Tingginya *family ownership* pada perusahaan keluarga akan mengurangi kemampuan untuk mendapatkan investor dari pihak eksternal, hal ini disebabkan karena perusahaan keluarga takut akan kehilangan kendali bisnisnya. Pemegang saham pada perusahaan kepemilikan keluarga adalah para investor jangka panjang, hal ini mengakibatkan mereka lebih memilih untuk melakukan investasi jangka panjang sehingga cenderung untuk menghindari risiko. Oleh karena ketakutan perusahaan keluarga akan kehilangan kendali bisnisnya dan kecenderungan untuk enggan mengambil risiko, hal inilah yang memicu perusahaan keluarga untuk membatasi potensi pertumbuhan mereka dengan tidak mengadopsi manajemen keuangan yang berlaku secara umum.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Family ownership* berdasarkan *cash flow right* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan

2.3.2 Hubungan *Family Ownership* Berdasarkan *Control Right* dengan Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Chu (2009) dalam Wuryan (2014) ketika kontrol dan manajemen berada di tangan keluarga maka terdapat keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Terjadinya keselarasan tersebut mendukung teori *stewardship*. Selain itu menurut Demsetz dan Lehn (1985), perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi pada keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan pengawasan lebih terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena biasanya sebagian besar harta keluarga diinvestasikan ke dalam perusahaan tersebut, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap masa depan perusahaan dan memiliki motivasi untuk selalu memonitor kinerja perusahaan. Jika semakin besar anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris maka semakin tinggi juga kontrol atau pengawasan yang dilakukan keluarga dan dapat mengawasi secara langsung kebijakan-kebijakan yang berlaku di perusahaan untuk kemajuan perusahaan, sehingga potensi pertumbuhan perusahaan juga semakin tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H_2 : *Family ownership* berdasarkan *control right* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan

2.4 Model Analisis

Modal analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda untuk mengetahui pengaruh antara *family ownership* berdasarkan *cash flow right* dan *control right* terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Maka model analisis yang digunakan adalah model analisis regresi dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 \text{CFR} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Age} + e \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana :

Y_1 = IOS (pertumbuhan perusahaan)

α = Konstanta dari persamaan regresi

β_1 = Koefisien regresi dari variabel *family ownership* berdasarkan *cash flow right*

FAMCFR = Variabel *family ownership* berdasarkan *cash flow right*

β_2 = Koefisien regresi dari variabel *family ownership* berdasarkan *control right*

FAMCR = Variabel *family ownership* berdasarkan *control right*

β_3 = Koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan (*size*)

Size = Variabel ukuran perusahaan (*size*)

β_4 = Koefisien regresi dari variabel umur perusahaan (*age*)

Age = Variabel ukuran umur perusahaan (*age*)

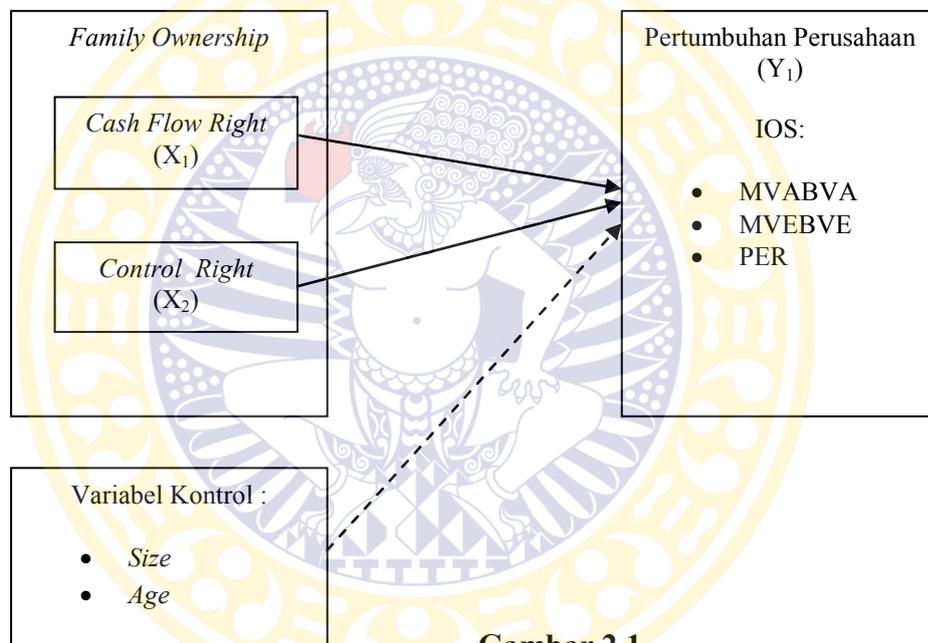
2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori yang telah diuraikan di awal maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti adanya pengaruh yang ditimbulkan oleh *family ownership* atau kepemilikan keluarga terhadap pertumbuhan perusahaan. *Family ownership* disini dilihat berdasarkan *cash flow right* yaitu klaim keuangan pemegang saham (keluarga) terhadap perusahaan dan juga berdasarkan *control right* yaitu hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan dalam perusahaan yang dilihat dari rasio anggota keluarga yang menduduki dewan komisaris terhadap total anggota dewan komisaris.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah kepemilikan keluarga berdasarkan *cash flow right* dan kepemilikan keluarga berdasarkan *control right*, sedangkan yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi *cash flow right* yang dimiliki keluarga dalam perusahaan maka semakin sedikit perusahaan dapat mempertahankan *high-growth* nya, hal ini dikarenakan ketakutan perusahaan keluarga akan kehilangan kendali bisnisnya dan kecenderungan untuk enggan mengambil risiko dalam berinvestasi. Semakin tinggi *control right* yang dimiliki

oleh keluarga dalam perusahaan maka semakin rendah tingkat pertumbuhannya, hal ini dikarenakan semakin besar keterlibatan keluarga dalam pemilihan jabatan dewan komisaris mengakibatkan terjadinya *entrenchment* karena pihak eksternal tidak dapat melakukan kontrol secara penuh terhadap kinerja perusahaan yang seharusnya memberi kemakmuran pemegang saham baik internal maupun eksternal.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual