

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

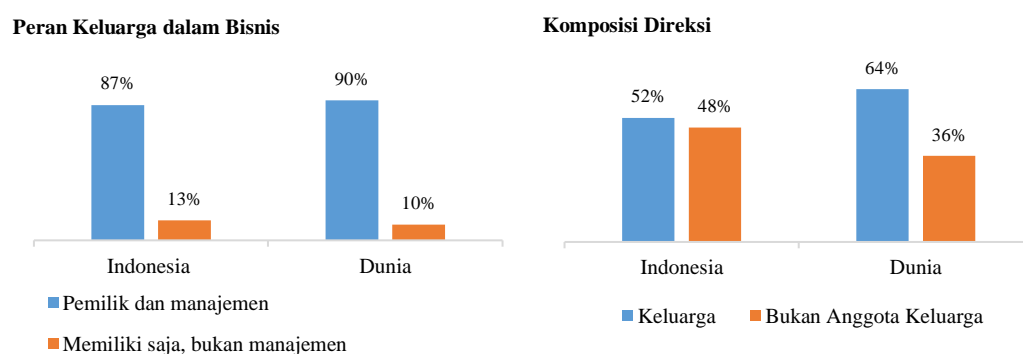
Bisnis keluarga merupakan entitas yang paling banyak dijumpai di negara dengan ekonomi maju ataupun berkembang (Chu, 2011). Meski demikian terkait dengan isu kepemilikan, manajemen dan komposisi keluarga telah menciptakan kompleksitas tersendiri. Suatu perusahaan dikatakan perusahaan keluarga di mana anggota keluarga memiliki kepemilikan saham sedikitnya 20% (Cai, Luo dan Wan, 2012) dan ada setidaknya satu orang keluarga dalam manajemen perusahaan (*Pricewaterhouse Coopers*, 2014). Di beberapa perusahaan, memegang kepemilikan saham 20% atau lebih dinilai cukup dalam mendapatkan kontrol atas perusahaan (Ross *et al.*, 2015:930).

Usaha berbasis bisnis keluarga di Indonesia sudah tidak asing lagi kita jumpai, mulai dari bisnis-bisnis kecil dan menengah hingga perusahaan-perusahaan besar yang akhirnya telah menjadi perusahaan publik (*go public*). Adanya kepemilikan mayoritas keluarga memungkinkan mereka memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan perusahaan (Chu, 2011). Sebagai perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga maka bisnis keluarga dapat memengaruhi performa perusahaan (Block, Jaskiewicz dan Miller, 2011).

Perusahaan keluarga dapat dikategorikan menjadi dua jenis. Pertama adalah *Family Owned Enterprise (FOE)*, yaitu keluarga sebagai pemilik perusahaan dan manajemen dikelola oleh profesional (bukan anggota keluarga). Keluarga

berperan pasif dan tidak melibatkan diri dalam kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dikelola oleh eksekutif profesional yang bukan berasal dari keluarga. Adanya pembagian peran tersebut, keluarga sebagai pemegang saham pengendali melakukan optimalisasi diri sebagai fungsi pengawasan. Kedua adalah *Family Business Enterprise (FBE)*, yaitu perusahaan yang didirikan dan dikelola oleh keluarga. Dicitrakan dengan adanya anggota keluarga yang mengisi posisi kunci perusahaan (Susanto *et al.*, 2008:4).

Di Indonesia bentuk yang paling umum dijumpai adalah *Family Business Enterprise (FBE)* di mana keluarga selain sebagai pemilik juga ikut terlibat dalam mengelola perusahaan. Dinamika yang dihadapi perusahaan akan semakin lebih kompleks seiring dengan berjalannya waktu sehingga dalam pengelolaannya membutuhkan kompetensi yang tinggi. Jika kebutuhan kompetensi tersebut tidak terpenuhi oleh anggota keluarga maka dibutuhkan kompetensi yang berasal dari luar lingkaran keluarga, yaitu seorang profesional yang bukan berasal dari anggota keluarga. Adanya tuntutan semacam itu, tumbuh berkembangnya perusahaan seringkali tidak menutup kemungkinan adanya perubahan dari yang semula *FBE* menjadi *FOE* (Susanto *et al.*, 2008:4).



Gambar 1.1 Survei Bisnis Keluarga *Pricewaterhouse Coopers (PwC) 2014*

Perusahaan keluarga memiliki fenomena yang unik sehingga terdapat ketertarikan bagi para peneliti untuk melakukan observasi. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia dan di berbagai negara lainnya merupakan perusahaan berbasis keluarga. Survei *Pricewaterhouse Coopers* tahun 2014 menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia berbasis *FBE* sebesar 87% (90% di dunia) dan berbasis *FOE* sebesar 13% (10% di dunia). Selain itu pada komposisi dewan direksi sebesar 52% (64% di dunia) beranggotakan keluarga dan 48% (36% di dunia) diisi profesional di luar lingkaran keluarga. Hasil tersebut menunjukkan bahwa anggota keluarga berperan aktif dalam menjalankan perusahaan. Keluarga bukan hanya sebagai pemilik saja tetapi juga terlibat dalam manajemen perusahaan. Banyaknya perusahaan keluarga yang masih berdiri menunjukkan bahwa semakin tinggi peran *entrepreneurship* di Indonesia. Produksi lokal yang dihasilkan ditambah dengan pekerja lokal yang dikaryakan akan menimbulkan efek ganda yang baik, tidak hanya bagi perekonomian nasional tetapi juga bagi perekonomian regional (Soedibyo, 2012:14).

John Davis dari *Harvard Business School* dalam artikel *The Jakarta Consulting Group* (2018) menunjukkan bahwa sekitar dua pertiga bisnis di seluruh dunia dimiliki oleh keluarga. Sekitar 70% hingga 80% Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di seluruh dunia disumbangkan oleh bisnis-bisnis keluarga. Antara 50% hingga 80% lapangan kerja di sebagian besar negara-negara di dunia disumbangkan oleh bisnis keluarga. Sekitar 85% bisnis-bisnis rintisan di dunia ternyata berasal dari modal keluarga. Di sebagian besar negara-negara di dunia, sekitar 70% hingga 95% dimiliki oleh keluarga.

Di India, bisnis keluarga berkontribusi kurang lebih sebesar dua pertiga dari PDB. Di samping itu, sekitar 70% lapangan kerja yang disediakan sektor swasta berasal dari bisnis-bisnis keluarga. Sayangnya, hanya 13% bisnis keluarga yang bertahan hingga generasi ketiga dan hanya 4% yang bertahan hingga generasi keempat. Di Timur Tengah, porsi terbesar penyumbang PDB, selain sektor minyak, disumbangkan oleh bisnis keluarga. Sekitar 80% bisnis di negeri tersebut dimiliki dan/atau dikelola oleh keluarga. Di Indonesia sendiri, berdasarkan data dari *Family Firm Institute (FFI)*, bisnis keluarga mencakup 72% dari sektor swasta (*The Jakarta Consulting Group*, 2018).

Survei *Pricewaterhouse Coopers* pada tahun 2014 menunjukkan bahwa 60% perusahaan terbuka (Tbk) di Asia Tenggara adalah perusahaan keluarga. Di Indonesia sendiri 95% perusahaan (terbuka dan privat) merupakan perusahaan berbasis keluarga. Kegiatan bisnis keluarga ikut memberi sumbangan terhadap pembangunan ekonomi nasional, yakni sebesar 25% total kekayaan keluarga atau sebesar Rp134 Triliun menguasai produk domestik bruto (PDB) Indonesia.

Perusahaan keluarga diperkuat dengan partisipasi anggota keluarga yang loyal dan berdedikasi tinggi dalam pengelolaan perusahaan. Karakteristik yang dimiliki perusahaan keluarga berbeda dengan perusahaan lainnya dalam hal pengawasan dan pengambilan keputusan manajerial (Bammens, Voordeckers dan Van Gils, 2011). Kepemilikan perusahaan cenderung terkonsentrasi yang diimplikasikan dengan adanya dominasi kendali ditangan keluarga tertentu. Adanya dominasi kendali dapat diperoleh melalui posisi *CEO*, direksi dan komisaris (Gomez-Mejia, Takacs Haynes, Nunez-Nickel dan Jacobson, 2007).

Demi mencapai tujuannya, perusahaan perlu merencanakan strategi dan melakukan investasi dalam menjalankan bisnisnya (Myers, 1996:223). Manajemen perlu mengelola pendanaan dengan baik sehingga diperoleh struktur modal dengan biaya rendah dan minim risiko (Megginson, 1997:305). Setiap perusahaan membutuhkan dana cukup besar sebagai tambahan modal perusahaan. Adanya tambahan modal tersebut dapat digunakan untuk mendanai kegiatan usahanya baik investasi maupun operasi. Oleh karena itu, penentuan kebijakan struktur modal penting dipertimbangkan oleh pihak manajemen (Vatavu, 2015). Upaya yang dapat dilakukan oleh manajemen, yakni dengan meminjam sumber dana atau modal yang diperlukan untuk mendanai aktivitas bisnisnya.

Hadirnya *CEO* dianggap memiliki pengaruh besar dalam menentukan keberhasilan dalam sebuah perusahaan terkait dengan keputusan pendanaan (Cronqvist, Makhija dan Yonker, 2012) maupun keputusan investasi (Antia, Pantzalis dan Park, 2010). *Top executives* dianggap sebagai penentu utama dari keputusan strategi (Bertrand dan Schoar, 2003) dan kinerja perusahaan (Bennedsen, Perez-Gonzalez dan Wolfenzon, 2008). Pemilihan *CEO* yang tepat merupakan salah satu keputusan paling penting untuk menentukan arah dan efektivitas perusahaan di masa depan (Shen dan Cannella, 2003).

Fenomena yang menjadi hal menarik pada perusahaan keluarga adalah adanya pergantian kepemimpinan dari perusahaan keluarga tersebut. Pergantian kepemimpinan perusahaan keluarga biasanya menimbulkan masalah yang cukup kompleks bagi perusahaan. Dalam memilih pemimpin yang baru, perusahaan memiliki banyak sekali pertimbangan yang harus dilakukan. Salah satunya adalah

ketika perusahaan keluarga mendelegasikan kepemimpinan untuk dikelola oleh profesional yang bukan berasal dari keluarga (Amore, Minichilli dan Corbetta, 2011).

Pemilik perusahaan keluarga umumnya enggan untuk mendelegasikan tanggung jawab kepada orang luar atau nonkeluarga (Kets de Vries, 1993). Perusahaan keluarga mungkin mendelegasikan kepemimpinan karena keharusan mempekerjakan *outside CEO* (*CEO* nonkeluarga) ketika keterampilan manajerial baru diperlukan (Gedajlovic, Lubatkin dan Schulze, 2004) atau ketika terjadi masalah suksesi intra keluarga (Massis, Chua dan Chrisman, 2008).

Transfer manajemen dari *family CEO* ke *outside CEO* pada perusahaan keluarga merupakan peristiwa penting dalam siklus hidup perusahaan serta menjadi perhatian yang dominan bagi pemimpin bisnis keluarga karena dapat menyebabkan pemisahan kepemilikan (Chua, Chrisman dan Sharma, 2003). Adanya pemisahan kepemilikan dan manajemen inilah dapat menyebabkan *agency conflict* antara pemilik keluarga dengan *outside CEO*. Menurut Lardon, Deloof dan Jorissen (2017) hadirnya *CEO* yang berasal dari luar atau nonkeluarga dalam pengelolaan perusahaan keluarga dianggap memiliki masalah agensi lebih besar daripada *CEO* yang berasal dari keluarga.

Perusahaan keluarga yang dipimpin *outside CEO* memiliki konflik agensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan keluarga yang dipimpin *CEO* yang berasal dari keluarga (Cai *et al.*, 2012) karena terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan (R. C. Anderson dan Reeb, 2003a). Jika dilihat dari sisi kreditor, karena perusahaan keluarga yang dipimpin *outside CEO*

memiliki konflik agensi yang tinggi, kreditor akan mengkompensasikan risiko tersebut dengan menaikkan tingkat suku bunga yang tinggi. Hal inilah yang menyebabkan kreditor merasa kurang yakin dalam memberikan pinjaman dana kepada perusahaan yang dipimpin *CEO* yang berasal dari luar keluarga sehingga menyebabkan tingkat utang perusahaan semakin menurun (Lardon *et al.*, 2017). Dengan demikian pihak debitor, dalam hal ini perusahaan keluarga yang dipimpin *outside CEO*, akan mengurangi jumlah utangnya dikarenakan tingginya tingkat suku bunga yang disyaratkan.

Implementasi dan penerapan pengelolaan perusahaan yang dipimpin oleh *outside CEO* terkadang memiliki tingkat pembiayaan utang yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat berbagai faktor yang memperlemah pengaruh negatif *outside CEO* terhadap utang. Faktor tersebut diantaranya adalah kontrol anggota keluarga dalam jajaran dewan komisaris, arus kas operasi, kinerja perusahaan dan masa jabatan *CEO*.

Dewan komisaris merupakan mekanisme tata kelola yang memiliki pengaruh terhadap kinerja *outside CEO* (Kammerlander, Sieger, Voordeckers dan Zellweger, 2015) dan memainkan peran sentral dalam menetapkan strategi serta mengawasi manajemen perusahaan. Hampir semua keputusan bisnis melibatkan arus kas yang terjadi dalam periode waktu yang berbeda (Keown, Martin, Petty dan Scott, 2018:171). Indikator kinerja menjadi faktor penting dalam menilai kelayakan calon debitor (Rivai, Basir, Sudarto dan Veithzal, 2013:218). Selain itu, *CEO* menjadi lebih percaya diri dan mengambil lebih banyak tantangan dalam keputusan pembiayaan ketika telah menjabat lebih lama (Ting, Azizan, & Kweh, 2015).

Penelitian sebelumnya mengenai peran *outside CEO* di perusahaan keluarga telah menunjukkan bagaimana kehadiran mereka memengaruhi kinerja keuangan (Cucculelli dan Micucci, 2008), *entrepreneurial risk* (Huybrechts *et al.*, 2013) dan kebijakan kas (Steijvers dan Niskanen, 2013) dari perusahaan keluarga. Namun, penelitian tersebut belum ada hasil yang mempertimbangkan pengaruh *outside CEO* terhadap kebijakan utang. Studi mengenai kebijakan utang sebelumnya telah meneliti faktor penentu tingkat kebijakan utang perusahaan keluarga (Lopez-Gracia dan Sanchez-Andujar, 2007), membandingkan kebijakan utang perusahaan keluarga dengan perusahaan nonkeluarga (Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente dan Castrillo, 2007) dan menganalisis pengaruh karakteristik serta preferensi *owner-manager* (Koropp, Grichnik dan Kellermanns, 2013) tetapi tidak mempertimbangkan adanya peran *outside CEO*.

Lardon *et al.* (2017) meneliti tentang dampak hadirnya *outside CEO* dan kontrol keluarga dalam jajaran dewan komisaris terhadap tingkat utang pada perusahaan keluarga di negara Belgia. Hasil penelitian Lardon *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *outside CEO* berpengaruh negatif terhadap tingkat penggunaan utang perusahaan dan kontrol keluarga melalui dewan komisaris memperlemah pengaruh negatif *outside CEO* terhadap tingkat utang. Hasil lain menunjukkan bahwa arus kas operasi dan masa jabatan *CEO* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat utang. Hasil penelitian Kowalewski, Talavera, dan Stetsyuk (2010) serta Poutziouris, Savva dan Hadjielias (2015) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin oleh *CEO* keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan *outside CEO*. Selain itu, kontrol keluarga

dalam dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian lain oleh Huybrechts *et al.* (2013) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin oleh *outside CEO* memiliki *entrepreneurial risk* yang lebih tinggi dan *CEO tenure* memperlemah pengaruh negatif *outside CEO* terhadap *entrepreneurial risk*.

Studi mengenai perusahaan keluarga utamanya terkait keberadaan *outside CEO* masih jarang diteliti di Indonesia dan merupakan hal sangat menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Dari beberapa penjelasan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga yang dimoderasi dengan kontrol keluarga dalam dewan komisaris, arus kas operasi, kinerja perusahaan dan masa jabatan *CEO*. *Novelty* (kebaruan) pada penelitian ini dibanding literatur sebelumnya terletak pada penggunaan variabel moderasi yang diprediksi dapat memperlemah pengaruh negatif *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga?
2. Apakah kontrol anggota keluarga dalam jajaran dewan komisaris memoderasi pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga?
3. Apakah arus kas operasi memoderasi pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga?
4. Apakah kinerja perusahaan memoderasi pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga?
5. Apakah masa jabatan CEO memoderasi pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain:

1. Mengetahui pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang pada perusahaan keluarga.
2. Mengetahui efek moderasi kontrol anggota keluarga dalam jajaran dewan komisaris pada pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga.

3. Mengetahui efek moderasi arus kas operasi pada pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga.
4. Mengetahui efek moderasi kinerja perusahaan pada pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga.
5. Mengetahui efek moderasi masa jabatan *CEO* pada pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi pemikiran sebagai berikut:

1. Memberikan informasi kepada pihak manajemen perusahaan keluarga mengenai pengaruh *outside CEO* dan beberapa faktor moderasi yang memengaruhinya terhadap tingkat penggunaan utang perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai acuan dalam membuat keputusan manajerial.
2. Memberikan informasi kepada investor agar dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan penilaian dalam penentuan kebijakan investasi.
3. Menjadi referensi tambahan bagi para peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian yang sudah ada.

1.5 Lingkup Penelitian

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh *outside CEO* terhadap tingkat utang perusahaan keluarga yang dimoderasi dengan kontrol anggota keluarga dalam jajaran dewan komisaris, arus kas operasi, kinerja perusahaan dan masa jabatan *CEO*. Isu terkait fenomena yang diuji adalah bagaimana perusahaan keluarga yang berbasis *Family Business Enterprise (FBE)* yang dicirikan dengan keluarga sebagai pemilik dan pemegang saham pengendali serta melibatkan anggota keluarga di dalam manajemen perusahaan dipimpin oleh *CEO* profesional yang berasal dari luar lingkaran keluarga. *CEO* yang bukan berasal dari anggota keluarga dalam penelitian ini disebut sebagai *outside CEO*, yaitu *CEO* yang tidak memiliki kepentingan kepemilikan di dalam perusahaan.

Penelitian menguji hipotesis menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data terukur. Peneliti secara statistik menggunakan metode regresi linier berganda / *ordinary least square (OLS)* dan *moderated regression analysis (MRA)*. Peneliti menggunakan data sekunder perusahaan keluarga sektor nonkeuangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Data diperoleh berdasarkan pada laporan keuangan dan tahunan periode 2008-2018.

1.6 Sistematika Penulisan

Skema penulisan terbagi dalam lima bab yang berisi dan menjelaskan hal-hal sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Menjelaskan landasan teori yang relevan digunakan dalam penelitian. Subbab selanjutnya menjelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu sebagai acuan teori dan pendukung dari pembahasan hasil penelitian. Pada subbab berikutnya menjelaskan tentang hipotesis, model analisis dan kerangka berpikir penelitian.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Menjelaskan pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta teknik analisis yang digunakan.

BAB 4 : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan gambaran umum penelitian, analisis deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis model dan pengujian hipotesis, hasil analisis regresi, uji *robustness* dan hasil pembahasan analisis model.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Menjelaskan mengenai simpulan hasil penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan arah bagi peneliti selanjutnya.