

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA PENDIRI DAN
MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
KELUARGA YANG TEDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

**FICRY GUFRA
2012/1207240**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

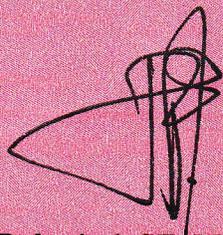
PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA PENDIRI DAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN KELUARGA TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2011-2014

Nama : Ficry Gufra
TM/NIM : 2012/1207240
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2016

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

Pembimbing 2



Abel Tasman, SE, M.M
NIP. 19810711 201012 1 003

Diketahui Oleh:

Ketua Program Studi Manajemen



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

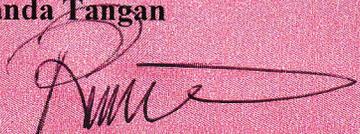
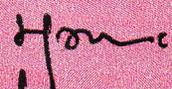
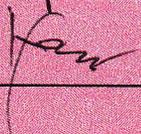
Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA PENDIRI DAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Nama : Ficry Gufra
BP/NIM : 2012/1207240
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2016

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Rosyeni Rasyid, SE, ME	 _____
2.	Sekretaris	Abel Tasman, SE, MM	 _____
3.	Anggota	Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D	 _____
4.	Anggota	Hendri Andi Mesta, SE, MM, Ak	 _____

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ficry Gufra
NIM/Thn. Masuk : 1207240/2012
Tempat/Tgl. Lahir : Padang / 29 Januari 1992
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Tekukur Nomor 9 Air Tawar Barat, Padang
No. HP/Telepon : 081993407292
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Saham Keluarga Pendiri dan Modal Intelektual Terhadap Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana) baik di UNP atau di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Juli 2016
Yang Menyatakan,



Ficry Gufra
Nim : 1207240

ABSTRAK

Ficry Gufra 2012/1207240: Pengaruh kepemilikan saham keluarga pendiri dan modal intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga.

**Pembimbing 1. Rahmiati, SE, M.Sc
2. Abel Tasman, SE, M.M**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui 1) pengaruh kepemilikan saham keluarga pendiri terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel 21 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan: 1) kepemilikan saham keluarga pendiri berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014, 2) modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

Kata kunci : kinerja perusahaan, *founder family ownership, intellectual capital*

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia serta hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **Pengaruh Kepemilikan Saham Keluarga Pendiri Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan, motivasi dan do'a. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku pembimbing I, dan Bapak Abel Tasman, SE, M.M selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D selaku penguji I, dan bapak Hendri Andi Mesta, SE, MM, Ak selaku penguji II yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.

3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Ketua dan Bapak Gesit Thabrani, SE, MT selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
6. Bapak Supan Weri Mandar, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi.
8. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
9. Teristimewa penulis ucapkan pada kedua Orang Tua serta Adik-adik , yang selalu memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.
10. Sahabat-sahabat seperjuangan , Fathur Gumilang dan Luthfi Ikhwan yang selalu memberikan semangat, motivasi dan doa selama pengerjaan skripsi ini.
11. Teman yang selalu menguatkan dalam berbagai hal ,Aldo Meola dan Lochea Eraldika serta rekan-rekan Manajemen Keuangan 2012 dan Manajemen

angkatan 2012 yang selalu memberikan semangat, motivasi dan doa selama pengerjaan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, Juli 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	13
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	14
BAB II	15
A. KAJIAN TEORI	15
1. Struktur Kepemilikan	15
a. <i>Agency Theory</i>	17
b. <i>Stewardship Theory</i>	19
c. <i>Family Ownership</i>	20
d. Hubungan <i>family ownership</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	22
2. <i>Intellectual Capital</i>	22
a. <i>Stakeholder Theory</i>	24
b. <i>Legitimacy Theory</i>	26
c. Indikator <i>Intellectual Capital</i> (<i>VAIC</i>)	28
d. Hubungan <i>Intellectual capital</i> Terhadap Kinerja Perusahaan	30
3. Kinerja Perusahaan	31
a. Pengertian Kinerja	31
b. Pengukuran kinerja keuangan	32
c. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan	36
B. Penelitian Terdahulu	40
C. Kerangka Konseptual	45
D. Pengembangan Hipotesis	46
BAB III	46
METODE PENELITIAN	46
A. Jenis Penelitian	47
B. Objek Penelitian	47
C. Populasi Dan Sampel	47
D. Jenis Dan Sumber Data	49

E. Teknik Pengumpulan Data	49
F. Definisi Operasional Variabel	50
G. Uji Asumsi Klasik	53
H. Teknik Analisis Data	55

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	57
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	58
2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	58
B. Deskripsi Variabel Penelitian	58
1. Kinerja Perusahaan	59
2. <i>Founder Family Ownership</i>	60
3. <i>Intellectual Capital</i>	61
C. Uji Asumsi Klasik	61
1. Uji Normalitas	62
2. Uji Multikolonieritas	63
3. Uji Heterokedastisitas	64
4. Uji Autokorelasi	65
D. Teknik Analisis Data	65
1. Teknik Analisis Regresi Berganda	65
2. Uji Kelayakan Model	67
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	67
b. Uji F Statistik	67
c. Uji Hipotesis (Uji t)	68
E. Pembahasan	69

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	72
B. Saran	73

DAFTAR KEPUSTAKAAN

I. LAMPIRAN	79
-------------	----

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Penelitian Terdahulu	44
Tabel 2 Sampel Perusahaan	48
Tabel 3 Nilai Durbin Watson	56
Tabel 4 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	59
Tabel 5 Uji Normalitas	62
Tabel 6 Uji Multikolinearitas	63
Tabel 7 Uji Autokorelasi	65
Tabel 8 Uji Analisis Linear Berganda	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Gambar Perusahaan Keluarga di Asia	3
Gambar 2 Grafik ROA Perusahaan Keluarga di BEI 2011-2014	4
Gambar 3 Grafik ROA non Perusahaan Keluarga di BEI 2011-2014	5
Gambar 4 Grafik FAM Beberapa Perusahaan Keluarga di BEI 2011-2014	8
Gambar 5 Grafik VAIC Beberapa Perusahaan di BEI 2011-2014	10
Gambar 6 Kerangka Konseptual	46
Gambar 7 <i>Scatterplot</i>	64

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Founding Family Ownership</i> (FAM), dan <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014	79
Lampiran 2 Statistik Deskriptif	81
Lampiran 3 Uji Normalitas	81
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas	81
Lampiran 5 Uji Heterokedastisitas	82
Lampiran 6 Uji Autokorelasi	82
Lampiran 7 R^2	84
Lampiran 8 Uji F	84
Lampiran 9 Uji t	84
Lampiran 10 Analisis Regresi Berganda	84

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan sebagai sebuah institusi, memfasilitasi kepentingan berbagai pihak untuk mencapai tujuannya masing-masing. Dalam sebuah perusahaan untuk membuktikan pencapaian tujuan tersebut di lihat dari prestasi atau kinerja perusahaan.

Seorang investor perlu memastikan bahwa dana yang ditanamkan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak, yaitu dengan cara mengetahui kinerja perusahaan. Perusahaan memiliki kinerja yang baik apabila dapat memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan investor. Salah satu alat ukur kinerja perusahaan adalah analisis rasio profitabilitas.

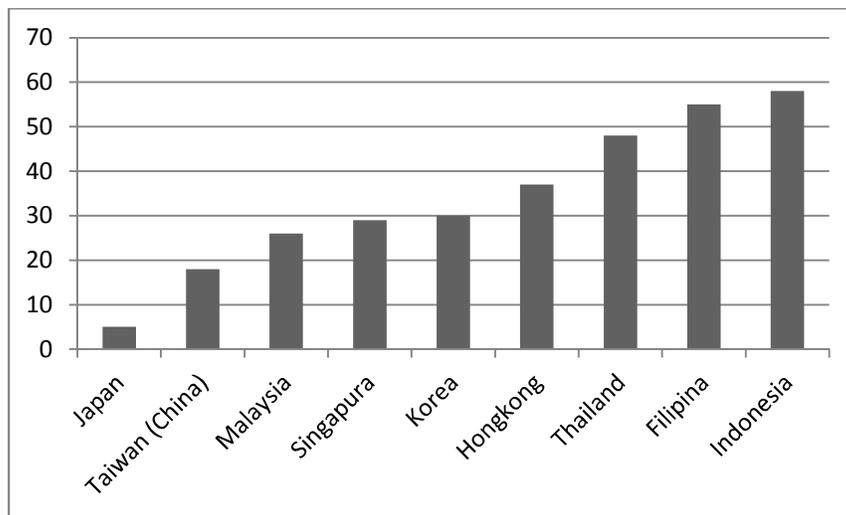
Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas salah satunya dapat diukur menggunakan ROA. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian di proyeksikan pada masa yang akan datang.

Menurut Horne dan Wachowicz (2005;235), ROA mengukur efektifitas keseuruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia, daya untuk

menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Horne dan Wachowicz menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih dibagi dengan total aktiva. Bambang Riyanti (2001;336) menyebutkan bahwa ROA menggambarkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto, keuntungan neto yang dimaksud adalah keuntungan neto setelah pajak. Semakin besar nilai ROA, maka kinerja perusahaan akan semakin baik pula. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva yang diberikan pada perusahaan (Wild,Subramayam, dan Halsey,2005;54).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang didirikan oleh keluarga, dimana pada persentase tertentu keluarga tersebut memiliki saham atas perusahaan serta terdapat anggota keluarga yang memegang jabatan dalam perusahaan. Kemudian Indonesia juga merupakan salah satu negara dengan jumlah perusahaan keluarga terbesar di dunia. AB Susanto menuturkan pada kompas.com tahun 2013 bahwa ada sekitar 195.000 perusahaan di Indonesia. Sekitar 95% dari jumlah tersebut adalah perusahaan keluarga. Penelitian tahun 2011 menyebutkan sekitar 67% perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2000-2009 merupakan perusahaan keluarga (Hartini, 2011). Fakta membuktikan bahwa banyak perusahaan sukses di Indonesia yang tergolong dalam perusahaan keluarga. Contohnya grup Ciputra yang concern pada bisnis properti seperti apartemen, mall, dan lain-lain. Selain itu ada grup Bakrie yang menguasai beberapa bidang bisnis. Ada juga PT HM Sampoerna Tbk, kesuksesan perusahaan ini tercermin pada harga sahamnya yang tinggi. Dan pada saat ini perusahaan keluarga juga lebih berkembang dari tahun-tahun sebelumnya.

Gambar 3 menunjukkan bahwa beberapa negara di Asia yang pangsa pasarnya dikuasai perusahaan keluarga.



Gambar 1. Data kepemilikan perusahaan keluarga yang berada di Asia

Sumber: Claessens, et al., (1999)

Dari Gambar 1 dapat dilihat, bahwa Indonesia menjadi negara yang memiliki persentase perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang tertinggi dibandingkan negara-negara lain di Asia. Dapat dikatakan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia cukup berkembang dibandingkan dengan perusahaan keluarga yang ada di negara lain di Asia

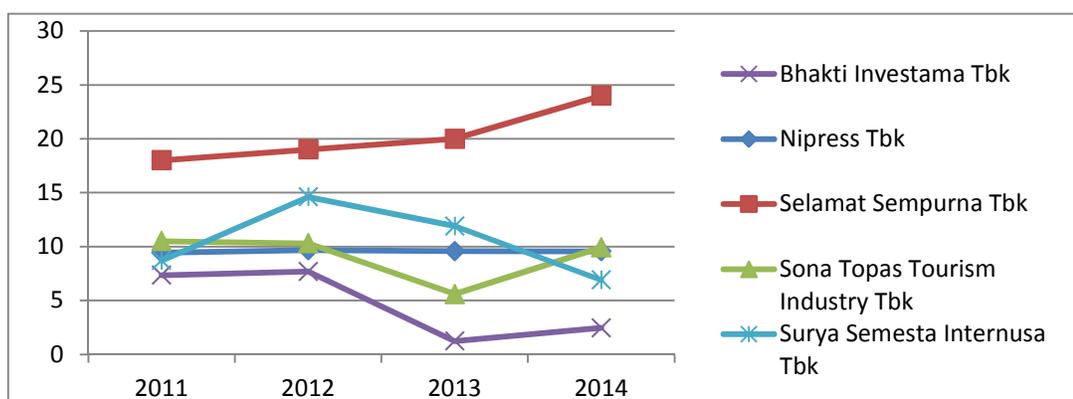
Menurut Anderson dan Reeb (2003) perusahaan keluarga secara signifikan mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang bukan perusahaan keluarga, hal ini disebabkan karena pada perusahaan keluarga pemegang saham mengontrol dan mengawasi perusahaan dalam pengambilan keputusan. Pengukuran kinerja perusahaan keluarga dengan menggunakan ROA juga lebih baik daripada proksi yang lain. Penelitian Tsao (2009) menggunakan proksi ROA untuk mengukur kinerja perusahaan, karena ROA dinilai lebih efektif dalam menilai kinerja perusahaan keluarga, pemegang saham bertindak sebagai agen akan mengambil

keputusan untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Andres (2008) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan keluarga dan menemukan bahwa perusahaan keluarga memang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pemegang saham yang tersebar.

Selain itu perusahaan keluarga juga ditemukan memiliki rasio *market to equity* dan tingkat imbal hasil saham yang lebih tinggi dibandingkan bukan perusahaan keluarga pada ukuran, jenis industri dan kepemilikan manajerial yang sama (McConaught et.al, 1998). Perusahaan keluarga juga meminimalisir permasalahan dari *agency problem* antara manajer dan juga pemilik perusahaan (Maury,2006).

Hal tersebut juga sesuai dengan penelitian oleh Casson (1999) dan Chami (1999) yang dikutip oleh Ikhwan (2009;2) yaitu kelebihan lain dari kepemilikan besar oleh keluarga pendiri perusahaan adalah sangat sedikitnya konflik yang akan terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer.

Gambar 2, menyajikan ROA (*Return On Assets*) dari beberapa perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2014 yakni sebagai berikut:

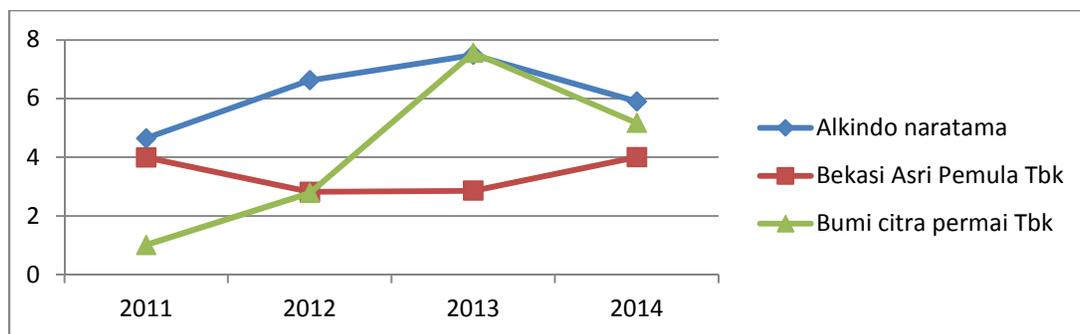


Gambar 2. Data ROA Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Sumber : Olah data sekunder (2015)

Pada Gambar 2 diatas disajikan ROA beberapa perusahaan keluarga. Dapat dilihat ROA pada perusahaan keluarga mengalami fluktuatif, artinya ROA pada perusahaan keluarga mengalami peningkatan dan penurunan selama periode pengamatan 2011-2014. Berdasarkan fenomena ini dapat dilihat nilai ROA tertinggi ada pada PT Selamat Sempurna , Tbk pada tahun 2014 sebesar 24%, hal ini berarti perusahaan menghasilkan laba bersih perusahaan sebesar 24% dari total aset yang dimilikinya. Sedangkan perusahaan dengan ROA terendah ada pada PT Bhakti Investama, Tbk. Nilai ROA perusahaan pada tahun 2013 sebesar 1.24% dan turun turun dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2012 nilai ROAnya 7.68% . Hal ini berarti pada tahun 2013 PT Bhakti Investama, Tbk menghasilkan laba bersih perusahaan hanya sebesar 1.24% dari total aset yang dimilikinya.

Sebagai pembanding nilai ROA dari perusahaan keluarga di atas maka disajikan juga ROA perusahaan non keluarga, berikut Gambar 3 menyajikan nilai ROA perusahaan non keluarga



Gambar 3. Data ROA Perusahaan non Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Sumber : Olah data sekunder (2015)

Berdasarkan Gambar 2 diatas, dapat dilihat bahwa ROA perusahaan keluarga cenderung menurun, meskipun ROA pada PT Selamat Sempurna Tbk terus meningkat

tetapi rata-rata ROA pada perusahaan keluarga cenderung menurun. Jika dibandingkan dengan Gambar 3 pada tahun yang sama, perusahaan yang non keluarga justru memiliki nilai ROA yang lebih baik meskipun mengalami fluktuasi tetapi nilai ROA nya cenderung meningkat. Hal ini tentu tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Anderson dan Reeb (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga secara signifikan mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang bukan perusahaan keluarga.

Menurut *agency theory* struktur kepemilikan perusahaan adalah bagian dari fungsi produksi perusahaan bersama dengan sumber daya produksi dan teknologi. Dalam prakteknya, banyak pemilik perusahaan yang tidak memiliki kemampuan dalam mengelola perusahaan, sehingga tanggungjawab pengelolaan perusahaan dilimpahkan kepada agen. Keputusan ini menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976).

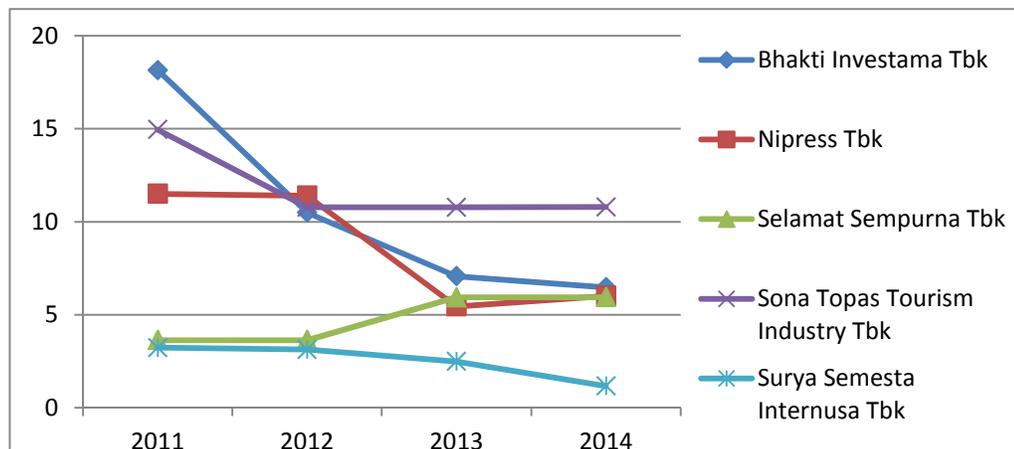
Manajer selaku agen yang ditunjuk untuk menjalankan perusahaan, memiliki wewenang dalam merumuskan dan menetapkan kebijakan perusahaan. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar mencapai tujuan pemegang saham, (Hanafi, 2008). Dalam implementasinya, keinginan agen kontradiktif dengan keinginan para prinsipal yang lebih *concern* terhadap kemakmuran mereka. Perbedaan tendensi ini disebut dengan *agency problem*.

Dari perspektif kepemilikan, keunikan perusahaan keluarga adalah anggota keluarga menguasai aset perusahaan secara substansial. Dari perspektif manajemen, karakteristik utama dari perusahaan keluarga adalah anggota keluarga menjadi

manajemen puncak perusahaan. Dengan adanya kedua persepektif tersebut maka perusahaan keluarga bisa terhindar dari *agency problem*. Demsetz dan Lehn (1985) berpendapat bahwa posisi ekuitas yang terkonsentrasi dan kontrol manajemen, yang termasuk keberadaan keluarga pendiri perusahaan, memberi keluarga suatu keunggulan untuk pengawasan perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *entrenchment hypothesis* yang menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas yang secara efektif akan mengendalikan perusahaan, dan juga mengendalikan informasi akuntansi yang dihasilkan seperti laba perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Selain itu investor yang terkonsentrasi memiliki insentif lebih besar dibanding kepemilikan tersebar untuk menghindari konflik antara pemilik dan manajer dan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan perusahaan keluarga dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dimana menurut Anderson dan Reeb (2003) serta Villalonga dan Amit (2006), yaitu pendiri atau anggota keluarga pendiri perusahaan harus memiliki minimal 5% dari total saham perusahaan, atau apabila tidak memiliki 5% saham perusahaan maka anggota keluarga harus masuk dalam direksi ataupun dewan komisaris perusahaan.

Berikut ini disajikan beberapa data mengenai persentase kepemilikan keluarga pada perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.



Gambar 4. Data Kepemilikan Keluarga Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Sumber : Olah data sekunder (2015)

Pada Gambar 4 di atas dapat dilihat data persentase kepemilikan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan keluarga tertinggi yaitu PT Bhakti Investama, Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 18.15%, hal ini berarti jumlah aset yang dimiliki oleh keluarga sebesar 18.15% dari total jumlah saham yang beredar. Kemudian Perusahaan dengan kepemilikan terendah pada PT Surya Semesta Internusa, Tbk yaitu sebesar 1.17%, berarti kepemilikan keluarga pada perusahaan ini hanya 1.17% dari total saham beredar.

Jika dikaitkan dengan Gambar 2, terlihat adanya kecenderungan jika nilai persentase kepemilikan sahamnya turun maka nilai ROA nya juga turun, hal ini dapat dilihat pada PT Bhakti Investama, Tbk pada tahun 2012-2013, yaitu ketika persentase kepemilikan keluarganya turun pada tahun 2012-2013 nilai ROA nya juga menurun di tahun yang sama. Tidak hanya pada perusahaan tersebut, pada PT Surya Semesta Internusa, Tbk juga mengalami hal demikian, yaitu pada tahun pengamatan selama 3

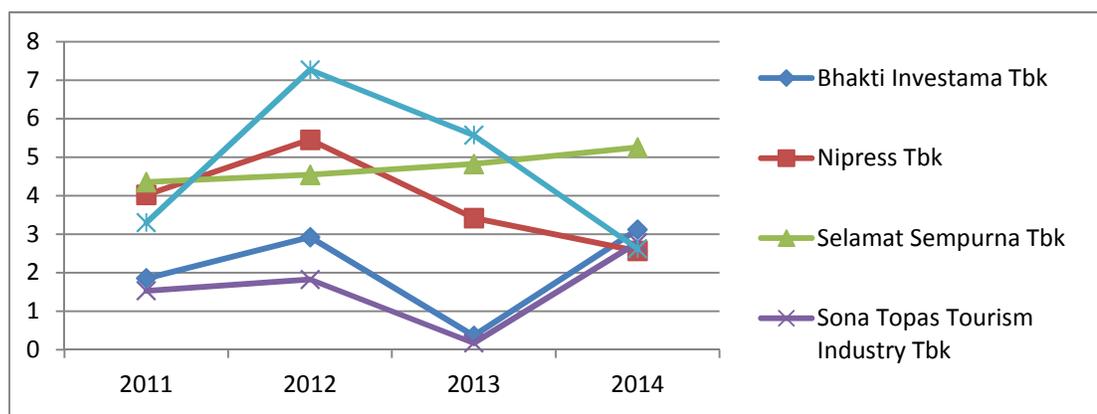
tahun terakhir 2012-2014 persentase kepemilikannya terus turun, dan hal ini juga diiringi oleh penurunan nilai ROA nya.

Selain kepemilikan keluarga pendiri, modal intelektual juga menjadi faktor penentu kinerja keuangan perusahaan. Menurut Ulum (2009;94) modal intelektual yang terukur merupakan sumberdaya untuk meningkatkan *competitive advantages*, sehingga modal intelektual akan memberikan kontribusi yang baik untuk kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Chen (2005) yang membuktikan bahwa modal intelektual dapat menjadi indikator untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Intellectual capital (modal intelektual) adalah sekelompok aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi signifikan untuk meningkatkan posisi persaingan dengan menambahkan nilai bagi stakeholder (Marr dan Schiuma, 2001). Aset pengetahuan yang dimaksud Marr dan Schiuma (2001) adalah inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya.

Intellectual Capital dapat diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™). VAIC™ adalah metode tidak langsung untuk mengukur efisiensi *intellectual capital* dan modal karyawan menciptakan nilai yang didasarkan pada tiga komponen, diantaranya *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. VAIC™ dimulai dengan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Model ini mudah digunakan karena data yang diperlukan relatif mudah diperoleh. Data yang diperlukan umumnya tersedia dalam laporan keuangan perusahaan berupa rasio data-data keuangan

Menurut Pulic (1998), *value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VAIC™ dikembangkan oleh Pulic dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. Berikut ini disajikan data *intellectual capital* yang ada pada perusahaan keluarga.



Gambar 5. Data *Intellectual capital* yang diukur dengan VAIC pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014
Sumber : Olah data sekunder (2015)

Pada Gambar 5 di atas dapat dilihat *Intellectual Capital* dari perusahaan keluarga pada tahun pengamatan 2011-2014. Nilainya berfluktuasi, Pada PT Selamat Sempurna, Tbk nilai VAIC nya meningkat dari tahun ke tahun selama tahun pengamatan, jika dilihat dari Gambar 2, adanya keterkaitan nilai VAIC dengan ROA. Peningkatan dan penurunan nilai VAIC pada perusahaan keluarga di iringi oleh peningkatan dan penurunan nilai ROA, hal ini dapat di lihat pada PT Bhakti Investama, Tbk yaitu ketika VAIC naik pada tahun 2011-2012 nilai ROA nya juga naik, sedangkan ketika nilai VAIC turun pada tahun 2012-2013 nilai ROA nya juga ikut turun, Hal ini sesuai juga dengan pendapat Ulum (2009) bahwa *Intellectual*

Capital yang baik akan memberikan kontribusi yang baik juga untuk kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian tentang *intellectual capital* semakin banyak menjadi sorotan. Hal ini dikarenakan *labor based business* yang masih menggunakan laporan keuangan konvensional tidak mampu menyajikan informasi kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Sehingga hal ini berdampak strategis dalam pengambilan keputusan, baik keputusan investasi, pendanaan, maupun dividen. Seperti yang diungkapkan Canibao, et al., (2000) bahwa salah satu tanda informasi akuntansi tidak dapat dijadikan landasan dalam membuat keputusan adalah semakin meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas perusahaan dalam financial market.

Menurut Saleh, et al., (2008) struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang mempunyai kekuasaan untuk menentukan kebijakan sebagai pedoman dewan direksi dalam menjalankan perusahaan. Kebijakan tersebut salah satunya berupa keputusan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Sehingga, pada akhirnya pengelolaan tersebut juga akan menghasilkan kinerja *intellectual capital* yang berbeda pula (Saleh, et al., 2008) dan akan berpengaruh terhadap tujuan akhir perusahaan yaitu profit motive.

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang *family ownership* dan *intellectual capital* menunjukkan hasil yang beragam. Pratama (2012) meneliti pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *family ownership* dan kinerja perusahaan. Villalonga dan Amit (2006) menemukan bahwa *family ownership* dapat

menciptakan value added bagi perusahaan jika dikombinasikan dengan bentuk tertentu dari *family management* dan *family control*. Sedangkan Boubakri dan Ghouma (2010) memberikan bukti adanya pengaruh signifikan positif antara kepemilikan keluarga dan biaya utang.

Literatur keuangan sebelumnya menunjukkan beberapa penelitian tentang intellectual capital yang hasilnya variatif. Chen, et al., (2005) meneliti hubungan antara modal intelektual dengan nilai pasar dan kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan. Kuryanto (2008) meneliti pengaruh hubungan antara intellectual capital terhadap kinerja perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2003-2004. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa intellectual capital tidak berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. *Intellectual capital* juga tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan masa depan. Dan juga kontribusi intellectual capital berbeda-beda untuk setiap jenis industri.

Ulum (2008) meneliti hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Hasil penelitian didapat bahwa terdapat pengaruh *intellectual capital* (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Saat ini di Indonesia, penelitian tentang hubungan kepemilikan keluarga dan modal intelektual dengan kinerja perusahaan masih jarang dilakukan. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “***Pengaruh Kepemilikan Saham Keluarga Pendiri Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan***” Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris apakah *founder family*

ownership dan *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu

1. Kinerja beberapa perusahaan keluarga yang di ukur dengan ROA berfluktuasi dari tahun ke tahun dan cenderung menurun
2. Adanya indikasi perubahan persentase kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Adanya indikasi perubahan nilai modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas agar penelitian ini lebih terfokus dan terarah, mengingat banyak sekali faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, maka peneliti hanya membatasi penelitian pada pengaruh kepemilikan saham keluarga pendiri ,dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

D. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan saham keluarga pendiri terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh Modal Intelektual terhadap kinerja perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan saham keluarga pendiri terhadap kinerja perusahaan.
2. Membuktikan secara empiris pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1. Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan dan penerapan strategi untuk bersaing dengan perusahaan lain dalam industri sejenis.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dan referensi bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan untuk melakukan investasi

3. Peneliti Lain dan Akademisi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dan sumbangan informasi untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan family ownership, intellectual capital, dan kinerja perusahaan.

4. Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan penulis khususnya di bidang *founder family ownership, intellectual capital*, dan kinerja perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL

A. KAJIAN TEORI

1. Struktur Kepemilikan

Tingkat kepemilikan di sebuah perusahaan didasarkan pada besarnya saham yang diinvestasikan individu maupun institusi di perusahaan tersebut. Semua pihak yang menanamkan sahamnya di sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan. Saham dalam perusahaan dapat dimiliki oleh beberapa pihak, baik secara publik, institusional, maupun orang dalam perusahaan bersangkutan atau manajerial (Tamba, 2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan saham atas direksi atau kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang membantu masalah keagenan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Sedangkan Shien (2006) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwakilan serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia (Rustiarini dalam Prasetyanto, 2013). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi konsentrasi kepemilikan perusahaan, diantaranya ukuran perusahaan, ketidakpastian, dan peraturan (Demsetz dan Lehn, 1985).

Faktor Pertama adalah ukuran suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, maka diasumsikan semakin besar pula struktur kepemilikan yang tercipta di perusahaan tersebut. Selain *cost of capital*, risiko juga menjadi alasan penyebaran struktur kepemilikan ini. Hal ini dikarenakan risiko berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, sehingga pemegang saham cenderung mengurangi persentase kepemilikannya atas saham perusahaan. Faktor kedua adalah ketidakpastiaan lingkungan. Jika perusahaan berada di lingkungan yang stabil, maka kontrol terhadap perusahaan juga minim, sehingga tidak terjadi konsentrasi kepemilikan. Begitu pun sebaliknya. Faktor ketiga adalah peraturan. Peraturan menjadi faktor yang mempengaruhi struktur kepemilikan dikarenakan adanya peraturan secara tidak langsung membatasi keputusan yang akan diambil perusahaan. Hal ini akan mengurangi kontrol pemilik terhadap perusahaan tersebut.

Dalam teori klasik manajerial perusahaan, perbedaan kinerja perusahaan yang dikontrol manajemen dengan perusahaan yang dikontrol oleh pemilik perusahaan terjadi karena perbedaan kepentingan diantara keduanya. Pemilik perusahaan memiliki tendensi memaksimalkan nilai pasar, sedangkan manajer mempunyai kepentingan meningkatkan utilitas (kekuatan, keamanan, status, dan pendapatan)

Classical theory of managerial firm mengasumsikan ukuran perusahaan seharusnya menjadi variabel dependen bersama dengan struktur kepemilikan perusahaan. Tingkat pengembalian setiap perusahaan adalah variabel terikat dari ukuran perusahaan, maka perbedaan ukuran perusahaan tidak akan menjadi

perbedaan yang signifikan antara tingkat pengembalian satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

a. Agency Theory

Jensen dan Meckling pada tahun 1976 mengemukakan sebuah teori tentang keagenan di sebuah perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa struktur kepemilikan perusahaan adalah bagian dari fungsi produksi perusahaan bersama dengan sumber daya produksi dan teknologi. Teori ini kontradiktif dengan *classical theory of managerial firm*.

Dalam prakteknya, banyak pemilik perusahaan yang tidak memiliki kemampuan dalam mengelola perusahaan, sehingga tanggungjawab pengelolaan perusahaan dilimpahkan kepada agen. Keputusan ini menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer selaku agen yang ditunjuk untuk menjalankan perusahaan, memiliki wewenang dalam merumuskan dan menetapkan kebijakan perusahaan. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar mencapai tujuan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Hanafi, 2008). Dalam implementasinya, keinginan agen kontradiktif dengan keinginan para prinsipal yang lebih *concern* terhadap kemakmuran mereka. Perbedaan tendensi ini disebut dengan *agency problem*.

Hubungan keagenan (*agency relationship*) dapat terjadi diantara (1) pemegang saham dan manajer, dan (2) pemegang saham dan kreditur. Pertama, konflik antara pemegang saham dan manajer terjadi apabila manajer memiliki

persentase saham biasa kurang dari 100% di perusahaan tersebut. Jika perusahaan adalah kepemilikan perseorangan yang langsung dikelola pemiliknya, manajer-pemilik diasumsikan akan memaksimalkan kekayaannya sendiri. Tetapi, jika manajer-pemilik membagi kepemilikan perusahaan dengan pihak lain, potensi konflik akan terjadi. Kedua, potensi konflik terjadi antara pemegang saham dan kreditur. Pemegang saham memiliki kontrol atas keputusan-keputusan yang dibuat manajer atas profitabilitas dan risiko perusahaan. Sedangkan kreditur memiliki klaim atas sebagian arus laba perusahaan untuk membayar bunga dan pokok utang, serta klaim atas aset jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Teori keagenan memperlihatkan adanya informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) dan tidak pasti. Hal ini berakibat munculnya *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* berkaitan dengan kondisi prinsipal yang tidak mendapatkan informasi mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji atau kompensasi lain bagi agen. Sedangkan *moral hazard* terjadi ketika tidak adanya kepastian bahwa agen telah berusaha maksimal untuk kepentingan prinsipal.

Untuk meminimalisir konflik yang terjadi, prinsipal harus mengeluarkan sejumlah biaya, biaya ini disebut biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Atmajaya (1999) *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul akibat perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. William Meckling (1976) menyatakan definisi dari biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan

kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham, dan kreditur. *Agency cost* merupakan penjumlahan dari biaya-biaya sebagai berikut (Jensen dan Meckling, 1976): *monitoring*, *bonding cost*, dan *residual cost*.

Biaya keagenan dapat diminimumkan dengan cara (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976), (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, *et al.*, 1998). Investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, (iii) Memaksimalkan nilai *collateralizable assets*. Perselisihan yang terjadi antara pemegang saham dan kreditur dapat dikontrol melalui jaminan aset (*collateralizable assets*). *Collateralizable assets* memiliki hubungan kontradiktif dengan *agency cost*, artinya perusahaan dengan nilai jaminan aset yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil sehingga dapat meminimalisir penggunaan *agency cost*.

b. Stewardship Theory

Stewardship theory merupakan teori berlawanan dengan *agency theory*. Dalam *stewardship theory*, manajer lebih mengutamakan kepentingan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Davis, *et al.*, (1997), manusia dianggap sebagai *steward* yang berperilaku *pro-organizational* dan

perilaku kolektivitas yang memiliki manfaat lebih tinggi daripada perilaku individualis yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi.

Kimberly dan Franz (2006) menyatakan bahwa pada perusahaan keluarga, *stewardship theory* terdiri dari beberapa bagian yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Beberapa hal itu adalah: (1) *Altruisme*, yaitu perilaku yang lebih mengutamakan kepentingan orang lain. (2) *Control concentration*, yaitu tingkat kekuasaan yang ada dalam perusahaan keluarga. (3) *Participative strategy process*, yaitu ketika individu-individu turut berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan dari organisasi atau perusahaan. (4) *Relationship conflict*, yaitu konflik yang berasal dari kegiatan bisnis dan konflik yang datang dari keluarga pemilik.

c. Founder Family Ownership

Jenis perusahaan dapat dibedakan atas beberapa bagian sesuai dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kepemilikannya, perusahaan dapat dibagi menjadi dua jenis (Baumol, 1959; Galbraith, 1967; Marris, 1964; Williamson, 1964), yaitu: (1) perusahaan yang dimiliki oleh banyak pemegang saham dan dikontrol oleh manajemen selaku agen, (2) perusahaan yang dimiliki dan dikontrol keluarga.

Dalam penelitian yang dilakukan Anderson dan Reeb (2003) dan Villalonga dan Amit (2006), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan yang menjadikan pendiri maupun keluarga pendiri sebagai *officer*, direktur perusahaan, atau paling sedikit memiliki 5% ekuitas perusahaan. Selain itu, perusahaan disebut perusahaan keluarga jika 25% saham minimal dimiliki oleh keluarga tertentu atau kurang dari 25% anggota keluarga memegang jabatan direksi atau komisaris perusahaan (Andres, 2008). Ayub (2008) menyatakan bahwa keluarga pendiri

perusahaan biasanya adalah pihak yang memiliki saham mayoritas pada perusahaan keluarga.

Founder Family ownership adalah kepemilikan keluarga atas perusahaan berdasarkan persentase saham tertentu. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan keluarga adalah perusahaan yang didirikan oleh keluarga, dimana pada persentase tertentu keluarga tersebut memiliki saham atas perusahaan serta terdapat anggota keluarga yang memegang jabatan dalam perusahaan.

Founder Family ownership dibedakan menjadi beberapa jenis (Wiwattanakantang, 1999), yaitu:

1) *Single-family owned firms*

Jenis perusahaan ini biasanya dikuasai oleh satu pihak keluarga saja. Kontrol perusahaan dilakukan pendiri ataupun anggota keluarga pendiri.

2) *Non single-family-owned firms*

Jenis perusahaan ini tidak hanya dikuasai oleh satu keluarga tertentu. Perusahaan dimiliki mayoritas oleh beberapa pihak keluarga.

3) *Conglomerate-firms*

Perusahaan ini merupakan perusahaan yang memiliki beberapa anak perusahaan atau perusahaan afiliasi yang terdesentralisasi di berbagai industri. Kepemilikan pada induk perusahaan terpusat pada pendiri ataupun keluarga pendiri perusahaan.

4) *Non-conglomerate companies*

Jenis perusahaan ini memiliki kesamaan dengan pola kepemilikan *conglomerate-firms*.

d. Hubungan *Founder family Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan

Perbedaan tendensi dan kepentingan antara pemegang saham dan manajer menimbulkan beberapa efek bagi perusahaan, diantaranya munculnya potensi konflik dan meningkatnya *agency cost*. Dibutuhkan kontrol yang tepat untuk meminimalisir efek-efek tersebut. Salah satunya adalah dengan meningkatkan proporsi kepemilikan keluarga. Tingginya persentase kepemilikan keluarga, mengakibatkan kontrol yang semakin besar sehingga minimnya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer.

Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan Anderson dan Reeb (2003), Andres (2008), dan Chu (2009) membuktikan bahwa *family ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan juga tetap positif jika *founding family* CEO memiliki jabatan sebagai ketua atau pimpinan perusahaan.

2. *Intellectual Capital*

Intellectual capital didefinisikan sebagai sumber daya tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, yang berguna untuk menjalankan fungsi perusahaan tersebut. Ross, *et al.*, (1997) menyatakan bahwa *intellectual capital* termasuk semua proses dan aset yang tidak biasanya ditampilkan pada neraca dan seluruh aset tidak berwujud (merek dagang, paten, dan *brands*) yang dianggap sebagai metode akuntansi modern. Modal intelektual sulit dimengerti karena sifatnya yang tidak berwujud, namun keberadaannya sangat vital bagi perusahaan karena mampu mengalahkan persaingan.

Pada tahun 1997, Stewart mengemukakan bahwa *intellectual capital* adalah keseluruhan modal, seperti pengetahuan, informasi, teknologi, keterampilan, *intellectual property*, kesetiaan konsumen yang dapat digunakan untuk menciptakan nilai produk dan jasa sebuah organisasi. Stewart mengklasifikasikan modal intelektual menjadi tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*.

1) *Human Capital*

Human capital adalah modal yang dimiliki berupa sumber daya manusia dalam hal ini karyawan, untuk memproduksi suatu barang dan jasa maupun berinteraksi dengan pelanggan dan karyawan lain. *Human capital* menurut Roos, *et al.*, (1997) dan Bontis, *et al.*, (2000) menekankan kemampuan para pegawai akan berpengaruh pada kompetensi sikap dan agilitas mereka. Kompetensi termasuk *skill* dan pendidikan, sikap akan mempengaruhi tingkah laku karyawan, sedangkan agilitas karyawan berdasarkan inovasi dan solusi untuk memecahkan masalah.

Keberadaan *human capital* sangat berperan dalam peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang unggul, berimbas pada kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tentu saja meningkatkan persepsi pasar. Oleh karena itu, perusahaan harus benar-benar memperhatikan *human capital* yang dimilikinya.

2) *Structural Capital*

Structural capital berkaitan dengan bagaimana organisasi dapat memenuhi proses rutin di dalam organisasi tersebut dan strukturnya, sehingga karyawan mampu menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara

keseluruhan. Ramezan pada tahun 2011 berpendapat bahwa *structural capital* lebih berhubungan dengan aspek sistem dan struktur dari sebuah organisasi.

Structural capital bersifat non fisik karena berhubungan dengan sistem dan prosedur. Walaupun tidak dalam bentuk konkret, namun *structural capital* bernilai penting karena dapat memberikan nilai tambah bagi sebuah organisasi atau perusahaan.

3) *Customer Capital*

Customer capital merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan penciptaan hubungan dengan pelanggan dan mitra lainnya. Bontis, *et al.*, (1998) mengatakan bahwa *customer capital* berbasis pada hubungan yang organisasi bangun dengan konsumen, *supplier*, dan *stakeholders*. Perusahaan yang mampu menjaga hubungan dengan mitranya, seperti pelanggan dan *supplier*, akan menciptakan keuntungan bagi perusahaan tersebut.

a. *Stakeholder Theory*

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*, teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi mempengaruhi mereka. Bahkan ketika mereka memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika mereka tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi (Deegan, 2004)

Lebih lanjut Deegan (2004) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Tujuan utama teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi jika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka.

Dalam konteks untuk menjelaskan tentang konsep *intellectual capital*, teori *stakeholder* harus dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan 2004). Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu artinya manajer telah menunjukkan aspek etika dalam teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi (Watts, 1986). Ketika para *stakeholder* berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya *return* yang dihasilkan oleh organisasi. Dalam konteks ini, para *Stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi. Karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan *value added* untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *Stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

b. Legitimacy Theory

Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat (Deegan, 2004). Menurut Deegan (2004), dalam perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas. Teori legitimasi bergantung pada premis bahwa terdapat 'kontrak sosial' antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial adalah suatu cara untuk menjelaskan sejumlah besar harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya. Harapan sosial ini tidak tetap,

namun berubah seiring berjalannya waktu. Hal ini menuntut perusahaan untuk responsif terhadap lingkungan dimana mereka beroperasi (Deegan, 2004)

Berdasarkan teori legitimasi, organisasi harus secara berkelanjutan menunjukkan telah beroperasi dalam perilaku yang konsisten dengan nilai sosial (Guthrie dan Parker, 1989 dalam Ulum 2009). Hal ini seringkali dapat dicapai melalui pengungkapan (*disclosure*) dalam laporan perusahaan. Organisasi dapat menggunakan *disclosure* untuk mendemonstrasikan perhatian manajemen akan nilai sosial, atau untuk mengarahkan kembali perhatian komunitas akan keberadaan pengaruh negatif aktifitas operasi (Lindblom, 1994 dalam Guthrie dkk., 2006). Sejumlah studi terdahulu melakukan penilaian atas pengungkapan sukarela laporan tahunan dan memandang pelaporan informasi lingkungan dan sosial sebagai metode yang digunakan organisasi untuk merespon tekanan publik (Guthrie dkk, 2006).

Berdasarkan kajian tentang teori *stakeholder* dan teori *legitimacy*, dapat disimpulkan bahwa kedua teori tersebut memiliki penekanan yang berbeda tentang pihak-pihak yang dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi di dalam laporan keuangan perusahaan. Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Sedangkan teori *legitimacy* menempatkan persepsi dan pengakuan publik sebagai dorongan utama dalam melakukan pengungkapan suatu informasi di dalam laporan keuangan

c. Indikator *Intellectual Capital*

Intellectual capital menurut Stewart adalah keseluruhan modal, seperti pengetahuan, informasi, teknologi, keterampilan, *intellectual property*, kesetiaan konsumen yang dapat digunakan untuk menciptakan nilai produk dan jasa sebuah organisasi. Stewart mengklasifikasikan modal intelektual menjadi tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Pulic mentransformasikan komponen tersebut menjadi VAIC™ agar sumber daya tidak berwujud dalam perusahaan bisa diukur. Metode ini digunakan untuk melihat kontribusi aset pengetahuan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) adalah metode tidak langsung untuk mengukur efisiensi *intellectual capital* dan modal karyawan menciptakan nilai yang didasarkan pada tiga komponen, diantaranya *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. VAIC™ dimulai dengan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Model ini mudah digunakan karena data yang diperlukan relatif mudah diperoleh. Data yang diperlukan umumnya tersedia dalam laporan keuangan perusahaan berupa rasio data-data keuangan.

Menurut Pulic (1998), *value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*). VAIC™ dikembangkan oleh Pulic dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan.

Value added didapat dari selisih *output* dan *input*. Tan, et al., (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan pendapatan dan mencakup

seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh pendapatan. Jenis input perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai tambah (*value added*), antara lain: *human capital* (HC), *capital employed* (CE), dan *structural capital* (SC).

1) *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU menggambarkan bagaimana kemampuan karyawan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dari kompensasi yang dikeluarkan untuk karyawan tersebut. Penggunaan SDM berbanding lurus dengan *value added* yang dihasilkan. Artinya, semakin baik perusahaan mengelola sumber daya manusia sehingga karyawannya berkualitas, maka semakin banyak pula *value added* yang diciptakan. VAHU menjadi indikator kualitas sumber daya manusia dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah untuk setiap nominal yang dikeluarkan untuk *human capital*.

2) *Value Added Capital Employed* (VACA)

Capital employed mengindikasikan hubungan antara organisasi atau perusahaan dengan mitranya. VACA memperlihatkan berapa nilai tambah yang dapat dihasilkan modal fisik. Perusahaan akan terlihat maksimal dalam memanfaatkan *capital employed* jika *return* yang dihasilkan CE lebih besar daripada perusahaan lain.

3) *Structural Capital Value Added* (STVA)

Hubungan ini menunjukkan kontribusi modal struktural dalam menghasilkan nilai. Dalam model Pulic, modal struktural didapat dari selisih VA dengan HC. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menciptakan nominal dari nilai tambah dan merupakan indikasi keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. Semakin besar

kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut.

d. Hubungan *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Perusahaan

Intellectual capital merupakan sumber daya berharga yang ada dalam perusahaan dan dimanfaatkan untuk mencapai keunggulan bersaing. Meskipun tidak berwujud, keberadaannya dianggap sangat vital dalam perkembangan bisnis modern saat ini. Investor cenderung akan menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif.

Intellectual Capital juga merupakan salah satu pertimbangan investor dalam menginvestasikan modalnya dengan menilai kinerja perusahaan melalui pengungkapan *Intellectual Capital* nya. Variasi dalam pengungkapan IC merupakan informasi yang bernilai bagi investor yang dapat membantu mereka mengurangi ketidakpastian mengenai prospek kedepan dan memfasilitasi ketepatan penilaian terhadap perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat diketahui dari pengungkapan IC, IC yang baik mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tersebut juga baik karena didukung oleh sumberdaya dan teknologi yang handal, Artinya semakin tinggi *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi juga kinerja perusahaan tersebut.

Pulic telah mengenalkan satu metode populer untuk mengukur kinerja modal intelektual. VAIC™ dihitung untuk mengukur efisiensi *value added* yang diperoleh dari kemampuan perusahaan mengelola *intellectual capital*. Penelitian yang dilakukan Chen, *et al.*, (2005) menghasilkan adanya pengaruh positif *intellectual capital*

terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Muna (2014) menemukan adanya pengaruh positif VAHU dan VACA terhadap ROE dan EPS.

3. Kinerja Perusahaan

a. Pengertian Kinerja

Prestasi atau kinerja adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh dari fungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan selama kurun waktu tertentu. Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang (Vesy dan Riady, 2012). Kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan prestasi kerja yang tinggi juga. Kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (Harmono, 2009:23). Informasi mengenai kinerja perusahaan biasanya dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan.

Laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi untuk mendapatkan gambaran kinerja perusahaan bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Informasi ini diberikan oleh pihak manajemen untuk memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu dan biasanya selama setahun. Salah satu pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yaitu investor. Informasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tingginya kinerja perusahaan menggambarkan prestasi kerja yang telah dicapai perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan biasanya dilaporkan pada laporan tahunan perusahaan pada akhir periode.

b. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Berikut ini adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Bodie, *et al.*,2009; Joner, 2006):

1) Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

2) Rasio aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan sadar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.

3) Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas dibagi menjadi enam antara lain: *gross profit margin (GRM)*, *net profit margin (NPM)*, *operating return on assets*

(OPROA), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *operating ratio* (OR).

4) Rasio solvabilitas (*Leverage*)

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

5) Rasio Pasar (*Market ratio*)

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa yang akan mendatang. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (*PER*), *market-to-book ratio*, *Tobin's Q*, dan *price / cash flow ratio*.

Masing-masing rasio memiliki karakteristik yang berbeda, dan memberikan informasi bagi manajemen maupun investor mengenai hal yang berbeda pula. Simons (2000) mengemukakan bahwa untuk menjamin tercapainya tujuan-tujuan kinerja, para manajer harus merancang ukuran-ukuran hasil yang diinginkan. Suatu pengukuran adalah nilai kuantitatif yang dapat digunakan untuk menjadi skala dan tujuan-tujuan perbandingan. Pengukuran kinerja dapat berupa keuangan dan bukan keuangan. Pengukuran keuangan dinyatakan dalam ketentuan moneter. Sedangkan pengukuran bukan keuangan adalah data kuantitatif yang diciptakan diluar sistem akuntansi yang formal. Horne (1995)

menyebutkan bahwa untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan membutuhkan ukuran keuangan yang pasti.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam arus kas dari sumber daya yang ada dan juga untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya (IAI, 2001).

Menurut Riyanto (2001), *return on assets* (ROA) merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan. Besarnya ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Earning after tax (EAT) merupakan laba bersih setelah pajak. *Total Assets* merupakan nilai buku total aktiva. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

ROA memiliki keunggulan, diantaranya yaitu (Munawir, 2004):

- 1) Analisis rasio dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan yang dilakukan oleh divisi/ bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Artinya keuntungannya adalah untuk membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Analisis ROA yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan demikian maka manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai profit potensial.
- 3) ROA berguna untuk perencanaan, misalnya ROA dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi. Dengan memproyeksikan penjualan dan biaya, perusahaan dapat mengestimasi besarnya ROA yang akan dicapai dengan ekspansi yang akan dijalankan.

Selain memiliki kelebihan, ROA juga memiliki kelemahan, diantaranya adalah:

- 1) Salah satu kelemahan yang prinsipil ialah kesukaran dalam membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis, mengingat bahwa praktek akuntansi yang digunakan masing-masing berbeda. Perbedaan penilaian berbagai aktiva antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan memberikan gambaran yang salah.
- 2) Kelemahan lain terletak adanya nilai fluktuasi dari uang (daya beli). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi

nilainya berbeda dengan kalau beli pada waktu tidak terjadi inflasi dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung investment dan profit margin.

- 3) Analisa ROA tidak dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih. ROA diperoleh dari dua rasio yang masing-masing mengandung unsur penjualan dimana penganalisa tidak mengetahui sebab terjadinya 14 perubahan dalam penjualan tersebut dan apa akibatnya adanya perubahan tersebut.
- 4) ROA tidak dapat menunjukkan atau memberikan gambaran struktur modal maupun perubahan-perubahan yang terjadi dalam struktur modal (debt equity) yang digunakan untuk membiayai aktiva tersebut..

c. Faktor-Faktor yang mempengaruhi kinerja Perusahaan

Menurut Mohammad (2006:200) kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

1) Faktor Makro

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya berpengaruh cepat terhadap perubahan harga saham. Faktor ekonomi yang mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu:

b) Tingkat bunga umum domestik

Terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga dengan harga saham. Kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan

turunnya harga saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga tersebut akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham.

c) Tingkat inflasi

Inflasi berhubungan negatif terhadap harga saham. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sedangkan inflasi yang rendah dapat mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menjadi lamban, dan pada akhirnya menurunkan harga saham.

d) Peraturan perpajakan

Kenaikan pajak berhubungan negatif terhadap kinerja dan harga saham perusahaan. Kenaikan pajak penghasilan badan mengakibatkan penurunan laba bersih yang pada akhirnya menurunkan harga saham dan begitupun sebaliknya akan menaikkan harga saham apabila terjadi penurunan pajak.

e) Kebijakan Pemerintah

Kebijakan-kebijakan khusus yang dikeluarkan pemerintah akan berpengaruh positif atau negatif terhadap perusahaan dan harga saham perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut.

f) Kurs Valuta Asing

Harga saham emiten yang terkena dampak negatif atas perubahan kurs akan mengalami penurunan sedangkan bagi emiten yang terkena dampak positif atas perubahan kurs tersebut maka akan terjadi peningkatan harga saham.

g) Tingkat Bunga Pinjaman Luar Negeri

Perubahan suku bunga yang dikeluarkan oleh *Federal Reserve System* (FED) saat ini berpengaruh besar terhadap harga saham bagi perusahaan yang melakukan peminjaman dalam valuta asing.

h) Kondisi Perekonomian Internasional

Perusahaan yang terlibat perdagangan berskala internasional perlu memperhatikan kondisi perekonomian negara tujuan karena hal tersebut sangat berpengaruh terhadap kinerja di masa mendatang.

i) Siklus Ekonomi

j) Faham ekonomi

k) Peredaran uang

Selain itu perusahaan juga perlu memperhatikan faktor makro non-ekonomi seperti peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, kasus lingkungan hidup, dan perubahan perlakuan hukum. Faktor ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara tidak langsung dan sulit diprediksi (Mohammad, 2006:203).

2) Faktor Mikro Ekonomi

Menurut Mohammad (2006) faktor ini berpengaruh terhadap harga saham perusahaan diantaranya: laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas dan *cash flow* per saham. Menurut Dody (2008) kinerja perusahaan dipengaruhi oleh praktik *corporate governance* diantaranya yaitu ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, dan ukuran dewan direksi.

Dalam konteks teori struktur kepemilikan yang dikemukakan oleh Jensen dan meckling (1976) , struktur kepemilikan adalah berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan yang terdapat pada perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan eksternal. Penelitiannya juga menemukan bahwa manajer yang memiliki porsi kepemilikan saham memiliki pengaruh yang sangat penting dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dalam teori struktur kepemilikan (Jensen dan meckling 1976), struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa bagian:

- a) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer, dimana Kepemilikan saham manajerial akan men-dorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah dan mempengaruhi kinerja perusahaan
- b) Kepemilikan Instutisional, kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi baik itu bank,perusahaan asuransi maupun perusahaan swasta. Kepemilikan insti-tusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer yang juga berdampak pada kinerja perusahaan

- c) Kepemilikan keluarga pendiri, kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebagian anggota keluarga pendiri atau pemegang saham juga bertindak sebagai dewan komisaris dan dewan direksi pada perusahaan yang mengawasi dan mengontrol para manajer dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas mengenai teori struktur kepemilikan dapat dilihat bahwa kepemilikan keluarga juga menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Faktor berikutnya yaitu *Intellectual Capital*, menurut (Riahi-Belkaoui, 2003; Firer dan Williams, 2003) *Intellectual capital* yang disajikan dalam laporan keuangan, dihasilkan dari peningkatan selisih antara nilai pasar dan nilai buku. Jadi, jika misalnya pasarnya efisien, maka investor akan memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki IC lebih besar. Selain itu, jika IC merupakan sumberdaya yang terukur untuk peningkatan *competitive advantages*, maka IC akan memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Harrison dan Sullivan, 2000; Chen *et al.*, 2005; Abdolmohammadi, 2005). Bagaimanapun, IC diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. (Firer dan Williams, 2003).

B. Penelitian Terdahulu

Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling adalah pencetus penelitian mengenai hubungan linear antara struktur kepemilikan dan kinerja. Setelah penelitian tersebut, banyak penelitian yang mengkaji hal serupa. Hubungan baik kausalitas dua arah (struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan dan sebaliknya) atau

sebaliknya (kinerja perusahaan mempengaruhi struktur kepemilikan, namun tidak sebaliknya) antara kepemilikan dan kinerja perusahaan, telah terbukti dengan adanya beberapa penelitian (Demsetz dan Lehn, 1985; Cho, 1998; Holderness, et al., 1999; Demsetz dan Villalonga, 2001).

Pada penelitian Anderson dan Reeb pada tahun 2003, ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan keluarga mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan non keluarga. Objek penelitian ini adalah 500 perusahaan dari indeks S&P 500 di Amerika Serikat. Hubungan antara kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan adalah non-linear.

Chu (2009) menganalisis pengaruh *family ownership* dengan kinerja perusahaan dengan variabel kontrol *family management*, *family control*, serta memperhitungkan ukuran perusahaan dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif signifikan antara kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 786 perusahaan yang *go public* di Taiwan selama periode 2002-2007.

Pratama (2012) meneliti pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *family ownership* dan kinerja perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Saleh, et al., (2008) mengadakan penelitian dengan sampel perusahaan di Bursa MESDAQ Malaysia. Penelitian berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja *intellectual capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja

intellectual capital, sedangkan kepemilikan manajemen, pemerintah, dan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja *intellectual capital*.

Pulic mengembangkan metode pengukuran *intellectual capital*, yaitu VAIC™. VAIC™ digunakan untuk mengukur efisiensi nilai tambah yang diperoleh dari kemampuan intelektual perusahaan. Komponen utama VAIC™ yaitu *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*. VAIC™ sendiri telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian *intellectual capital*. Firer dan William (2003) meneliti hubungan VAIC™ dan kinerja perusahaan dengan proksi ROA, ATO, dan MBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal fisik merupakan faktor yang paling signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Afrika Selatan.

Hasil penelitian Maditinos, *et al.*, (2012) menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 96 perusahaan yang terdaftar pada *Athens Stock Exchange* (ASE).

Chen, *et al.*, (2005) juga meneliti *intellectual capital* menggunakan model VAIC™ dengan sampel perusahaan publik di Taiwan untuk menguji hubungan *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Di Indonesia, penelitian tentang modal intelektual memperlihatkan hasil yang beragam. Pada tahun 2013, Prasetyanto meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Objek penelitiannya adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-

2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia, struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, struktur kepemilikan yang berasal dari kepemilikan saham asing memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hasil penelitian juga menunjukkan kinerja *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kuryanto dan Syafrudin (2008) meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2003-2005, kecuali perusahaan dalam industri keuangan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara *intellectual capital* dengan kinerjanya, semakin tinggi nilai *intellectual capital*, kinerja masa depan perusahaan tidak semakin tinggi, tidak ada pengaruh positif antara tingkat pertumbuhan *intellectual capital* dengan kinerja masa depan perusahaan, dan kontribusi *intellectual capital* untuk sebuah kinerja masa depan akan berbeda sesuai dengan jenis industrinya.

Hasil penelitian Ulum (2008) menunjukkan terdapat pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan selama tiga tahun (2004-2006). *Intellectual capital* juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan masa depan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006.

C. Kerangka Konseptual

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan biasanya di informasikan dalam laporan tahunan oleh pihak manajemen kepada *stakeholder*. Peneliti menggunakan rasio profitabilitas yaitu ROA untuk menilai kinerja perusahaan.

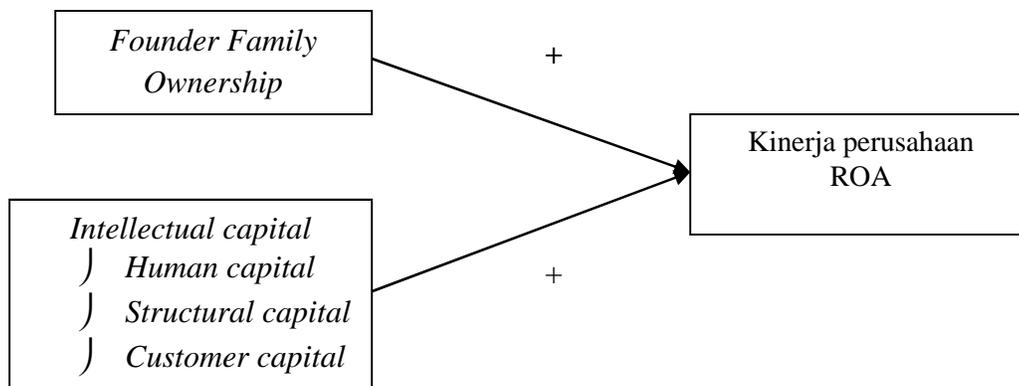
Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama yaitu *Founding Family Ownership*, *Founding Family Ownership* merupakan kepemilikan sejumlah saham oleh anggota keluarga dalam suatu perusahaan. Kepemilikan keluarga ini dapat meminimalisir terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham (*agency problem*). karena biasanya individu dari keluarga pendiri perusahaan akan menjadi dewan eksekutif dari perusahaan tersebut. Dengan adanya hal tersebut pengelolaan perusahaan tidak hanya dilakukan oleh manajer, tetapi juga oleh pemegang saham. Kemudian keputusan yang dibuat sesuai dengan tujuan manajer dan keinginan para pemegang saham, sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tidak hanya kepemilikan keluarga yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, *Intellectual capital* juga merupakan sumber daya berharga yang ada dalam perusahaan dan dimanfaatkan untuk mencapai keunggulan bersaing. Meskipun tidak berwujud, keberadaannya dianggap sangat vital dalam perkembangan bisnis modern saat ini. Investor cenderung akan menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif. Keunggulan

kompetitif tersebut menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan berpengaruh juga kepada kinerja perusahaan.

Pulic telah mengenalkan satu metode populer untuk mengukur kinerja modal intelektual. VAIC™ dihitung untuk mengukur efisiensi *value added* yang diperoleh dari kemampuan perusahaan mengelola *intellectual capital*. Penelitian yang dilakukan Chen, *et al.*, (2005) menghasilkan adanya pengaruh positif *intellectual capital* terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan tinjauan landasan teori, dalam penelitian ini disusun suatu kerangka berfikir dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar ini:



Gambar 6.
Kerangka Pemikiran

D. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka dapat di turunkan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : Kepemilikan saham keluarga pendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H_2 : Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan dan saran yang merupakan jawaban dari pokok masalah yang diangkat dalam penelitian dan selanjutnya saran-saran yang relevan terkait dengan hasil penelitian ini sekaligus sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya.

A. Simpulan

Penelitian ini melihat pengaruh *founder family ownership* dan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. *Founder Family Ownership* yang diproksikan dengan FAM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
2. *Intellectual Capital* yang diproksikan dengan *Value Added Intellectual Caefficients* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

B. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan

faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas dan yang lainnya. Dan dapat pula menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat.

2. Bagi investor, sebaiknya mencari informasi yang cukup tentang perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dan mengetahui bahwa perusahaan tersebut diawasi dan dikontrol dengan baik.
3. Bagi perusahaan, lebih meningkatkan laba bersih perusahaan dengan baik dan membuat keputusan yang baik agar tidak terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham.