

# Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

Sherly Prastia dan Afriyanti Hasanah

Politeknik Negeri Batam  
Program Studi Akuntansi Manajerial  
Jalan Ahmad Yani, Batam Center, Batam 29461, Indonesia  
E-mail: sherlyprastia4@gmail.com dan afriyanti@polibatam.ac.id

## Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga dan *leverage* terhadap kinerja perusahaan pada periode 2017-2019. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan Altman Z-Score. Sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 35 perusahaan sebagai sampel pada penelitian ini. Teknik analisa data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan Keluarga, *Leverage*, Kinerja Perusahaan, *Altman Z-Score*

## Abstract

*The purpose of this study is to examine the effect of family ownership and leverage on company performance in the 2017-2019 period. The population of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. The company's performance in this study was calculated using the Altman Z-Score. Samples were taken using purposive sampling method and obtained 35 companies as samples in this study. The data analysis technique in this study used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that family ownership has a positive effect on company performance, while leverage has a negative effect on company performance.*

**Keywords:** Family Ownership, Leverage, Firm Performance, Altman Z-Score

## 1. Pendahuluan

Perusahaan di dunia sebagian besar dikendalikan oleh pendiri atau keluarga pendiri dan ahli waris perusahaan (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003). Claessens, Djankov, & Lang (2000) meneliti terdapat 2.980 perusahaan go public di sembilan negara East Asian (Hong Kong, Indonesia, Japan, South Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan dan Thailand) lebih dari 50% dikendalikan oleh keluarga. Survey PwC (2014), sebanyak lebih dari lebih dari 95% perusahaan di Indonesia dikendalikan oleh keluarga. Berdasarkan catatan PwC (2014) terdapat lebih dari 40.000 orang terkaya di Indonesia atau sekitar 20% dari total populasi memiliki bisnis keluarga dengan total kekayaan mereka mencapai Rp 134.000.000 atau sekitar 25% produk domestik bruto

(PDB) Indonesia.<sup>1</sup>

Perusahaan keluarga dapat diidentifikasi apabila kepemilikan yang menjadi pendiri diteruskan ke keturunan mereka dan dibagian manajemen terdapat beberapa anggota yang menjadi dewan direksi perusahaan (Beuren, Politelo, & Martins, 2016). Perusahaan keluarga menurut Komalasari & Nor (2014) apabila seseorang telah menikah dan memiliki hubungan sedarah mendirikan, memiliki, menguasai dan menjalankan perusahaan serta memiliki mayoritas suatu saham. Apabila direktur memiliki hubungan keluarga dan pelaksanaan kebijakan perusahaan didominasi oleh keluarga dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga (Gonzales, 2007).

Dalam kaitannya dengan *leverage*, perusahaan memerlukan dana eksternal dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan untuk bersaing dan

mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Pengambilan keputusan dalam pemenuhan sumber dana akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Ifada & Inayah, 2017). Hutang merupakan salah satu sumber dana untuk merealisasikan struktur permodalan yang paling sering diselesaikan oleh manajemen. Dalam pengambilan keputusan ini akan menambah biaya berupa beban bunga yang harus dibayarkan.

Dengan berhutang, perusahaan akan mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Debt To Total Assets Ratio (DAR) yang digunakan dalam penelitian ini merupakan rasio dengan menilai banyaknya aset perusahaan yang diperoleh dari hutang. Jika nilai DAR semakin tinggi, maka jumlah hutang yang digunakan perusahaan semakin besar untuk memperoleh keuntungan.

Setiap perusahaan tidak akan pernah bisa lepas dari masalah apapun. Masalah paling umum yang dihadapi perusahaan adalah masalah keuangan. Masalah keuangan dapat menimbulkan kesulitan bagi kegiatan perusahaan. Kegiatan perusahaan akan tersendat sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan akan bangkrut. Apabila masalah tersebut dibiarkan secara berlarut-larut, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Situasi perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan sering disebut dengan *financial distress* (Widiyawati, Utomo, & Amah, 2015).

Prediksi kebangkrutan perusahaan sangat penting dilakukan, karena jika perusahaan menghadapi situasi seperti itu, kebangkrutan tidak hanya akan membawa dampak yang merugikan bagi perusahaan, tetapi juga merugikan pihak lain. Semakin cepat perusahaan menemukan informasi tentang kebangkrutan, maka semakin baik pula perusahaan dapat melakukan perbaikan agar perusahaan tidak bangkrut.

## 2. Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan merupakan organisasi yang kepemilikannya dipegang oleh pemegang saham dan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Realitanya, pemegang saham terdapat keterbatasan dalam pengelolaan tanggung jawab perusahaan perusahaannya sendiri. Pemilik saham mempercayai kepada seorang manajer untuk menutupi keterbatasan yang pemilik saham miliki.

Tanggung jawab yang dipegang oleh seorang manajer dapat menyebabkan perilaku manajer tidak sejalan dengan pemegang saham. Dalam hal ini, sering kali menimbulkan potensi benturan kepentingan disebut dengan konflik keagenan (Ahmad & Septriani, 2008).

Masalah keagenan disebabkan oleh konflik

kepentingan manajer perusahaan dan pemegang saham. Manajer sepertinya mengabaikan kepentingan pemegang saham perusahaan. Namun teori keagenan dapat menjelaskan fenomena masalah keagenan di Indonesia, khususnya dalam struktur kepemilikan.

### 2.2 Teori *Stewardship*

Teori *stewardship* menjelaskan pemegang saham memprioritaskan fungsi pekerjaan dan peran guna memaksimalkan perusahaan dan didesain untuk menguji situasi ketika manajer perusahaan sebagai *stewardess* (pelayan) termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik bagi prinsipal (Donaldson & Davis, 1991).

Jika kepentingan manajer dan pemegang saham tidak konsisten, maka teori *stewardship* akan bertindak sesuai dengan kepentingan bersama, kemudian manajer akan bekerja keras untuk bekerja sama karena menurut pandangannya, cara ini efektif untuk mencapai tujuan perusahaan (Mathova, Perdana, & Rahmawati, 2017). Perusahaan keluarga dapat mempengaruhi kualitas pendapatan dan kinerja perusahaan dengan dua cara, yaitu dengan cara menguntungkan diri sendiri atau dengan keselarasan.

### 2.3 *Pecking Order Theory*

Frank dan Goyal (2005) menemukan teori *pecking order* mempunyai *debt ratio* yang perusahaan harapkan dalam mewujudkan nilai perusahaan. Menurut Harjito (2011) teori *pecking order* muncul dikarenakan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor sehingga perusahaan melakukan pendanaan secara hirarki dari pendanaan internal ke eksternal.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal untuk mendanai proyek mereka. Teori *pecking order* menunjukkan bahwa jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka hutang perusahaan tersebut sangat rendah. Pasalnya, perusahaan memiliki banyak sumber pendanaan internal. Di negara berkembang seperti Indonesia, asimetri informasi menjadi sumber kekuatan teori *pecking order* (Harjito, 2011). Oleh karena itu, Indonesia merupakan tempat yang tepat untuk menguji teori *pecking order* melalui evaluasi kinerja perusahaan.

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Kepemilikan Keluarga

Perusahaan di negara maju dan berkembang memiliki perusahaan yang terkonsentrasi dipegang oleh keluarga. Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang anggota keluarga pendiri perusahaan tersebut menduduki *top management*, pada jajaran direksi atau sebagai *blackholder* (pemegang saham atau *bond* dalam jumlah yang besar) dari perusahaan (Anderson & Reeb, 2003).

Manajemen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dan mensejahterakan kepentingan pemegang saham atau pemilik. Hal ini sering terjadi dan akan menimbulkan konflik keagenan. Hubungan keagenan menyebabkan dua masalah lain, yaitu terjadi asimetri informasi dan terjadinya konflik kepentingan.

Namun disisi lain, kepemilikan keluarga mampu mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut terjadi karena keluarga selaku pemegang saham paling banyak memiliki kontrol yang dapat digunakan untuk menempatkan anggota keluarga pada manajemen atau memilih manajemen yang sesuai untuk kepentingan bersamanya. Hal tersebut akan membuat manajemen menjadi bertindak sesuai dengan kepentingan keluarga. Manajemen mengedepankan kepentingan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memunculkan konflik lain yaitu terjadi konflik keagenan antara pemegang saham paling banyak dan paling sedikit.

**H<sub>1</sub> : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

#### 2.4.2 Leverage

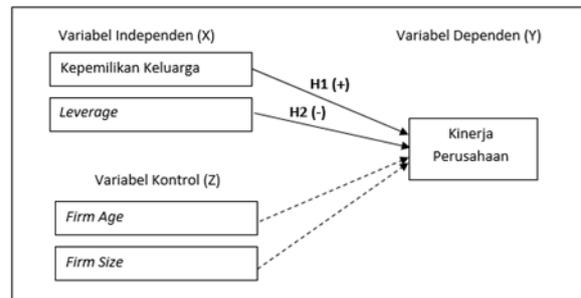
Leverage sebagai alternatif dana eksternal perusahaan selain menjual saham di pasar modal (Jao & Pagalung, 2011). Dalam hal ini, agar perusahaan mendapat penilaian yang baik oleh kreditur dalam memenuhi perjanjian hutang. Leverage dihitung dengan menggunakan proksi DAR, karena hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan untuk pembiayaan aset eksternal dari ekuitas perusahaan (Susilowati, Triyono, & Syamsudin, 2011). Perusahaan dapat dikatakan memiliki DAR tinggi apabila total aset perusahaan tidak mengalami perubahan. Oleh karena itu, hutang perusahaan semakin besar (Widiyawati, Utomo, & Amah, 2015). Apabila jumlah hutang perusahaan semakin besar, maka tingkat kegagalan perusahaan atau risiko keuangan perusahaan untuk membayarkan hutangnya akan semakin tinggi.

Apabila DAR perusahaan mengalami peningkatan, maka perusahaan harus membayar bunga yang semakin tinggi dikarenakan perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan eksternal atau melalui hutang. Akibatnya pendapatan perusahaan menurun dan kemungkinan akan meningkat terjadinya gagal bayar. Sehingga kinerja perusahaan menurun (Abdul & Hartono, 2017).

**H<sub>2</sub> : Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.**

### 2.5 Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis diatas, maka model dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1: Kepemilikan Keluarga dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam memperoleh sampel penelitian:

- Pemilihan perusahaan keluarga berdasarkan Peraturan OJK No. 30/POJK/4/2017.
- Perusahaan tercatat di Sektor Manufaktur di BEI.
- Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah (Rp).

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Data penelitian yang digunakan yakni data sekunder yang bersumber dari database Osiris melalui website *wrds-web.wharton.upenn.edu* dan memperoleh laporan keuangan tahunan perusahaan melalui website Bursa Efek Indonesia melalui website *www.idx.co.id* dan menggunakan data rasio.

### 3.2 Variabel Independen

#### 3.2.1 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dapat diperiksa di bagian laporan manajemen laporan keuangan tahunan perusahaan dengan melihat nama belakang pegawai, direktur maupun dewan komisaris. Nama belakang tersebut biasanya sama atau dilihat pada halaman profil perusahaan di situs resmi perusahaan.

Dalam penelitian ini, perusahaan keluarga memiliki minimal 5% dari total kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 5% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada Dewan Direksi atau dewan komisaris dan memiliki hubungan sebagaimana disebutkan dalam peraturan OJK No.30/POJK/4/2017. Pemilihan batas minimal kepemilikan keluarga pada angka 5% karena Bursa Efek Indonesia mengeluarkan peraturan bahwa pemegang saham perusahaan dengan jumlah 5% atau lebih harus dilaporkan pada Bursa Efek. Sehingga pengelompokan perusahaan keluarga dan perusahaan

non-keluarga menjadi lebih mudah. Kepemilikan keluarga dirujuk pada penelitian Beuren, Politelo, & Martins (2016):

$$\text{Family ownership} = \frac{\text{Family Participation in the Common Shares/Board}}{\text{Total Common Shares/Board Members}} \times 100\%$$

### 3.2.2 Leverage

Menurut Pah & Christiawan (2017) leverage digunakan untuk mengukur proporsi dana yang disediakan oleh kreditur dan pemegang saham untuk membiayai asetnya, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan perusahaan dalam jangka panjang dan pendek dan untuk mengukur pembiayaan hutang perusahaan. *Leverage* dapat mengurangi kepentingan antara pengelola dan pemegang obligasi (Siallagan & Machfoedz, 2006). Leverage diukur merujuk pada penelitian Komalasari & Nor (2014):

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

### 3.3 Variabel Dependen

Variabel independen penelitian ini yaitu kinerja perusahaan. *Financial distress* merupakan pengukuran kinerja perusahaan dan paling umum digunakan adalah metode Altman Z-Score. Penelitian ini menggunakan rumus Altman Z-Score modifikasi. Merujuk penelitian Ramadhani & Lukviarman (2009) secara sistematis rumus dari Altman Z-Score modifikasi:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

$Z$  = *bankruptcy index*

$X_1$  = *working capital/total assets*

$X_2$  = *retained earnings/total assets*

$X_3$  = *earning before interest and taxes/total assets*

$X_4$  = *book value of equity/total liabilities*

Dengan titik *cut-off* sebagai berikut :

$Z < 1,11$  = Perusahaan mengalami kebangkrutan

$1,11 \leq Z \leq 2,60$  = Perusahaan *grey-area* (dalam kondisi rawan bangkrut)

$Z > 2,60$  = Perusahaan dalam kondisi sehat

### 3.4 Variabel Kontrol

#### 3.4.1 Firm Age

*Firm age* digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dapat dilihat sesuai dengan lamanya perusahaan tersebut berdiri (sampai dilakukan penelitian) (Komalasari & Nor, 2014). Merujuk penelitian Bhatt & Bhattacharya (2017) *firm age* dihitung dengan rumus:

$$\text{Age} = \text{Ln} (\text{Research Year} - \text{Age of Firm Since the Date of Incorporation})$$

#### 3.4.2 Firm Size

Pada dasarnya *firm size* digunakan untuk membagi perusahaan menjadi beberapa kelompok seperti perusahaan besar, menengah dan kecil. Merujuk penelitian Bhatt & Bhattacharya (2017) *firm size* dihitung dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Log} (\text{Total Assets})$$

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std Dev.</i>
Z	105	-2.7758	12.8512	0.4489	2.2007
FMO	105	-0.4628	36.0200	0.8154	4.5382
LEV	105	-1.0508	1.5687	-0.0565	0.6377
AGE	105	-2.8182	3.8712	0.2321	1.3418
SIZE	105	-2.0337	12.4811	0.7752	3.1527

Sumber: Hasil Olahan *Eviews 10*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menggunakan *Eviews* pada tabel 2, maka bisa diketahui sampel penelitian ini ialah 105. Penelitian ini menguji satu variabel dependen yakni kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan Altman Z-Score. Rata-rata kinerja perusahaan sebesar 0.4489 dengan standar deviasi yakni 2.2007. Kinerja perusahaan tertinggi sebesar 12.8512 dan terendah sebesar -2.7758.

Kepemilikan keluarga menghasilkan rata-rata yakni 0.8154. Standar deviasi kepemilikan keluarga yakni 4.5382. Nilai tertinggi dari kepemilikan keluarga sebesar 36.0200 dan nilai terendah sebesar -0.4628.

*Leverage* menghasilkan rata-rata yaitu -0.0565. Standar deviasi dari *leverage* yakni 0.6377. Nilai tertinggi dari *leverage* sebesar 1.5687. Nilai terendah dari *leverage* sebesar -1.0508.

Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yakni *firm age* dan *firm size*. *Firm age* diperoleh rata-rata yaitu 0.2321 dan standar deviasi yakni

1.3418. Nilai tertinggi dari *firm age* yakni 3.8712 sedangkan nilai terendah yakni -2.8182. *Firm size* diperoleh rata-rata yakni 0.7752 dengan standar deviasi yakni 3.1527. Nilai tertinggi dari *firm size* yakni 12.4811 sedangkan nilai terendah dari *firm size* yakni -2.0337.

## 4.2 Model Regresi Data Panel

### 4.2.1 Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistics	d.f	Prob.
Cross-section			
F	9.2358	(34,66)	0.0000
Cross-section			
Chi-square	183.8098	34	0.0000

Sumber: Hasil Olahan *Eviews 10*

Hasil dari tabel 3. probabilitas *Cross-section F* sebesar 0.0000. Nilai probabilitas *Cross-section F* < 0.05, maka hasil uji chow menunjukkan bahwa model yang tepat pada penelitian ini *fixed effect model* dibandingkan dengan *common effect model*.

### 4.2.2 Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test	Chi-Sq.	Chi-Sq.	Prob.
Summary	Statistic	d.f.	
Cross-section			
random	7.0697	4	0.1322

Sumber: Hasil Olahan *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4. probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.1322. Nilai Probabilitas *Cross-section random* > 0.05, maka hasil uji hausman menunjukkan bahwa model yang tepat pada penelitian ini *random effect model* dibandingkan dengan *fixed effect model*.

### 4.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan	876.0878	595	0.0000
LM			
Pesaran scaled	8.1483		0.0000
LM			
Pesaran CD	-0.0366		0.9708

Sumber: Hasil Olahan *Eviews 10*

Berdasarkan tabel 5. probabilitas *Breusch-Pagan LM* sebesar 0.0000. Nilai Probabilitas *Breusch-Pagan LM*

< 0.05, maka hasil *Lagrange Multiplier* menunjukkan bahwa model yang tepat pada penelitian ini *random effect* dibandingkan dengan *comon effect model*.

## 4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan pada penelitian ini sebelum dilakukan pengujian analisis linier berganda memperoleh hasil uji normalitas sebesar  $0.926 > 0,05$  yaitu lebih besar dari nilai signifikansinya. Hal ini berarti data yang digunakan terdistribusi secara normal dan dapat dikatakan memenuhi syarat uji normalitas. pada uji heterokedastisitas, penelitian ini memperoleh hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel lebih besar dari 0.05 maka bisa disimpulkan bahwa variabel independen dengan variabel dependen tidak mengalami masalah heteroskedastisitas karena nilai probabilitas diatas 5%. Uji multikolinearitas pada penelitian ini nilai dari variabel bebas tidak ada yang diatas 0,80. Hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* (*d*) mempunyai nilai  $1.8437 > 1.7259$ . Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi positif.

## 4.4 Uji Statistik t

Tabel 10. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FMO	0.0583	0.0211	2.7558	0.0081
LEV	-2.3171	0.2939	-7.8825	0.0000
AGE	0.4372	0.0930	4.6981	0.0000
SIZE	0.2144	0.0434	4.9362	0.0000

Sumber: Hasil Olahan *Eviews 10*

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi  $\alpha$  5%. Syarat hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 5%. Dari hasil pengujian statistik t didapat bahwa kepemilikan keluarga nilai probabilitasnya sebesar 0,0081 dimana nilai tersebut lebihkecil dari nilai signifikansinya ( $0,0081 < 0,05$ ), maka  $H_1$  terdukung dan *leverage* nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansinya ( $0,0000 < 0,05$ ), maka  $H_2$  terdukung.

## 4.5 Uji Statistik F dan Koefisien Determinasi

Tabel 11. Hasil Uji Statistik F dan Koefisien Determinasi

		Mean dependent var	
R-squared	0.8283		-0.7200
Adjusted	0.8148	S.D. dependent	1.3248

<i>R-squared</i>		<i>var</i>	
<i>S.E. of regression</i>	0.5700	<i>Akaike info criterion</i>	1.7986
<i>Sum squared resid</i>	16.5701	<i>Schwarz criterion</i>	1.9795
<i>Log likelihood</i>	-45.3635	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.8688
<i>F-statistic</i>	61.5337	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.3798
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.0000		

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi  $\alpha$  5%. Syarat hipotesis diterima apabila nilai signifikansi  $<$  5%. Menurut nilai probabilitas hasil regresi diperoleh probabilitas F adalah  $0,0000 < 0,05$ , maka menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ . artinya secara bersama-sama variabel independen mampu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai *R-squared* penelitian ini sebesar 0,8283 artinya variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel penjelas seperti kepemilikan keluarga, *leverage*, *firm age*, serta *firm size* yakni di pengaruhi sebesar 82,83% sedangkan 17,17% di jelaskan oleh variabel lain diluar variabel tercantum dalam penelitian.

## 4.6 Pembahasan

### 4.7.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Hipotesis 1 ( $H_1$ ) terdukung, yang berarti bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan teori *stewardship*, kepemilikan keluarga mampu mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut terjadi karena keluarga selaku pemegang saham paling banyak memiliki kontrol yang dapat digunakan untuk menempatkan anggota keluarga pada manajemen atau memilih manajemen yang sesuai untuk kepentingan bersamanya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Indarwati (2015) bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan kepemilikan keluarga bernilai positif memiliki rasa kepemilikan yang tinggi dan kepedulian terhadap reputasi perusahaan dan perusahaan kepemilikan keluarga akan diteruskan kepada warisannya atau generasi

selanjutnya (Indarwati, 2015).

### 4.7.2 Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Hipotesis 2 ( $H_2$ ) terdukung, yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* yang diukur dengan hutang terhadap aset berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan komposisi hutang dan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, *leverage* juga menunjukkan beban yang dimiliki perusahaan terhadap pihak semakin besar, karena aktiva yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak dihasilkan dari hutang, sehingga ketergantungan suatu perusahaan pada pihak luar juga akan semakin tinggi. Dengan semakin tingginya *leverage*, maka beban yang ditanggung perusahaan kepada pihak luar akan semakin tinggi sehingga tingkat keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan semakin menurun, sehingga kinerja keuangan semakin menurun.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ifada & Inayah (2017) yang menghasilkan penelitian *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan adanya teori *pecking order* yang mana teori tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang negatif antara tingkat profitabilitasnya dengan tingkat hutang yang digunakan. Apabila suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka hutang perusahaan tersebut sangat rendah. Pasalnya, perusahaan memiliki banyak sumber pendanaan internal. Oleh karena itu, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan pendanaan internalnya dari laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

## 5. Kesimpulan

Perusahaan yang dipimpin oleh keluarganya sendiri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh anggota keluarga akan memberikan kinerja yang lebih baik. Karena

perusahaan keluarga dapat meminimalisir masalah keagenan dan mengurangi biaya keagenan yaitu memantau biaya untuk meningkatkan keuntungan.

Selain itu, perusahaan keluarga cenderung meneruskan perusahaan kepada generasi penerus, sehingga perusahaan keluarga dapat mengupayakan laba yang sebesar-besarnya melalui kinerja perusahaan. Pada hasil pengolahan data variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti ketika *leverage* perusahaan mengalami peningkatan, maka bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan semakin tinggi karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan melalui hutang. Sebagai akibatnya, pendapatan dari perusahaan semakin menurun dan kemungkinan terjadinya *default* (gagal bayar) meningkat. Sehingga, kinerja perusahaan akan mengalami penurunan.

## 6. Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini mendapat beberapa keterbatasan. Keterbatasan pertama analisis sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur penelitian selanjutnya dapat menambahkan sektor perusahaan. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas.

Keterbatasan kedua penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen. Penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain yang kemungkinan besar berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, seperti kepemilikan masyarakat (*public*) dan kepemilikan perseroan. Karena kepemilikan masyarakat (*public*) dan kepemilikan perseroan juga mempunyai pengaruh dalam struktur kepemilikan suatu perusahaan.

Keterbatasan ketiga pemilihan perusahaan dengan kepemilikan keluarga sangat sulit karena untuk mengidentifikasi kepemilikan keluarga hanya dengan menelusuri dan melihat nama dewan direksi dan komisaris dan saham yang mereka miliki, sehingga diperlukan ketelitian untuk mencari kepemilikan keluarga.

Penelitian selanjutnya gunakanlah variabel dependen *Altman Z-Score* karena untuk penggunaan variabel *Altman Z-Score* masih kurang dibandingkan dengan *Tobin's Q* dan ROA.

## Daftar Pustaka

- A. Abdul, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen* 5 (3), 1-13.
- B. Ahmad, A. W., & Septriani, Y. (2008). Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 3(2), 47-55.
- C. Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58, 1301-1329.
- D. Beuren, I. M., Politelo, L., & Martins, J. A. (2016). Influence of Family Ownership on the Companies Performance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5).
- E. Bhatt, R. R., & Bhattacharya, S. (2017). Family Firms, Board Structure and Firm Performance: Evidence from Top Indian Firms. *International Journal of Law and Management*, 59(5), 699-717.
- F. Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family Firms. *The Journal of Finance*, Vol. 58, Iss. 5, 2167-2201.
- G. Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Finance Economics*, 58, 81-112.
- H. Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- I. Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal*

- of Management*, 16(1), 49-65.
- J. Gonzales, M. (2007). A Research About Of Family Firm Definition. *Working Paper. Universitat De Lleida*.
- K. Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15 (2), 187-196.
- L. Ifada, L. M., & Inayah, N. (2017). Analisis Pengaruh Tingkat leverage terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013). *Fokus Ekonomi*, Vol 12 (1), 19-36.
- M. Indarwati, P. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 6(1), 104-119.
- N. Jansen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownershihp Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- O. Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8 (1), 1-94.
- P. Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan keluarga, Kepemimpinan dan Perwakilan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 133-150.
- Q. Mathova, A., Perdana, H. D., & Rahmawati, I. P. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Good Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Kinerja Perusahaan. *Soedirman Accounting Review*, 2(1), 73-100.
- R. Messier, W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2016). *Auditing and Assurance Service: A Systematic Approach*. New York, NY: Irwin McGraw-Hill, Inc.
- S. Pah, H. L., & Christiawan, Y. J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Profitabilitas dengan Firm Age, Firm Size, dan Leverage sebagai Variabel Kontrol. *Business Accounting Review*, 5(1), 409-420.
- T. Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelar (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1).
- U. Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kulaitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*, 23-36.
- V. Susilowati, H., Triyono, & Syamsudin. (2011). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Leverage terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya* 12(1), 127-141.
- W. Widiyawati, A. T., Utomo, S. W., & Amah, N. (2015). Analisis Rasio Altman Modifikasi pada Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *ASSETS : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol 4 (2), 99-111.

---

<sup>i</sup> Survey Bisnis Keluarga Indonesia, November, 2014, PwC, [www.pwc.com/id](http://www.pwc.com/id)