

BAB I

PENDAHULUAN

A Latar Belakang Masalah

Perusahaan jika ditinjau dari kepemilikannya terbagi menjadi dua golongan, yaitu perusahaan non keluarga yang dikelola oleh negara (Claessens et al., 2000) dan perusahaan keluarga yang dikelola oleh keluarga (Kets de Vries, 1993). Adanya kebijakan yang dipengaruhi oleh dua generasi dalam perusahaan merupakan salah satu ciri perusahaan keluarga. Penerapan perusahaan keluarga di negara ini terbagi menjadi dua jenis diantaranya adalah *Family Business Enterprise* (FBE), yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendirinya. Perusahaan jenis ini memiliki karakteristik yaitu posisi-posisi kunci dalam perusahaan dipegang oleh anggota keluarga.

Berdasarkan hasil riset, Daya Qarsa 2022, menemukan bahwa dari 95 persen perusahaan di Indonesia yang termasuk perusahaan keluarga dapat menyumbang 82 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Disamping itu, perusahaan keluarga juga memberikan kontribusi sebesar 40 persen terhadap kapitalisasi pasar di Indonesia sehingga keberadaannya memiliki pengaruh yang cukup besar di berbagai industri. Hal inilah yang menjadikan keberadaan perusahaan keluarga sangat penting bagi perekonomian Indonesia. Industri dengan proporsi tertinggi adalah Properti (91%), Pertanian (74%), Energi (65%), dan Barang Konsumsi (45%).

Sedangkan pada tahun 2023, berdasarkan databox.id menyatakan bahwa sektor konstruksi menyumbang 9,92% terhadap PDB yang termasuk lima besar penyumbang PDB terbesar. Jasa konstruksi menjadi salah satu pilar penting pembangunan umum dan pembangunan industri. Namun, salam usaha konstruksi bangunan ini memiliki kesenjangan pangsa pasar yang terletak pada dua bidang, yaitu pekerjaan konstruksi umum yang dilaksanakan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku dan peraturan pemerintah daerah (BUMN). Kedua, ialah penugasan proyek konstruksi didasarkan pada kepentingan swasta serta pemilik proyek (badan swasta) memiliki kewenangan atas proyek tersebut sepenuhnya. Perusahaan di sektor konstruksi memiliki karakteristik unik dan keterbatasan pelaksanaan, terutama dalam hal durasi proyek, biaya proyek, kualitas sertifikasi, serta keselamatan dan kesejahteraan pekerja dan masyarakat di proyek konstruksi. Hal ini membawa persyaratan dan risiko pada jalur perusahaan dan memerlukan perencanaan yang tepat oleh manajemen perusahaan (Milyardi, 2020).

Adapun dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan konstruksi bangunan yang diteliti, dari 12 perusahaan tersebut terdapat 5 perusahaan konstruksi bangunan non keluarga diantaranya yaitu, PT.Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk. (WEGE), PT. Pembangunan Perumahan Persero (PTPP), PT. Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk. (JKON), PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WEGE), dan PT. PP Presisi (PPRE). Selain itu, terdapat pula 7 perusahaan kontruksi bangunan yang merupakan

perusahaan keluarga diantaranya yaitu , PT. Acset Indonusa Tbk (ACST), PT. Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA), PT. Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK), PT. Nusa Raya Cipta Tbk. (NCRA), PT. Totalindo Eka Persada Tbk. (TOPS), PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK) dan PT. Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA).

Jika dibandingkan berdasarkan jenis perusahaan, beberapa peneliti sependapat bahwa keterlibatan keluarga dalam perusahaan membuat bisnis keluarga menjadi berbeda dibanding dengan perusahaan non keluarga (Miller et al., 2007). Hal ini diperkuat dengan berdasarkan karakteristiknya perusahaan keluarga cenderung berbeda dari perusahaan non-keluarga. Keterlibatan yang tinggi dari anggota keluarga dalam artian prosedur kegiatan perusahaan termasuk dalam pengambilan keputusan diatur dan dijalankan oleh anggota keluarga. Karakteristik ini diperkuat oleh (Harris et al., 1994) dimana dalam perusahaan keluarga pemilik perusahaan selalu ingin berpengaruh dalam setiap langkah dari proses perusahaan.

Pada era perkembangan dan kemajuan ekonomi global yang kian menekan perusahaan untuk dapat mengikuti perkembangan dan kemajuan sehingga dapat mempertahankan eksistensinya. Hal ini juga mendorong perusahaan keluarga untuk selalu memiliki sistem pengelolaan usaha yang baik dan tetap unggul atau stabil dari generasi ke generasi. Pengelolaan perusahaan terdiri dari beberapa aspek yang memiliki untuk memperoleh kinerja perusahaan yang baik. Salah satu kinerja perusahaan dapat dicerminkan dalam laporan keuangan. Penilaian kinerja perusahaan ini

berguna bagi banyak pihak, baik untuk pihak intern perusahaan, investor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan. Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan laba atas kepemilikan perusahaan berupa aset, modal maupun hutang.

Dalam upaya menjaga kelangsungan bisnis perusahaan keluarga, fungsi manajemen keuangan menjadi sangat penting dimana manajer diharuskan mencari sumber dana dengan meminimalisir biaya namun dapat keuntungan tetap dapat dimaksimalkan. Teori *Pecking Order* menurut Frank dan Goyal (2007) berpendapat bahwa perusahaan akan menggunakan retained earnings sebagai pilihan pertama untuk pendanaan, diikuti dengan utang, sementara ekuitas merupakan pilihan terakhir pendanaan (Frank & Goyal, 2007). Dalam hal pendanaan perusahaan keluarga lebih menyukai pendanaan internal yang rendah resiko. Hal ini selaras dengan pernyataan González, Guzmán, Pombo, dan Trujillo (2013) berpendapat bahwa perusahaan keluarga juga dapat dikatakan *risk averse* dan menghindari utang karena beranggapan bahwa utang dapat mengancam keberadaan perusahaan dan meningkatkan risiko kebangkrutan (González et al., 2013). Hal ini juga selaras dengan pernyataan Sugiarto (2012) dalam UMN (2012) dalam penelitian (Subagio & Manalu, 2020), perusahaan keluarga cenderung menghindari risiko serta keberlanjutan perusahaan untuk jangka panjang lebih menjadi konsen dibandingkan memperoleh keuntungan yang bersifat jangka pendek (Mandl, 2008). Pernyataan tersebut mencerminkan bahwa risiko

keuangan cenderung lebih kecil pada perusahaan keluarga daripada perusahaan secara umum.

Dalam perusahaan keluarga yang cenderung menghindari risiko tentu memiliki kebijakan *leverage*. Kebijakan *leverage* merupakan kebijakan untuk pembiayaan operasional yang bertujuan untuk mendapatkan sumber dana yang diambil oleh pihak manajer. Tingginya tingkat *leverage* mencerminkan tingginya agency cost pada suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan pula tingginya risiko yang akan ditanggung.

Tabel 1.1 Data Perbandingan *Leverage*

TAHUN	PERUSAHAAN NON KELUARGA					PERUSAHAAN KELUARGA						
	WIKA	PTPP	PPRE	WEGE	JKON	SSIA	BUKK	NRCA	TOPS	DGIK	PBSA	ACST
2017	0,92	0,66	0,52	0,63	0,45	0,52	0,56	0,49	0,65	0,57	0,26	0,73
2018	0,71	0,72	0,49	0,64	0,46	0,43	0,55	0,46	0,59	0,62	0,18	0,84
2019	0,69	0,73	0,68	0,60	0,45	0,48	0,48	0,50	0,57	0,50	0,26	0,97
2020	0,76	0,74	0,51	0,64	0,41	0,48	0,43	0,48	0,64	0,42	0,24	0,89
2021	0,75	0,74	0,58	0,60	0,36	0,48	0,37	0,46	0,64	0,36	0,25	0,55
2022	0,77	0,74	0,58	0,53	0,34	0,49	0,39	0,51	0,69	0,33	0,25	0,68

Sumber : Data diolah peneliti

“Merah”= Ketidaksesuaian dengan teori

Data diatas menunjukkan perbandingan tingkat *Leverage* pada perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga sub sektor kontruksi bangunan. Data diatas menunjukkan tingkat *leverage* pada perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga berbeda . Pada tahun 2018,2019 dan 2020 terdapat data yang tidak sesuai dengan teori, dimana dalam perusahaan keluarga tingkat *leverage* tinggi sedangkan dalam perusahaan non keluarga

tingkat *leverage* lebih rendah. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *leverage* yang pada perusahaan ACST lebih tinggi dari perusahaan lainnya.

Hal ini selaras dengan penelitian (Sinatra, 2018) yang menyatakan bahwa pada perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga memiliki tingkat *leverage* yang berbeda. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwasannya perusahaan keluarga memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi dari perusahaan non keluarga. Namun berdasarkan penelitian (Mulyani et al., 2016) menyatakan bahwa pembiayaan proyek pada pembiayaan keluarga didominasi oleh penggunaan sumber daya internal yang dilakukan dengan mengandalkan *leverage* sebagai tambahan setelah mengurus dividen terlebih dahulu, sehingga menurut pendapatnya perusahaan keluarga cenderung memiliki *leverage* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan non keluarga.

Menurut (Shleifer, A & R.W. Vishny, 1997) mengatakan bahwa sifat mementingkan keuntungan pribadi pada keluarga menjadikan perusahaan keluarga kurang efisien sehingga *firm value* tidak dimaksimalkan. Peranan keluarga dalam sebuah perusahaan memiliki pandangan jangka panjang yang berasumsi bahwa perusahaan merupakan asset yang bersifat temurun. Sehingga generasi berikutnya disalurkan kedalam perusahaan melalui posisi. Hal ini selaras dengan (Gomez-Mejia, L. et al., 2001) yang melaporkan bahwa kerugian kompetitif cenderung terjadi karena adanya keterlibatan keluarga dalam posisi manajemen. Hal ini mendukung teori Modigliani dan Miller dengan pajak, adanya pajak yang merupakan akun

kontra pada penghasilan perusahaan. Keberadaan pajak ini, MM menyimpulkan bahwa *firm value* akan meningkat pada perusahaan yang memiliki utang, hal ini dikarenakan biaya bunga hutang yang termasuk jenis biaya akan mengurangi pembayaran pajak (Modigliani & Miller, 1963). Disamping itu, menurut (Anderson, R. C et al., 2003) kendali keluarga akan membuat peningkatan nilai pada perusahaan dan dapat membuat profitabilitas mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut terjadi karena adanya *agency problem* yang diminimalisir. Hal ini selaras dengan pernyataan (McConaughy, D. L et al., 2001) yang menyatakan bahwa kendali para pendiri dalam perusahaan umumnya menjadikan perusahaan memiliki nilai ekuitas pasar yang lebih besar, terciptanya efisiensi pada perusahaan, dan tingkat utang yang relatif lebih kecil.

Tabel 1.2 Data Perbandingan *Firm value*

TAHUN	PERUSAHAAN NON KELUARGA					PERUSAHAAN KELUARGA						
	WIKA	PTPP	PPRE	WEGE	JKON	SSIA	BUKK	NRCA	TOPS	DGIK	PBSA	ACST
2017	0,95	1,15	1,74	1,51	3,66	0,54	2,63	0,79	17,81	0,41	4,24	1,20
2018	0,86	0,69	1,15	1,08	2,30	0,54	2,55	0,80	19,79	0,42	1,95	0,76
2019	0,93	0,65	0,78	1,19	3,02	0,69	1,51	0,78	7,61	0,41	1,95	2,30
2020	1,07	0,83	0,94	1,12	2,43	0,64	1,03	0,82	1,97	0,43	1,67	8,72
2021	0,57	0,43	0,60	0,76	0,76	0,56	0,96	0,62	1,97	1,68	1,88	2,39
2022	0,42	0,30	0,40	0,56	0,68	0,30	0,78	0,63	2,21	1,19	1,41	2,97

Sumber : Data diolah Peneliti

“Merah”= Ketidaksesuaian dengan teori

Berdasarkan tabel tersebut terdapat data yang menunjukkan bahwa *Firm value* pada perusahaan keluarga lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan Non keluarga. Hal tersebut dapat dilihat dari data pada tahun 2017, 2021 dan 2022. Hal ini selaras dengan penelitian Syahrizal, 2019

diamna *firm value* terdapat perbedaan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga namun berdasarkan penelitian dari (Setyawan & Christian, 2022) tidak terdapat perbedaan dalam *firm value* yang diproksikan dengan earning per share EPS antara perusahaan keluarga dan non keluarga.

Struktur kepemilikan yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara pengelola (agent) dan pemilik usaha (head) dikenal dengan masalah keagenan. Dalam kepemilikan perusahaan terdistribusi, saham perusahaan terdistribusi dimiliki oleh banyak pihak tanpa pemegang saham utama. Manajemen kemudian bertanggung jawab untuk menjalankan kegiatan perusahaan agar menghasilkan laba untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam kepemilikan terpusat, masalah keagenan muncul antara pemegang saham mayoritas (pengendali) dan minoritas (non-pengendali). Masalah ini muncul karena adanya kecenderungan pemegang saham pengendali melakukan tindakan untuk kepentingan sendiri yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai investasi keuangan (Harjito, A & Martono, 2018). Menurut teori *Income Needs*, pemegang saham pengendali yang berasal dari keluarga menjadikan dividen sebagai sumber penghasilan. Penantian pendapatan dari dividen akan meningkat ketika perusahaan berukuran besar dan beberapa generasi telah terlibat dalam perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak anggota keluarga maka semakin tinggi tingkat

pembayaran dividen yang dituntut sebab semakin banyak anggota keluarga yang harus ditanggung (Isakov & Weisskopf, 2015). Namun, dalam perusahaan terpusat dengan keluarga sebagai pemegang saham utama, dapat mempengaruhi kebijakan yang diberlakukan oleh perusahaan, lebih riskan lagi dengan adanya keterlibatan keluarga dalam perusahaan ini ialah terjadinya ekspropriasi yaitu tindakan yang dilakukan pemegang saham pengendali (keluarga) untuk kepentingan pribadi dengan menggunakan hak kontrol yang dimiliki (Claessens et al., 2000). Contoh dari ekspropriasi dalam hal ini ialah tidak membayar dividen, hal ini tentu akan merugikan para pemegang saham minoritas.

Tabel 1.3 Data Perbandingan Kebijakan Dividen

TAHUN	PERUSAHAAN NON KELUARGA					PERUSAHAAN KELAURGA						
	WIKI	PTPP	PPRE	WEGE	JKON	SSIA	BUKK	NRCA	TOPS	DGIK	PBSA	ACST
2017	0,20	0,20	0,13	0,12	0,31	0,08	0,00	0,63	0,00	0,00	1,24	0,40
2018	0,20	0,20	0,30	0,30	0,20	0,86	0,00	0,63	0,00	0,00	0,46	0,19
2019	0,20	0,26	0,20	0,25	0,20	0,25	0,00	0,61	0,00	0,00	3,65	0,00
2020	0,00	0,00	0,20	0,20	0,00	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	0,94	0,00
2021	0,00	0,00	0,10	0,20	0,00	0,00	0,00	0,71	0,00	0,00	1,69	0,00
2022	0,00	0,00	0,00	0,10	0,24	0,00	0,00	1,35	0,00	0,00	0,90	0,00

Sumber : data diolah peneliti

“Merah”= Ketidaksesuaian dengan teori

Berdasarkan data tersebut menunjukkan terdapat kebijakan dividen yang berbeda antara perusahaan keluarga dan non keluarga pada tahun tertentu, seperti pada tahun 2018 dimana perusahaan non keluarga membagikan dividennya sedangkan pada perusahaan keluarga terdapat tiga perusahaan yang tidak membagikan dividen. Selain itu, selama 6 tahun tersebut terdapat tiga perusahaan keluarga yang tidak membagikan dividen.

Selaras dengan pernyataan tersebut, hasil penelitian (Cahyani & Sanjaya, 2014) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan pembayaran dividen yang signifikan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga. Dimana perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah dibanding perusahaan non keluarga. Berdasarkan penelitian (Sinatra, 2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham dan tingkat *leverage* antara perusahaan keluarga dan non keluarga dan perbedaan tersebut signifikan. Perusahaan keluarga membayar dividen lebih tinggi dari perusahaan non keluarga. Selaras juga dengan penelitian Hartanti yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan keluarga dan non keluarga (Hartanti, 2018). Berbeda dari keduanya penelitian (Muhammad Ghassan Jazmi Shalihin, 2017) menunjukkan tidak terdapat perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga dengan non keluarga.

Oleh karena jumlah perusahaan keluarga yang tidak sedikit di Indonesia serta terdapat inkonsistensi hasil penelitian dari beberapa peneliti mengenai peran keluarga dalam pengendalian suatu perusahaan, maka peneliti termotivasi untuk meneliti bagaimana tingkat *leverage*, *firm value* serta kebijakan dividen pada perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga dan perusahaan diluar kendali keluarga dengan mengangkat judul penelitian mengenai ***Analisis Perbandingan Tingkat Leverage, Firm value dan Kebijakan Dividen antara Perusahaan Keluarga dengan Perusahaan Non***

Keluarga (Studi pada Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2022)

B Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti percaya bahwa tampaknya kesehatan keuangan perusahaan keluarga lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Selanjutnya, peneliti meringkas penelitian ini menjadi pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana perbandingan tingkat *leverage* antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022 ?
2. Bagaimana perbandingan *Firm value* antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022?
3. Bagaimana perbandingan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022?

C Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbandingan tingkat *leverage* antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor

konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022.

2. Untuk mengetahui perbandingan *Firm value* antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022.
3. Untuk mengetahui perbandingan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2022.

D Manfaat Penelitian

Hasil penulisan ini, diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut :

- 1 Manfaat Teoritis
 - a. Menjadikan penelitian sebagai referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji perbandingan tingkat *leverage*, *firm value* dan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga;
 - b. Memperkuat penelitian-penelitian terdahulu yang mengkaji perbandingan tingkat *leverage*, *firm value* dan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga;
 - c. Mendeskripsikan perbandingan perbandingan tingkat *leverage*, *firm value* dan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga;

d. Mengembangkan konsep dan teori *leverage*, *firm value* dan kebijakan dividen pada perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga.

2 Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil langkah strategis maupun pertimbangan yang diperlukan dalam pengambilan keputusan.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi;
- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini di tujukan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung;
- d. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan *benefit* untuk pengembangan keilmuan, juga sebagai bahan dalam pembelajaran bagi kalangan akademis;
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta menambah pemahaman mengenai perbandingan tingkat *leverage*, *firm value* dan kebijakan dividen antara perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga.