DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 10, Nomor 1, Tahun 2021, Halaman 1-15*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting *ISSN (Online): 2337-3806*

PENGARUH KONFLIK AGENSI TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN KELUARGA DENGAN *NON-FAMILY AFFILIATED MANAGEMENT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga di Bidang Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

Chikita Juniarti, Etna Nur Afri Yuyetta[1]

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the impact of agency conflicts on family firm's profitability, which are: 1) the impact of PA conflicts on family firm's profitability; and 2) the impact of PP conflicts on family firm's profitability. This research also examines the moderating impact of non-family affiliated management on the initial relationship between each type of agency conflict and family firm's profitability. The dependent variable that is used in this research is profitability, while the independent variables that are used in this research are PA conflicts and PP conflicts. The number of sample in this research are 192 samples taken from 64 family firms in manufacturing sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2016-2018. The data used in this research are secondary data that were selected using purposive sampling method taken from the said firms' annual reports. The technique of analysis used to examine the hypothesis was OLS regression analysis. The empirical results of this research show that PA conflicts affect family firm's profitabilty positively, while PP conflicts affect family firm's profitabilty negatively. The results also show while non-family affiliated management enhances the positive impact of PA conflicts on family firm's profitability, it has no moderating impact on the initial relationship between PP conflicts and family firm's profitability.

Keywords: profitability, PA conflicts, PP conflicts, non-family affiliated management.

PENDAHULUAN.

Tujuan utama perusahaan publik adalah memakmurkan kesejahteraan pemegang saham melalui penciptaan laba. Salah satu faktor yang harus diperhatikan untuk tercapainya tujuan penciptaan laba perusahaan tersebut adalah tata kelola perusahaan yang baik, karena tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan jaminan kepada seluruh pihak yang berkepentingan bahwa perusahaan telah dikelola dengan sebaik-baiknya untuk memberikan nilai tambah bagi mereka. Pada praktiknya, pengelolaan perusahaan yang didelegasikan oleh pemilik kepada pihak lain rentan memunculkan masalah dalam tata kelola perusahaan. Sifat manusia yang secara umum rasional sehingga mementingkan diri sendiri mendorong setiap pihak dalam perusahaan untuk mencari keuntungan sebesar-besarnya yang seringkali mencederai kepentingan pihak lain atau bahkan menghambat pencapaian laba bagi perusahaan sehingga memunculkan konflik. Konflik antara pemilik dan pengelola perusahaan ini dikenal dengan istilah konflik agensi, yang merupakan konsekuensi dari adanya mekanisme pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (*seperation of ownership and control*). Konflik tersebut terjadi ketika kedua belah pihak saling memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Prinsipal menginginkan *return* yang sebesar-besarnya atas investasi yang telah mereka tanamkan pada perusahaan, sedangkan agen menginginkan kompensasi yang sebesar-besarnya atas jasa yang telah mereka berikan (Jensen dan Meckling, 1976). Penciptaan laba bagi perusahaan dapat terhambat ketika perusahaan menghadapi banyak konflik agensi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan harus melakukan berbagai upaya untuk menanggulangi konflik tersebut agar tidak menghalangi pencapaian tujuan perusahaan, yang mana

[1]*Corresponding author, Email: etnanurafriyuyetta@lecturer.undip.ac.id*

upaya tersebut tentunya memerlukan biaya. Biaya-biaya tersebut dapat berupa biaya pengawasan dalam rangka membatasi manajer dalam melakukan tindakan yang dapat merugikan perusahaan maupun kerugian yang harus ditanggung perusahaan akibat adanya bagian dari sumber daya dan/atau laba perusahaan yang dieksploitasi oleh manajer untuk keuntungan pribadi.

Struktur kepemilikan perusahaan akan sangat menentukan tipe konflik agensi yang dominan terjadi di perusahaan tersebut. Ketika struktur kepemilikan perusahaan tersebar (*widely dispersed*), konflik agensi yang sering terjadi adalah konflik agensi antara prinsipal dan agen, yang dikenal dengan istilah *agency conflict type I* (Villalonga dan Amit, 2006). Hal tersebut disebabkan kendali perusahaan sehari-hari berada di tangan manajer karena absennya kekuatan pemegang saham dengan hak kontrol yang signifkan untuk mengawasi perilaku manajer sehingga manajer dapat secara efektif meksploitasi besarnya asimetri informasi. Pemegang saham tidak dapat mengawasi manajer secara efektif akibat kecilnya persentase kepemilikan saham. Persentase kepemilikan saham yang kecil ini ekuivalen dengan hak suara atau hak kontrol yang kecil pula. Sebaliknya, ketika struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi, konflik agensi yang sering terjadi adalah konflik agensi antara prinsipal dan prinsipal, yakni antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang dikenal dengan istilah *agency conflict type II* (Villalonga dan Amit, 2006). Hal tersebut disebabkan pemegang saham mayoritas memiliki insentif dan kekuatan untuk mengawasi tindakan manajer agar selaras dengan kepentingannya. Kekuatan ini bersumber dari besarnya persentase kepemilikan yang dimiliki, sehingga hak kontrol yang dimiliki pun besar pula sehingga pemegang saham mayoritas memiliki kekuasaan yang signifikan untuk dapat mempengaruhi keputusan manajemen, misalnya melalui penetapan kebijakan perusahaan. Kekuatan ini akan semakin luar biasa jika pemegang saham mayoritas terlibat secara langsung dalam manajemen perusahaan sebagai komisaris atau direksi, atau melalui penujukkan anggota keluarga dalam keanggotaan Dewan Komisaris maupun Direksi. Hal ini menyebabkan pemegang saham mayoritas memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Oleh karena itu, asimetri informasi dan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat diminimalisasi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga *agency conflicts type I* dapat ditekan. *Agency conflicts type I* dan *agency conflicts type II* selanjutnya akan disebut sebagai *PA conflicts (principal-agent conflicts)* dan *PP conflicts (principal-principal conflicts)* dalam penelitian ini.

Kepemilikan terkonsenterasi di sisi lain memunculkan masalah baru, yakni terjadinya pergeseran konflik agensi yang awalnya antara agen dan prinsipal berubah menjadi antara prinsipal dan prinsipal, dalam hal ini pemegang saham mayoritas (pengendali) dan pemegang saham minoritas. Kepemilikan yang terkonsentrasi akan mengarah pada munculnya kelas prinsipal baru dengan kekuatan untuk dapat terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung dalam pengelolaan perusahaan akibat besarnya persentase kepemilikan dan hak kontrol yang dimiliki. Jika disalahgunakan, kekuatan pemegang saham mayoritas yang luar biasa ini akan mengarah pada ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas. Menurut Claessens *et al.* (2000), ekspropriasi merupakan tindakan yang dilakukan pemegang saham mayoritas untuk memanfaatkan hak kontrolnya dalam memaksimalkan kepentinganya dengan distribusi kekayaan dari pihak lain, yaitu pemegang saham minoritas. Beberapa contoh ekspropiasi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas misalnya transaksi dengan pihak berelasi dengan harga yang lebih murah dibandingkan harga pasar, kebijakan untuk tidak membagikan dividen, dan pemberian gaji dan kompensasi yang terlalu besar untuk manajer eksekutif. Ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali tidak hanya mencederai kepentingan pemegang saham minoritas, tetapi juga berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Konsentrasi dan kepemilikan keluarga atas perusahaan sangat dominan di Indonesia. Hasil survei KAP Price Waterhouse Cooper (PWC) menunjukkan bahwa 95% perusahaan yang ada di Indonesia merupakan perusahaan keluarga (Price Waterhouse Cooper, 2014). Kemudian, penelitian Siregar (2008) menunjukkan bahwa 99% perusahaan publik di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Dengan struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sangat terkonsentrasi (terutama pada kepemilikan keluarga), konflik agensi antara prinsipal dan agen jarang terjadi. Di sisi lain, konflik antar prinsipal rentan terjadi, dan ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali keluarga berpotensi membawa dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh Purkayastha *et al.* (2019) yang menemukan bahwa *PA conflicts* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan keluarga sedangkan *PP conflicts* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan keluarga. Pada perusahaan yang dimiliki oleh keluarga dan dikelola oleh pihak bukan keluarga, *PA conflicts* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan *PP conflicts* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengacu penelitian Purkayastha *et al.* (2019) tersebut dengan memfokuskan pengaruh moderasi dari manajemen oleh pihak profesional tidak terafiliasi keluarga yang diduga efektif dalam menekan kedua tipe konflik agensi secara bersamaan, terutama konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (*PP conflicts*). Selain itu, peneliti juga mensubtitusi penggunaan Tobin's Q untuk menilai kinerja perusahaan dengan rasio profitabilitas *return on assets* (ROA) sebagai pembeda antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Peneliti menggunakan ROA dengan berbagai pertimbangan. ROA lebih sesuai untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan basis akuntansi. Menurut Mossman *et al.* (1998) pengukuran profitabilitas berbasis akuntansi lebih berkaitan langsung dengan *financial survivability* perusahaan dibandingkan ukuran nilai pasar modal. Selain itu, menurut penelitian yang dilakukan Joh (2003) ukuran kapitalisasi pasar seperti Tobin's Q kurang tepat digunakan pada negara berkembang karena mekanisme *governance* di pasar modal yang cenderung lebih lemah sehingga terjadi inefisiensi di pasar modal. Akibat inefisiensi tersebut, harga saham di pasar modal kemungkinan tidak mencerminkan seluruh informasi mengenai kinerja perusahaan. Pembeda lainnya adalah tidak digunakannya salah satu kategori perusahaan pada penelitian terdahulu yaitu *widely distributed firms* (WDF) di dalam model akibat minimnya sampel perusahaan dengan tipe tersebut di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini hanya memfokuskan model pada perusahaan keluarga di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Selain itu, 3 (tiga) variabel kontrol yaitu *marketing intensity, R&D intensity,* dan *ownership characteristics* juga dikeluarkan dari model akibat tidak tersedianya data yang memadai dan variabel yang kurang relevan untuk diterapkan di Indonesia. Dilatarbelakangi oleh penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan menguji pengaruh konflik agensi terhadap profitabilitas perusahaan keluarga serta pengaruh moderasi dari *non-family affiliated management* terhadap hubungan awal pengaruh konflik agensi terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keluarga di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018.

Penelitian yang mengkaji mekanisme tata kelola yang dapat menanggulangi dampak negatif dari kedua tipe konflik agensi ini terhadap perusahaan secara bersamaan masih sedikit. Di Indonesia, *PP conflicts* masih jarang diteliti meskipun lebih rentan terjadi dibandingkan *PA conflicts* akibat kepemilikan dan pengelolaan perusahaan Indonesia yang sangat terkonsentrasi di pihak yang sama yakni pihak keluarga. Kedua konflik agensi ini pada kenyataannya ada bersamaan (*co-exist*) pada perusahaan. Kedua konflik ini dapat saling mempengaruhi satu sama lain. Suatu mekanisme tata kelola yang dapat menekan *PA conflicts* kadang-kadang malah dapat memperburuk *PP conflicts*, dan berlaku sebaliknya. Berdasarkan pada penjelasan di atas, disusun rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah konflik agensi berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan keluarga di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018?
2. Apakah *non-family affiliated management* dapat mengubah arah atau kekuatan dari hubungan awal pengaruh konflik agensi terhadap profitabilitas perusahaan keluarga di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *Stewardship*

Teori *stewardship* memandang manajer sebagai "*truly unselfish steward"* yang tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan yang bersifat menguntungkan pribadi, melainkan bertindak untuk kesejahteraan seluruh pihak dan tujuan kolektif perusahaan. Teori ini berpandangan bahwa manajer yang berorientasi *stewardship* memperoleh keuntungan yang lebih dengan jalan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemilik, bukan melalui tindakan oportunistik yang merugikan pihak lain. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa teori ini berfokus pada memfasilitasi manajer demi tercapainya keselarasan kepentingan antara manajer dan pemilik (Davis *et al*., 1997), misalnya melalui pemberian gaji dan penempatan yang sesuai. Pada perusahaan dengan orientasi *stewardship*, diasumsikan tidak akan ada konflik agensi karena tujuan manajer selaras dengan pemilik, yakni kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, biaya-biaya yang berhubungan dengan konflik agensi akan tereliminasi. Biaya tersebut kemudian dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Teori *stewardship* relevan pada model penelitian ini karena menurut pandangan teori *stewardship* tidak akan terjadi *PA conflicts* pada perusahaan keluarga karena adanya keselarasan tujuan serta hubungan *stewardship* atas dasar rasa saling percaya dan hubungan kekerabatan antara manajer keluarga dan pemilik keluarga. Pemilik keluarga dan manajer keluarga sama-sama memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Ketika manajemen perusahaan dipegang oleh manajer profesional tidak terafiliasi keluarga dengan orientasi *stewardship*, perusahaan dikelola untuk kepentingan seluruh pihak. Tidak ada pihak manajer oportunistik yang mengeksploitasi sumber daya dan/atau laba perusahaan untuk keuntungan pribadi. Hal ini dapat mengarah pada meningkatnya profitabilitas perusahaan karena tereliminasinya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menanggulangi *PA conflicts*, dan biaya tersebut dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Terkait konflik antar prinsipal, hal tersebut menyebabkan munculnya masalah agensi yang baru. Pada negara dengan perlindungan hukum yang lemah terhadap pemegang saham minoritas, struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan cenderung mengarah pada ekspropriasi oleh pemegang saham mayoritas. Hal ini menyebabkan konflik agensi bergeser dari *PA conflicts* menjadi *PP conflicts*, yakni antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Peningkatan konsentrasi kepemilikan ini akan "mempersenjatai" pemegang saham mayoritas dengan kekuasaan dan pengaruh untuk mengendalikan komposisi Dewan Komisaris maupun Direksi, proses tata kelola perusahaan, penetapan kebijakan perusahaan, serta pengambilan keputusan strategis perusahaan. Jika kekuatan pemegang saham mayoritas ini disertai dengan motivasi untuk mencapai tujuan yang menguntungkan pribadi, hal ini dapat mengarah pada penyalahgunaan kekayaan pemegang saham minoritas oleh pemegang saham mayoritas. Kontrol berada di tangan pemegang saham mayoritas sebagai pengendali, bukan lagi di tangan manajer. Manajer umumnya juga merupakan bagian dari pemegang saham keluarga pengendali yang memiliki kecenderungan untuk mengelola perusahaan demi keuntungan blok keluarganya saja.

Dalam pandangan teori *stewardship*, manajemen perusahaan yang dipegang oleh pihak profesional tidak terafiliasi keluarga diduga dapat memitigasi *PP conflicts* yang tinggi akibat dominasi blok keluarga pengendali tersebut. Hal ini karena manajer dipekerjakan oleh perusahaan sebagai *truly unselfish steward.* Manajemen perusahaan oleh manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship* tersebut merupakan mekanisme tata kelola untuk membatasi kekuasaan blok keluarga pengendali. Manajer profesional ini akan lebih transparan dalam mengelola perusahaan. Keputusan-keputusan manajerial yang diambil akan ditujukan untuk meningkatkan kesejahteraan dan nilai bagi seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. Hal ini akan mengarah pada kinerja perusahaan yang lebih baik serta profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Pengaruh *PA Conflicts* terhadap Profitabilitas Perusahaan Keluarga

Struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan mengarah pada pengawasan manajer yang lebih baik, sehingga akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kepemilikan keluarga memberikan manfaat dalam pengawasan manajemen karena pemilik keluarga (prinsipal) dapat dengan efektif mengawasi manajer (agen) untuk memastikan bahwa agen tidak melakukan tindakan oportunistik yang dapat menghalangi mereka dalam menciptakan profitabilitas bagi perusahaan. Ketika posisi eksekutif kunci di perusahaan juga dipegang oleh anggota keluarga, konflik antara prinsipal dan agen kemungkinan berkurang karena prinsipal umumnya juga bertindak sebagai agen atau agen merupakan anggota keluarga yang tujuan dan kepentingannya diasumsikan selaras dengan tujuan pemilik keluarga. Hal ini mengurangi konflik dan asimetri informasi antara blok pemilik keluarga dan manajer keluarga karena kedua belah pihak sama-sama memiliki akses terhadap informasi perusahaan, bersamaan dengan berkurangnya oportunisme manajerial. Ada kepercayaan serta ikatan hubungan kekerabatan antara manajer yang merupakan anggota keluarga dan pemilik keluarga yang bersangkutan. Konflik antara prinsipal dan agen pada perusahaan keluarga dapat ditekan akibat efektifnya pengawasan, kongruensi tujuan antara prinsipal dan agen keluarga, serta berkurangnya asimetri informasi dan oportunisme manajerial. Hubungan positif ini bukan berarti profitabilitas perusahaan keluarga semakin tinggi ketika *PA conflicts* semakin besar. Hal ini berarti minimalnya *PA conflicts* pada perusahaan keluarga akibat pengawasan manajerial yang lebih baik, berkurangnya asimetri informasi, serta adanya kongruensi tujuan antara manajer keluarga dan pemilik keluarga diduga akan berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan keluarga akibat berkurangnya biaya agensi baik berupa *monitoring cost, bonding cost,* maupun *residual loss.* Biaya tersebut kemudian dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H_1: *PA conflicts* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

Pengaruh *PP Conflicts* terhadap Profitabilitas Perusahaan Keluarga

Peningkatan persentase kepemilikan oleh blok keluarga di sisi lain dapat "mempersenjatai" blok keluarga yang bersangkutan dengan kekuatan dan pengaruh untuk mengendalikan baik komposisi Dewan Komisaris maupun Direksi serta proses tata kelola perusahaan, termasuk pula mempengaruhi penetapan agenda dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Jika kekuatan blok keluarga ini diiringi dengan motivasi untuk mencapai tujuan pribadi blok keluarga, hal ini dapat mengarah pada penyalahgunaan kekayaan pemegang saham minoritas oleh blok keluarga. Selain itu, kepentingan pemegang saham minoritas dapat tercederai akibat penolakan blok keluarga untuk mengambil keputusan tertentu yang berisiko bagi blok keluarga meskipun keputusan tersebut dapat menguntungkan dalam jangka panjang. Misalnya, penelitian terdahulu menemukan fakta bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga cenderung kecil kemungkinan melakukan diversifikasi meskipun hal tersebut berisiko, dengan alasan diversifikasi dapat mengurangi pengaruh keluarga akibat pengangkatan bukan anggota keluarga untuk unit bisnis baru (Gomez-Mejia *et al.*, 2010). Hal ini akan berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan dan menyebabkan semakin buruknya konflik antar prinsipal. Selain itu, ketika *top management team* perusahaan juga dipegang oleh anggota keluarga, perusahaan akan menanggung risiko adanya kecenderungan mempertahankan pemimpin-pemimpin keluarga yang tidak lagi memiliki kompetensi dan kualifikasi yang mumpuni, dan hal ini merupakan salah satu biaya besar yang harus ditanggung perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Kombinasi antara kepemilikan dominan keluarga serta kendali manajemen oleh keluarga tersebut dapat secara potensial meningkatkan konflik antar prinsipal. Adanya hubungan yang erat dan loyalitas yang tinggi antara manajer keluarga dan pemegang saham keluarga berpotensi mendorong manajer keluarga untuk mengelola perusahaan dan laba hanya untuk keuntungan blok keluarganya saja dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas (Adiguzel, 2013). Jajaran keanggotaan Dewan Komisaris (seperti Komisaris Utama) yang umumnya juga diduduki oleh anggota keluarga menyebabkan pengawasan berjalan kurang efektif dan terjadinya permasalahan independensi akibat adanya kecenderungan memakmurkan diri sendiri maupun kelompok. Pemilik keluarga sebagai pemegang saham pengendali dapat melakukan ekspropriasi yang merugikan bagi pemegang saham minoritas dan perusahaan, misalnya melalui kompensasi yang berlebihan untuk eksekutif keluarga, transaksi pihak berelasi, skema dividen spesial (Anderson dan Reeb, 2003), atau melalui manajemen laba (Jensen dan Meckling, 1976). Morck *et al*. (1998) berpendapat bahwa

tindakan pemilik keluarga yang hanya memaksimalkan keuntungan pribadi dapat mengarah pada biaya yang berlebihan sehingga menurunkan return perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H_2: *PP conflicts* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

Pengaruh Moderasi *Non-family Affiliated Management* terhadap Hubungan Awal *PA Conflicts* dan Profitabilitas Perusahaan Keluarga

Ketika manajemen perusahaan dipegang oleh pihak profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship*, biaya agensi yang berkaitan dengan *PA conflicts* yakni oportunisme manajerial diasumsikan dapat dieliminasi sepenuhnya. Berdasarkan pandangan teori *stewardship*, manajer yang berorientasi *stewardship* tidak akan melakukan tindakan-tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan. Selain itu, perekrutan talenta dari luar ini juga dapat membuat *image* profesional perusahaan meningkat. Hal tersebut diperlukan dalam rangka menarik dana dari luar, sehingga akan tersedia lebih banyak modal untuk menunjang operasi perusahaan. Selain itu, keahlian manajerial pihak profesional dari luar ini sangat diperlukan agar perusahaan dapat berkompetisi secara efektif di industri. Dengan asumsi tidak adanya *PA conflicts* akibat dipekerjakannya manajer yang berorientasi *stewardship* dan mementingkan kepentingan kolektif di atas kepentingan pribadi, maka asumsinya biaya agensi yang berkaitan dengan *PA conflicts* dapat dieliminasi sepenuhnya. Absennya biaya agensi diperkirakan akan mengarah pada peningkatan profitabilitas karena biaya-biaya tersebut dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H_3: *Non-family affiliated management* memperkuat pengaruh positif *PA conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

Pengaruh Moderasi *Non-family Affiliated Management* terhadap Hubungan Awal *PP Conflicts* dan Profitabilitas Perusahaan Keluarga

Kemampuan blok keluarga dalam memanfaatkan keuntungan privat atas dominasi kepemilikannya untuk melakukan ekspropriasi akan menjadi terbatas ketika manajemen perusahaan dipegang oleh pihak profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship*. Berdasarkan teori *stewardship*, keputusan manajerial dari manajer dengan orientasi *stewardship* akan ditujukan pada pilihan-pilihan yang akan meningkatkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. Manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang direkrut dari luar ini bertindak sebagai *truly unselfish steward* yang mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan nilai bagi seluruh pemegang saham, memberikan transparansi yang lebih baik terkait informasi perusahaan, serta melakukan komunikasi yang lebih efektif dengan Dewan Komisaris sebagai pengawas akibat minimnya konflik kepentingan, sehingga membatasi kemampuan pemilik keluarga untuk mengeksploitasi asimetri informasi dan keuntungan privat akibat besarnya hak kontrol yang dimiliki. Blok keluarga pengendali akan lebih sulit melakukan ekspropriasi dengan terbatasnya kendali manajemen akibat dipekerjakannya manajer profesional yang berorientasi *stewardship* ini. Hal ini berarti dengan dipekerjakannya manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship*, maka biaya-biaya yang seharusnya dikeluarkan perusahaan untuk menanggulangi konflik ini dapat ditekan dan dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam hal ini, pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga diperkirakan dapat ditekan ketika perusahaan keluarga mempekerjakan manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship*. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H_4: *Non-family affiliated management* memperlemah pengaruh negatif *PP conflict* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen yang menjadi fokus penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan. *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan pada penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan ROA untuk menilai kinerja perusahaan misalnya penelitian yang dilakukan oleh Joh (2003), Anderson dan Reeb (2003), Shyu (2011), dan Mazzola *et al*. (2013). ROA dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan aset total perusahaan.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *PA conflicts* dan *PP conflicts*. Penelitian ini menerapkan *principal component analysis* (PCA) untuk memperoleh nilai tunggal dari *PA conflicts* dan *PP* conflicts karena *PA conflicts* dan *PP conflicts* memiliki lebih dari satu pengukuran. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purkayastha *et al*. (2019). *PA conflicts* diukur berdasarkan nilai PCA dari: 1) persentase komisaris independen dalam keanggotaan Dewan Komisaris, diukur dengan membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris dikali 100%; dan 2) ukuran konsentrasi kepemilikan, yakni jumlah *blockholders* dengan kepemilikan saham > 10%. Sementara itu, *PP conflicts* diukur berdasarkan nilai PCA dari: 1) persentase *voting shares* pemegang saham terbesar perusahaan; dan 2) persentase *voting shares* pemegang saham terbesar kedua perusahaan.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-family afiliated management* yang diukur dengan variabel *dummy* berdasarkan dua sub-kategori perusahaan keluarga. Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga jika setidaknya 2 (dua) dari 3 (tiga) syarat berikut terpenuhi: 1) blok keluarga pengendali memiliki persentase kepemilikan saham perusahaan setidaknya 10%; 2) setidaknya satu anggota keluarga duduk dalam keanggotaan *board*; dan 3) seorang anggota keluarga merupakan *chairperson board*. Dua sub-kategori perusahaan keluarga yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: 1) *family owned non-family managed firms* (FONFM), jika memenuhi setidaknya 2 (dua) dari 3 (tiga) syarat perusahaan keluarga, namun tidak memenuhi setidaknya 1 (satu) syarat tambahan pengelolaan perusahaan oleh keluarga; dan 2) *family owned family managed firms* (FOFM), jika memenuhi setidaknya 2 (dua) dari 3 (tiga) syarat perusahaan keluarga dan memenuhi pula setidaknya 1 (satu) syarat tambahan pengelolaan perusahaan oleh keluarga. Syarat tambahan yang dimaksud antara lain: 1) seorang anggota keluarga merupakan CEO dari perusahaan; 2) setidaknya satu anggota keluarga merupakan direktur eksekutif perusahaan; dan 3) lebih dari satu anggota keluarga merupakan direktur eksekutif perusahaan. Perusahaan keluarga sub-kategori FONFM diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kode "1" karena penelitian difokuskan pada pengaruh moderasi dari *non-family affiliated management.* Sebaliknya, perusahaan keluarga sub-kategori FOFM diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kode "0".

Variabel Kontrol

Terdapat empat variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *firm age, firm size, current ratio,* dan *leverage*. Pengukuran variabel *firm age* dilakukan dengan cara mengurangi tahun penelitian dengan tahun pendirian perusahaan. Pengukuran variabel *firm size* menggunakan logaritma natural dari aset total perusahaan. Pengukuran variabel *current ratio* dilakukan dengan cara membagi aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan. Pengukuran variabel *leverage* dilakukan dengan cara membagi liabilitas total dengan aset total perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018, sedangkan sampel dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan keluarga di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018. Koleksi sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* karena perusahaan-perusahan yang akan digunakan sebagai sampel yang relevan untuk penelitian bersifat spesifik berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan lengkap yang disertai laporan auditor independen lengkap selama periode 2016-2018.
3. Perusahaan termasuk perusahaan keluarga dengan kategori FONFM dan FOFM.
4. Data perusahaan yang diperlukan untuk menganalisis setiap variabel tersedia dan lengkap.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *ordinary least square* (OLS) *regression* karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel metrik. Model regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

MODEL 1:

$$\mathbf{ROA = \alpha + \beta_1 PA + \beta_2 PP + \beta_3 AGE + \beta_4 SIZE + \beta_5 CR + \beta_6 LEV + \varepsilon}$$

MODEL 2:

$$\mathbf{ROA = \alpha + \beta_1 PA + \beta_2 PP + \beta_3 MNGMNT + \beta_4 (PA*MNGMNT) + \beta_5 (PP*MNGMNT) + \beta_6 AGE + \beta_7 SIZE + \beta_8 CR + \beta_9 LEV + \varepsilon}$$

Keterangan Rumus:

ROA	: *Return on Assets* untuk menilai profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan membagi laba bersih dengan aset total
α	: Konstanta
PA	: *PA conflicts*, yaitu nilai *principal component analysis* dari Independensi Dewan Komisaris dan jumlah *blockholders* dengan kepemilikan saham > 10%
PP	: *PP conflicts*, yaitu nilai *principal component analysis* dari *voting shares shareholder* terbesar pertama dan terbesar kedua perusahaan
MNGMNT	: *Firm management*, diukur menggunakan variabel *dummy*. Diberi kode "1" untuk perusahaan sub-kategori FONFM, diberi kode "0" untuk perusahaan sub-kategori FOFM
PA*MNGMNT	: Interaksi antara *PA conflicts* dan *firm management*
PP*MNGMNT	: Interaksi antara *PP conflicts* dan *firm management*
AGE	: Umur perusahaan, yakni tahun penelitian dikurangi tahun pendirian perusahaan
SIZE	: Besaran perusahaan, yakni jumlah aset total perusahaan.
CR	: *Current ratio*, yakni aset lancar dibagi liabilitas lancar
LEV	: *Leverage*, yakni liabilitas total dibagi aset total
ε	: Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel penelitian ini berjumlah 192 yang terdiri dari 64 perusahaan keluarga di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut dilampirkan ringkasan objek penelitian.

Tabel 1
Ringkasan Objek Penelitian 2016-2018

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.	145
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang memenuhi persyaratan untuk dikategorikan sebagai perusahaan keluarga.	68
3.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan tahunan yang disertai laporan auditor independen secara lengkap selama periode 2016-2018.	(3)
4.	Perusahaan dengan data penelitian tidak lengkap untuk melakukan analisis setiap variabel.	(1)
Sampel penelitian		64
Total data penelitian (3 x 64)		192

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
ROA	0,0415	0,2126	-0,2087	0,0670
INDP	0,4179	0,8000	0,2500	0,1055
OWN	1,9479	6,0000	1,0000	0,9475
SHARES1	0,5017	0,9538	0,1017	0,2251
SHARES2	0,1311	0,4420	0,0000	0,1221
AGE	40,6406	62,0000	11,0000	9,4692
SIZE	8,15E+12	1,01E+14	1,60E+11	1,76E+13
CR	2,3861	15,1600	0,1200	1,9004
LEV	0,4848	1,9066	0,0769	0,2753

Sumber: *Output EViews*, data sekunder yang diolah 2020

Berdasarkan **Tabel 2**, dapat dilihat bahwa variabel ROA dan SIZE memiliki nilai *mean* yang lebih kecil dari nilai deviasi standar. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki data yang beragam atau dengan kata lain memiliki varian data variabel-variabel tersebut tinggi. Sedangkan pada variabel INDP, OWN, SHARES1, SHARES2, AGE, CR, dan LEV nilai *mean* lebih besar dari nilai deviasi standar sehingga dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki data yang kurang beragam atau dengan kata lain varian data variabel-variabel tersebut rendah.

Pengujian Hipotesis

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	MODEL 1		MODEL 2	
	Prediksi	ROA	Prediksi	ROA
Intercept	?	-2,22E-18 (1,0000)	?	0,0016 (0,9859)
PA	+	**0,2061** **(0,0047)*** **	+	0,1206 (0,0584)*
PP	-	**-0,1708** **(0,0810)***	-	-0,0884 (0,4275)
MNGMNT	n/a	n/a	+	0,0013 (0,9934)
PAX MNGMNT	n/a	n/a	+	**0,4944** **(0,0001)*** **
PPX MNGMNT	n/a	n/a	-	**-0,3004** **(0,1096)**
AGE	?	0,0425 (0,5366)	?	0,0457 (0,5114)
SIZE	+	**0,1913** **(0,0100)** **	+	**0,1826** **(0,0212)** **
CR	-	0,0439 (0,6825)	-	0,0330 (0,7445)
LEV	+	**-0,5849** **(0,0000)*** **	**+**	**-0,5802** **(0,0000)*** **
Adj. R^2 (%)		40,93%		42,57%
N		192		192

Sumber: *Output EViews*, data sekunder yang diolah 2020

*** tingkat signifikansi pada α = 1%
** tingkat signifikansi pada α = 5%
* tingkat signifikansi pada α = 10%

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah *PA conflicts* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Konflik agensi secara umum berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya untuk menanggulangi konflik tersebut agar tidak menghalangi pencapaian tujuan perusahaan. Biaya-biaya tersebut dapat berupa biaya pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan dalam rangka membatasi manajer dalam melakukan tindakan yang bersifat oportunistik yang merugikan perusahaan maupun kerugian yang harus ditanggung perusahaan akibat manajer menggunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi. Konflik agensi menyebabkan adanya bagian dari sumber daya dan/atau laba perusahaan yang diambil oleh manajer melalui tindakan oportunistik. Pada konteks perusahaan keluarga, konflik antara agen dan prinsipal atau disebut juga dengan *PA conflicts* menjadi kurang relevan. Salah satu penyebab kurang relevannya *PA conflicts* pada perusahaan keluarga adalah konsentrasi kepemilikan blok keluarga yang dominan sehingga pengawasan terhadap agen menjadi lebih efektif. Blok keluarga memiliki insentif dan kekuatan untuk mengawasi tindakan agen agar selaras dengan kepentingannya. Kekuatan ini bersumber dari besarnya persentase kepemilikan yang dimiliki, sehingga hak kontrol yang dimiliki pun besar pula. Penyebab lainnya adalah blok keluarga sebagai pemegang saham mayoritas yang umumnya juga bertindak sebagai agen melalui partisipasi langsung dalam manajemen perusahaan sebagai komisaris atau direktur, atau melalui penujukkan anggota keluarga atau afiliasi keluarga dalam keanggotaan Dewan Komisaris maupun Direksi sehingga pemegang saham pengendali memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Agen merupakan anggota keluarga (atau afiliasi keluarga) yang tujuan dan kepentingannya diasumsikan selaras dengan tujuan pemilik keluarga. Hal ini mengurangi konflik dan asimetri informasi antara blok pemilik keluarga dan manajer keluarga, sehingga *PA conflicts* dapat ditekan. Dengan minimalnya *PA conflicts* pada perusahaan keluarga akibat efektifnya pengawasan,

kongruensi tujuan antara prinsipal dan agen keluarga, serta berkurangnya asimetri informasi dan oportunisme manajerial diduga akan berpengaruh positif pada profitabilitas perusahaan keluarga akibat berkurangnya biaya agensi baik berupa *monitoring cost, bonding cost,* maupun *residual loss.* Biaya-biaya tersebut kemudian dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pada model persamaan 1 yang menguji pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap ROA, dapat diketahui bahwa *PA conflicts* memiliki nilai koefisien sebesar 0,2061 dengan probabilitas 0,0047. Probabilitas dengan nilai 0,0047 tersebut signifikan secara statistik pada tingkat $\alpha = 0,01$ yang berarti *PA conflicts* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa *PA conflicts* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ke-1 didukung**.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah *PP conflicts* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, perusahaan keluarga lebih rentan terhadap *PP conflicts* antara pemegang saham mayoritas (keluarga pengendali) dan pemegang saham minoritas dibandingkan *PA conflicts*. Hal ini akibat besarnya hak kontrol blok keluarga yang cenderung mengarah pada ekspropriasi jika disalahgunakan. Besarnya hak kontrol ini memberikan blok keluarga pengendali kekuatan dan pengaruh untuk mengendalikan baik komposisi Dewan Komisaris maupun Direksi serta proses tata kelola perusahaan, termasuk pula mempengaruhi penetapan agenda dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Jika kekuatan blok keluarga ini diiringi dengan motivasi untuk mencapai tujuan pribadi blok keluarga, hal ini dapat mengarah pada penyalahgunaan kekayaan pemegang saham minoritas. Jajaran keanggotaan Dewan Komisaris yang umumnya juga diduduki oleh anggota keluarga (seperti Komisaris Utama) menyebabkan pengawasan berjalan kurang efektif dan terjadinya permasalahan independensi akibat adanya kecenderungan memakmurkan diri sendiri maupun kelompok. Selain itu, ketika *top management team* perusahaan juga dipegang oleh anggota keluarga, perusahaan akan menanggung risiko adanya kecenderungan mempertahankan pemimpin-pemimpin keluarga yang tidak lagi memiliki kompetensi dan kualifikasi yang mumpuni, dan hal ini merupakan salah satu biaya besar yang harus ditanggung perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Adanya hubungan yang erat dan loyalitas yang tinggi antara manajer keluarga dan pemegang saham keluarga berpotensi mendorong manajer keluarga mengelola perusahaan dan laba hanya untuk keuntungan anggota keluarga dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas (Adiguzel, 2013). Selain itu, kepentingan pemegang saham minoritas dapat tercederai akibat penolakan blok keluarga untuk mengambil keputusan tertentu yang berisiko bagi blok keluarga meskipun keputusan tersebut dapat menguntungkan dalam jangka panjang. Misalnya, penelitian terdahulu menemukan fakta bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga cenderung kecil kemungkinan melakukan diversifikasi walaupun hal tersebut berisiko, dengan alasan diversifikasi dapat mengurangi pengaruh keluarga akibat pengangkatan bukan anggota keluarga untuk unit bisnis baru (Gomez-Mejia *et al.*, 2010). Pada model persamaan 1 yang menguji pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap ROA, dapat diketahui bahwa *PP conflicts* memiliki nilai koefisien sebesar -0,1708 dengan probabilitas 0,0810. Probabilitas dengan nilai 0,0810 tersebut signifikan secara statistik pada tingkat $\alpha = 0,1$ yang berarti *PP conflicts* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa *PP conflicts* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ke-2 didukung**.

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah *non-family affiliated management* memperkuat pengaruh positif *PA conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Ketika manajemen perusahaan berada di tangan pihak profesional tidak terafiliasi keluarga dengan orientasi *stewardship*, masalah utama terkait *PA conflicts* yaitu oportunisme manajerial diasumsikan tereliminasi sepenuhnya akibat dipekerjakannya manajer yang berorientasi *stewardship* yang mengelola perusahaan untuk kepentingan seluruh pihak. Manajer dengan orientasi *stewardship* tidak akan melakukan tindakan-tindakan oportunistik demi kepentingan pribadi yang dapat mencederai kekayaan perusahaan. Absennya biaya yang berkaitan dengan *PA conflicts,* terutama *monitoring cost* akan mengarah pada peningkatan profitabilitas karena biaya-biaya tersebut dapat dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perekrutan talenta dari luar ini juga dapat membuat *image* profesional perusahaan meningkat. Hal tersebut diperlukan dalam rangka menarik dana dari luar, sehingga akan tersedia lebih banyak modal untuk menunjang operasi

perusahaan. Keahlian manajerial profesional dari luar ini sangat diperlukan agar perusahaan dapat berkompetisi secara efektif di industri. Pada model persamaan 2 yang menguji pengaruh moderasi *non-family affiliated managament* terhadap hubungan awal pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap ROA, dapat diketahui bahwa PAxMNGMNT memiliki nilai koefisien 0,4944 dengan probabilitas 0,0001. Probabilitas dengan nilai 0,0001 tersebut signifikan secara statistik pada tingkat $\alpha = 0,01$ yang berarti *non-family affiliated management* terbukti memoderasi pengaruh positif *PA conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Sementara itu, nilai koefisien positif menunjukkan bahwa *non-family affiliated management* memiliki sifat moderasi yang memperkuat pengaruh positif *PA conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ke-3 didukung**.

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah *non-family affiliated management* memperlemah pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. *Non-family affiliated management* membatasi kemampuan blok keluarga dalam memanfaatkan keuntungan privat atas dominasi kepemilikannya serta dalam melakukan ekspropriasi. Berdasarkan teori *stewardship*, keputusan manajerial dari manajer dengan orientasi *stewardship* akan ditujukan pada pilihan-pilihan yang akan meningkatkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. Manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang direkrut dari luar ini bertindak sebagai *truly unselfish steward* yang mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan nilai bagi seluruh pemegang saham. Manajer profesional tidak terafiliasi keluarga memberikan transparansi yang lebih baik terkait informasi perusahaan, serta komunikasi yang lebih efektif dengan Dewan Komisaris, sehingga membatasi kemampuan pemilik keluarga untuk mengeksploitasi asimetri informasi dan keuntungan privat akibat besarnya hak kontrol yang dimiliki. Dengan dipekerjakannya manajer profesional tidak terafiliasi keluarga yang berorientasi *stewardship*, maka biaya-biaya yang seharusnya dikeluarkan perusahaan untuk menanggulangi konflik ini dapat ditekan dan dialihkan untuk hal-hal lain yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pada model persamaan 2 yang menguji pengaruh moderasi *non-family affiliated managament* terhadap hubungan awal pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap ROA, dapat diketahui bahwa variabel PPxMNGMNT memiliki nilai koefisien -0,3004 dengan probabilitas 0,1096. Probabilitas dengan nilai 0,1096 tersebut tidak signifikan secara statistik yakni lebih besar dari $\alpha = 0,1$ yang berarti *non-family affiliated management* tidak terbukti memoderasi pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ke-4 tidak didukung**. Artinya, *non-family affiliated management* tidak terbukti memoderasi pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Berdasarkan hasil analisis regresi ini, dapat disimpulkan bahwa dipekerjakannya manajer profesional tidak terafiliasi keluarga pada perusahaan keluarga tidak terbukti mampu memitigasi pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

Minimnya sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak profesional tidak terafiliasi keluarga yaitu hanya sebesar 21,875% bagian dari seluruh sampel penelitian kemungkinan merupakan salah satu alasan mengapa hasil pengolahan data atas hipotesis 4 memiliki kesimpulan yang berbeda dari hipotesis yang diajukan. Sampel yang kecil tersebut kemungkinan belum mampu memberikan hasil pengujian yang merefleksikan kondisi sesungguhnya dari populasi. Selain itu, keberagaman dalam sampel data (*variance*) yang rendah dapat menyebabkan hasil penelitian tidak signifikan. Keberagaman data (*coefficient of variation*—CoV) dapat dilihat dengan membandingkan deviasi standar dengan nilai rata-rata (*mean*).

Tabel 4
Ringkasan Analisis Statistik Deskriptif FONFM

	ROA	SHARES1	SHARES2
Mean	0,0215	0,5602	0,1219
Std. Dev.	0,0851	0,2390	0,1071

Sumber: *Output EViews*, data sekunder yang diolah 2020

Tabel 5
Ringkasan Analisis Statistik Deskriptif FOFM

	ROA	SHARES1	SHARES2
Mean	0,0470	0,4854	0,1337
Std. Dev.	0,0601	0,2190	0,1262

Sumber: *Output EViews*, data sekunder yang diolah 2020

Variabel SHARES1 dan SHARES2 digunakan untuk mengukur *PP conflicts* dalam penelitian ini. Berdasarkan **Tabel 4.15** dan **Tabel 4.16** dapat dilihat bahwa variabel SHARES1 maupun SHARES2 pada kedua tipe perusahaan memiliki nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan nilai deviasi standarnya. Hal ini dapat diartikan bahwa SHARES1 dan SHARES2 memiliki varian data yang rendah, dengan nilai CoV yang tidak jauh berbeda antara perusahaan tipe FONFM yang menjadi fokus moderasi dengan perusahaan tipe FOFM, yakni sebesar 0,42 (SHARES1) dan 0,88 (SHARES2) untuk perusahaan tipe FONFM dan 0,45 (SHARES1) dan 0,94 (SHARES2) untuk perusahaan tipe FOFM. Alasan ini kemungkinan menjadi penyebab lain tidak signifikannya hasil analisis regresi hipotesis 4 dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga serta pengaruh moderasi dari *non-family affiliated management* terhadap hubungan awal pengaruh *PA conflicts* dan *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan keluarga di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018.

Berdasarkan analisis dan intepretasi dari hasil pengolahan data statistik, kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini yaitu:

1. *PA conflicts* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga;
2. *PP conflicts* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan keluarga;
3. *Non-family affiliated management* memperkuat pengaruh positif *PA conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga; dan
4. *Non-family affiliated management* tidak terbukti memoderasi pengaruh negatif *PP conflicts* terhadap profitabilitas perusahaan keluarga.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Nilai Adj. R^2 dari model 1 dan model 2 masing-masing secara berurutan sebesar 40,93% dan 42,57%. Nilai tersebut tidak memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel ROA sebagai variabel dependen;
2. Variabel independensi Dewan Komisaris kurang variatif, yakni sebagian besar perusahaan sampel (± 47%) memiliki persentase Komisaris Independen sebesar 33,33%. Hal ini akibat perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diwajibkan memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh jajaran anggota Dewan Komisaris berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57/POJK.04/2017;
3. Pengukuran variabel SHARES2 yang melambangkan persentase *voting shares* dari *second biggest shareholder* perusahaan keluarga hanya memasukkan *voting shares* dengan persentase ≥ 10%. Persentase *voting shares* dari *second biggest shareholder* < 10% tidak dimasukkan ke dalam pengukuran sehingga terdapat risiko kurang akuratnya hasil yang diperoleh dalam merepresentasikan realitas sesungguhnya; dan
4. Sampel penelitian ini hanya menggunakan perusahaan keluarga dengan blok keluarga pula sebagai pemegang saham utama dan pengendali. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan keluarga dengan pihak lain sebagai pemegang saham utama dan pengendali sebagai sampel, terlepas apakah blok keluarga pendiri masih memiliki *significant influence* atau tidak.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti mengusulkan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, antara lain:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk turut memasukkan persentase *voting shares* dari *second biggest shareholder* yang < 10% ke dalam pengukuran; dan
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk turut menggunakan perusahaan keluarga dengan pihak lain sebagai pemegang saham utama dan pengendali sebagai sampel jika blok keluarga pendiri yang bersangkutan masih memiliki *significant influence* (salah satu contoh adalah PT H.M. Sampoerna Tbk yang tidak dimasukkan sebagai sampel dalam penelitian ini).

Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian yang akan datang antara lain sebagai berikut:

1. Terdapat penelitian lain yang menemukan bahwa hubungan antara *PA conflicts* dan kinerja perusahaan keluarga tidak bersifat linear, melainkan melengkung (*curvilinear/inverted U-shaped*). Penelitian tersebut dilakukan oleh Mazzola *et al*. (2013), yang menemukan bahwa rendahnya *PA conflicts* akibat keterlibatan keluarga maupun hubungan *stewardship* antara manajer keluarga dan pemilik keluarga pada awalnya akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan keluarga. Namun, dampak ini dapat berubah menjadi negatif seiring meningkatnya keterlibatan keluarga. Misalnya, perusahaan keluarga dengan orientasi suksesi trans-generasi yang tinggi dapat mengarah pada dipekerjakannya anggota keluarga yang tidak kompeten dan hal ini berpotensi membahayakan kinerja perusahaan (Schulze *et al*., 2001 dalam Mazzola *et al*., 2013). Selain itu, ketika keterlibatan keluarga semakin ekstensif, terdapat risiko terjadinya perselisihan antara anggota keluarga yang banyak dengan berbagai pandangan dan motivasi yang kemungkinan tidak selaras, yang secara potensial dapat berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan (Eddleston dan Kellermanns, 2007 dalam Mazzola *et al*., 2013). Oleh karena itu, meskipun perusahaan keluarga memperoleh maanfat dari rendahnya *PA conflicts* akibat pengaruh positif dari *family involvement in ownership* serta hubungan yang berorientasi *stewardship*, pada tingkat keterlibatan keluarga yang sangat tinggi hal ini dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian lebih lanjut dan mendalam terkait hubungan yang tidak linear tersebut dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian yang akan datang.
2. Berdasarkan PSAK 15 (revisi 2009) tentang Invetasi pada Entitas Asosiasi, pemegang saham dianggap memiliki *significant influence* jika memiliki hak suara ≥ 20%-50%. Hak suara < 20% dianggap sebagai kepemilikan pasif tanpa *significant influence*, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya. Besarnya hak kontrol langsung pemegang saham berdasarkan PSAK 15 tersebut dapat digunakan sebagai asumsi dasar adanya *significant influence*, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya. Terkait hak suara < 20% dianggap sebagai kepemilikan pasif tanpa *significant influence* (kecuali dapat dibuktikan sebaliknya), penelitian Siregar (2008) menemukan bahwa pada tingkat *cut-off* 10%, perusahaan sudah memiliki kendali yang cukup signifikan atas perusahaan akibat banyaknya lapisan maupun jalur kepemilikan perusahaan melalui kepemilikan piramida maupun lintas kepemilikan, sehingga hak kontrol pemegang saham yang sesungguhnya signifikan jika menggunakan konsep kepemilikan ultimat yang mempertimbangkan hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung pemegang saham. Oleh karena itu, pengukuran terhadap hak kontrol tidak langsung pemegang saham, misalnya *cash flow rights leverage* yang merupakan selisih antara *voting rights* (langsung dan tidak langsung) dan *cash flow rights* (langsung dan tidak langsung) pemegang saham, dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian yang akan datang.

REFERENSI

Adiguzel, Humeyra. 2013. "Corporate Governance, Family Ownership and Earnings Management: Emerging Market Evidence." *Accounting and Finance Research* 2(4).

Anderson, Ronald C., & David M. Reeb. 2003. "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500." *Journal of Finance* 58(3): 1301–28.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph Fan, & Larry Lang. 2000. "Expropriation of Minority Shareholders in East Asia." (No. 2000-4). Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.

Davis, James H., F. David Schoorman, & Lex Donaldson. 1997. "Toward a Stewardship Theory of Management." *Academy of Management review* 22(1): 20–47.

Gomez-Mejia, Luis, Marianna Makri, & Martin Larraza-Kintana. 2010. "Diversification Decisions in Family-Controlled Firms." *Journal of Management Studies* 47: 223–52.

Jensen, Michael C., & William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3(4): 305–60.

Joh, Sung Wook. 2003. "Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Economic Crisis." *Journal of Financial Economics* 68(2): 287–322.

Mazzola, Pietro, Salvatore Sciascia, & Franz W. Kellermanns. 2013. "Non-Linear Effects of Family Sources of Power on Performance." *Journal of Business Research* 66(4): 568–74.

Morck, Randall K., David A. Strangeland, & Bernard Yeung. 1998. "Inherited Wealth, Corporate Control and Economic Growth."

Mossman, Charles E., Geoffrey G. Bell, L. Mick Swartz, & Harry Turtle. 1998. "An Empirical Comparison of Bankruptcy Models." *Financial Review* 33(2): 35–54.

Survey PwC Indonesia. 2014. *Survey Bisnis Keluarga 2014*. Jakarta: PricewaterhouseCoopers Indonesia.

Purkayastha, Saptarshi, Rajaram Veliyath, & Rejie George. 2019. "The Roles of Family Ownership and Family Management in the Governance of Agency Conflicts." *Journal of Business Research* 98(January 2018): 50–64.

Shleifer, Andrei, & Robert W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *The journal of finance* 52(2): 737–83.

Shyu, Jonchi. 2011. "Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firms." *International Journal of Managerial Finance* 7(4): 397–411.

Siregar, Baldric. 2008. "EKSPROPRIASI MELALUI UTANG DALAM STRUKTUR KEPEMILIKAN ULTIMAT." *Journal of Indonesian Economy and Business* 23(4): 431–53.

Villalonga, Belen, & Raphael Amit. 2006. "How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?" *Journal of Financial Economics* 80(2): 385–417.