

Profitabilitas Konglomerat Keluarga di Indonesia Pasca Pandemi

Wiliam Santoso

Universitas Ciputra Surabaya
E-mail : wiliam.santoso@ciputra.ac.id

Diajukan : 27 September 2024
Direvisi : 06 Oktober 2024
Diterima : 15 Oktober 2024

ABSTRACT

Family conglomeration is an interesting business phenomenon on emerging market, especially in Indonesia. This research also tests the difference of market performance between the conglomeration companies, especially in post pandemic era which requires ability to recover the performance. To test 2 hypotheses, manova test is used on this research. The sample used on this research is 18 companies coming from 3 different conglomerations. Data analysis shows that there is no significant difference of profitability performance of family based conglomerations before, as at, and after post pandemic era. Also, there is no significant difference of market performance of family based conglomerations before, as at, and after post pandemic era.

Keyword: *profitability, economic value added, stock return, capital market*

ABSTRAK

Konglomerasi keluarga merupakan fenomena bisnis yang menarik di pasar berkembang, khususnya di Indonesia. Penelitian ini juga menguji perbedaan kinerja pasar antara perusahaan-perusahaan konglomerasi, khususnya di era pasca pandemi yang membutuhkan kemampuan untuk memulihkan kinerja. Untuk menguji 2 hipotesis, uji manova digunakan pada penelitian ini. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 18 perusahaan yang berasal dari 3 konglomerasi yang berbeda. Analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari kinerja profitabilitas konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi. Selain itu, tidak ada perbedaan yang signifikan dari kinerja pasar konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi.

Kata kunci: profitabilitas, nilai tambah ekonomi, return saham, pasar modal.

PENDAHULUAN

Asia memiliki budaya yang unik dibandingkan kawasan lain, terutama tentang keluarga. Orang Asia cenderung memiliki ikatan yang kuat dalam keluarga mereka dibandingkan orang Barat. Di Tiongkok, keluarga sangat penting dan memiliki pengaruh besar terhadap bisnis. Hal ini juga terjadi di sebagian besar kawasan Asia, termasuk di Asia Tenggara. Indonesia adalah gambaran yang baik untuk hal itu. Sebagian besar pengusaha Indonesia adalah keturunan Tionghoa, sehingga budaya asli Tionghoa juga memengaruhi mereka. Konsep ikatan keluarga yang kuat memengaruhi bisnis dan menciptakan kerajaan bisnis dan konglomerasi. Kasus konglomerasi keluarga tidak hanya terjadi di Indonesia, tetapi juga di beberapa negara Asia. Grup Samsung adalah konglomerasi yang sangat populer di Korea Selatan yang dijalankan oleh Keluarga Lee. Keluarga Li Ka-Shing mengendalikan grup Cheung Kong di Hong Kong. India memiliki Reliance Industries yang didirikan oleh Mukesh Ambani dan keluarganya.

Konglomerasi keluarga di India merupakan kasus yang menarik karena konsentrasi pasar mereka yang memengaruhi ekonomi Indonesia. Menurut Brown (2004), enam belas konglomerat besar milik keluarga, dengan beberapa bank yang berlokasi di dalamnya, memiliki 70% dari total ekuitas di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1989 dan 1993. Hal ini menunjukkan bahwa konglomerasi keluarga di Indonesia memainkan peran yang sangat strategis terhadap perekonomian Indonesia. Pada tahun 2022, perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia masih didominasi oleh konglomerasi keluarga, meskipun dominasi mereka di pasar modal disaingi oleh perusahaan-perusahaan milik negara, terutama pada kapitalisasi pasar. Konglomerasi keluarga ini berasal dari berbagai generasi. Konglomerasi keluarga awal di Indonesia dimulai oleh generasi baby boomer, nama-nama seperti Eka Tjipta Widjaja mendirikan Sinarmas Group, Liem Sioe Liong mendirikan Salim Group, William Soerjadjaja mendirikan Astra Group, Mochtar Riady mendirikan Lippo Group dan lainnya. Generasi muda dengan

kreativitasnya juga dapat membangun kerajaan bisnisnya sendiri, sebut saja Harry Tanoesoedibjo mendirikan MNC Group (dulunya Bhakti Group), Sandiaga S. Uno mendirikan Saratoga Group, Chairul Tanjung mendirikan CT Corp Group, Aburizal Bakrie mendirikan Bakrie Group dan lain-lain. Setiap kelompok bergerak dalam berbagai jenis bisnis, tetapi tetap memiliki spesialisasi lini bisnisnya sendiri. Hal menarik lainnya adalah sebagian besar konglomerasi keluarga bergerak di industri perbankan. Astra Group memasuki industri perbankan melalui PT. Bank Permata, Tbk. MNC Group mengakuisisi dan kemudian mengoperasikan PT. Bank MNC Internasional, Tbk. Lippo Group memiliki PT. Bank Nationalnobu, Tbk. Sinarmas Group memiliki PT. Bank Sinarmas, Tbk. CT Corp Group memiliki PT. Bank Mega, Tbk. Tampaknya konglomerasi keluarga menyadari bahwa industri perbankan adalah bisnis yang menguntungkan dan karena mereka memiliki begitu banyak bisnis, mereka perlu memudahkan akses pembiayaan untuk proyek investasi mereka dengan memiliki bank mereka sendiri.

Masing-masing kelompok konglomerasi memiliki budaya mereka sendiri yang diwarisi oleh pendiri dan keluarga sebagai manajemen perusahaan. Setiap konglomerasi berasal dari latar belakang agama, suku, generasi, dan daerah yang berbeda. Hal ini dapat membedakan budaya perusahaan dan memengaruhi kinerja perusahaan. Beberapa dari mereka bergerak di bidang politik, tetapi yang lainnya berkecimpung dalam pengembangan pendidikan Indonesia. Hal-hal tersebut dapat memengaruhi dan membedakan kinerja perusahaan meskipun mereka beroperasi bersama di Indonesia.

Konglomerasi keluarga merupakan fenomena bisnis yang menarik di pasar negara berkembang, khususnya di Indonesia. Konglomerasi keluarga dapat menjadi penggerak ekonomi yang penting bagi Indonesia dan negara berkembang lainnya. Karena masing-masing konglomerasi memiliki karakteristik dan budayanya sendiri, penting untuk memeriksa kinerja mereka, terutama profitabilitas mereka sehingga kita dapat mengidentifikasi kelompok konglomerasi mana yang memiliki kinerja dan budaya yang unggul. Jika budaya benar-benar penting bagi perusahaan konglomerat, seharusnya ada perbedaan profitabilitas antara perusahaan konglomerat. Penelitian ini ingin menjawab masalah ini. Jika tidak ada perbedaan profitabilitas yang diidentifikasi dari perusahaan konglomerasi keluarga, variabel ekonomi makro mungkin memainkan peran yang lebih dominan pada kinerja mereka. Jika perbedaan itu ada, kita dapat belajar

tentang budaya atau gaya kepemimpinan mereka sehingga dapat ditiru untuk dijalankan pada bisnis lain.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Panggabean (2005), profitabilitas yang diwakili oleh nilai tambah ekonomi memiliki korelasi yang signifikan dengan harga saham. Karena harga saham mewakili kinerja pasar, maka profitabilitas akan memiliki korelasi yang signifikan dengan kinerja pasar. Penelitian ini juga menguji perbedaan kinerja pasar antara perusahaan konglomerasi, terutama di era pasca pandemi yang membutuhkan kemampuan untuk memulihkan kinerja. Secara spesifik, penelitian ini berfokus pada tiga kelompok konglomerasi, yaitu Lippo Group, MNC Group, dan Sinarmas Group. Ketiga kelompok konglomerasi ini memiliki struktur lini bisnis yang identik dan memiliki rekam jejak kinerja yang terbukti panjang. Meskipun semuanya memiliki struktur lini bisnis yang identik, mereka memiliki spesialisasinya sendiri. Ketiga kelompok konglomerasi ini juga mencerminkan tiga generasi pendirinya yang berbeda.

Penelitian sebelumnya menunjukkan berbagai temuan tentang aktivitas konglomerasi. Menurut Shapiro (1970), biaya transaksi investasi ulang yang dipadukan dengan motivasi manajerial untuk mengendalikan sumber daya telah berkontribusi pada aktivitas konglomerasi saat ini. Konglomerat melakukan diversifikasi seperti halnya reksa dana, yang secara khusus diselenggarakan untuk tujuan tersebut. Menurut Vennet (2002), dalam hal efisiensi biaya, tidak ada perbedaan keuntungan yang diambil oleh konglomerat keuangan dan nonkonglomerat keuangan dalam aktivitas intermediasi perbankan tradisional, tetapi konglomerat keuangan memperoleh tingkat efisiensi biaya operasional rata-rata yang jauh lebih tinggi daripada nonkonglomerat dalam aktivitas perbankan non-tradisional. Oleh karena itu, konglomerat keuangan juga mendominasi secara signifikan dalam hal profitabilitas. Menurut Jacoby (1970), konglomerat lebih mungkin memiliki sumber daya keuangan dan sumber daya lainnya yang dibutuhkan untuk memasuki industri tambahan. Meskipun pendatang baru cenderung berperilaku lebih kompetitif dalam menentukan harga produk dan mencoba menghalangi persaingan dengan konglomerasi, konglomerasi masih dapat berada di tepi semua pasar dan mempertahankan pendatang baru di bawahnya. Konglomerat besar dapat melakukan predatory pricing, mensubsidi kerugian sementara dari laba yang diperoleh lini bisnis lain hingga pesaing yang lebih kecil tersingkir dari pasar.

Gelombang besar konglomerasi menunjukkan bahwa kendali pemegang saham atas korporasi terus menjadi kekuatan vital.

Menurut Lyandres (2007), kelebihan nilai konglomerat berhubungan negatif dengan variasi interaksi kompetitif dalam industrinya. Pengembalian gabungan konglomerat berhubungan negatif dengan perbedaan antara tingkat interaksi persaingan dalam industri. Pilihan struktur modal konglomerat menyebabkan strategi pasar produk ekuilibrium divisi mereka berbeda dari strategi optimal perusahaan divisi tunggal.

Menurut Sharma et. al. (2007), perusahaan konglomerasi Asia yang telah berhasil mengintegrasikan inisiatif manajemen pengetahuan mereka ke dalam strategi bisnis keseluruhan mereka akan menghasilkan kinerja yang lebih baik yang divalidasi oleh peningkatan nilai tambah ekonomi mereka. Manajemen puncak percaya bahwa inisiatif manajemen pengetahuan masa lalu telah membenarkan investasi mereka dengan nilai tambah ekonomi yang meningkat. Menurut Bhattacharyya dan Rahman (2003), ketika konglomerat lokal terdiri dari bisnis yang berbeda, mereka memperoleh sedikit keuntungan dengan berbagi aktivitas dan mentransfer keterampilan di antara unit bisnis. Ketika bisnis berbeda dan jumlahnya besar, manajemen pusat konglomerat mulai membuat kesalahan dalam mengawasi bisnis dan mengevaluasi tindakan strategis manajer tingkat bisnis. Konglomerat lokal disarankan untuk menjual bisnis mereka yang gagal mengembangkan kekuatan kompetitif setelah ekonomi dibuka. Dengan menjual bisnis ini, sumber daya dan waktu manajemen dapat dialihkan dengan lebih baik ke tempat lain.

Menurut Lim (2015), keluarga konglomerat Korea telah menciptakan jaringan kepemilikan yang rumit sebagai perangkat untuk memegang kendali atas perusahaan afiliasi. Pola kendali keluarga dapat diklasifikasikan menjadi lima jenis yang berbeda: kendali keluarga langsung, kendali keluarga tidak langsung melalui perusahaan induk, kendali keluarga tidak langsung melalui lembaga nirlaba, kendali keluarga kompleks, dan kendali manajemen. Sebagian besar konglomerat Korea menerapkan kendali keluarga tidak langsung melalui perusahaan induk. Hal ini sejalan dengan fakta bahwa konsep "chaebol" Korea sebagian besar dijalankan oleh satu keluarga yang tujuannya adalah untuk memaksimalkan basis bisnis dengan melakukan ekspansi ke berbagai industri. Kontrol keluarga secara langsung hanya ditemukan pada chaebol yang belum lama berkecimpung di industri tersebut dan tidak tumbuh cukup besar untuk melakukan ekspansi ke bisnis baru. Implikasi dari jaringan kepemilikan

semacam ini adalah bahwa tujuan kepemilikan saham antar perusahaan dalam banyak kasus adalah untuk membangun landasan bagi kontrol keluarga. Beberapa derajat efisiensi ekonomi telah dikorbankan untuk ditukar dengan kekuatan kontrol keluarga.

Menurut Alves dan Mendes (2015), jika biaya yang dibebankan oleh bank berada dalam kisaran tertentu, melakukan proyek di luar perusahaan akan menarik bagi manajer bank dan perusahaan. Hal ini akan memaksimalkan biaya agensi. Dengan demikian, konglomerat keuangan tidak akan menghalangi manajer untuk mengejar kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas perusahaan Lippo Group, MNC Group, dan Sinarmas Group sebelum, pada, dan sesudah era pasca pandemi.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja pasar perusahaan Lippo Group, MNC Group, dan Sinarmas Group sebelum, pada, dan sesudah era pasca pandemi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan laporan perdagangan saham perusahaan konglomerasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari Lippo Group, MNC Group, dan Sinarmas Group pada periode 2020 - 2022 sebagai sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menetapkan kriteria sampel sebagai berikut:

- Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan.
- Perusahaan yang telah memiliki laporan perdagangan saham yang lengkap.
- Perusahaan dari setiap kelompok harus berada pada industri yang sama.

Berdasarkan kriteria tersebut, 6 perusahaan publik dari setiap kelompok konglomerasi dipilih sebagai sampel. Jadi, akan ada total 18 perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Daftar perusahaan dapat dilihat pada tabel 1 ini.

No	Lippo Group	MNC Group	Sinarmas Group
1	LPKR	KPIG	BSDE
2	NOBU	BABP	BSIM
3	KBLV	BMTR	FREN
4	MLPL	BHIT	INKP
5	LPPS	BCAP	SMMA
6	MFMI	IATA	DSSA

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory, laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan perusahaan, dan yahoo finance.

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik. H1 menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari profitabilitas perusahaan konglomerasi Lippo Group, MNC Group, dan Sinarmas Group. Perbedaan profitabilitas 3 periode konglomerasi ini diuji menggunakan analisis varians multivariat (manova). Manova dianggap sebagai metode yang tepat karena penelitian ini membandingkan variabel profitabilitas untuk perusahaan konglomerasi (berisi tiga kelompok) dan variabel periode (berisi 3 kelompok). H2 diuji juga menggunakan analisis varians multivariat (manova).

HASIL DAN PEMBAHASAN MANOVA TEST HIPOTESIS 1

H1 diuji menggunakan analisis varians multivariat. Hasilnya disajikan pada tabel 2.

Table 2. Manova Test Result For H1

Effect	Value	F	Sig.	Explanation
Pillai's Trace	.111	.275	.944	H ₀ is accepted
Wilks' Lambda	.889	.263	.949	H ₀ is accepted
Hotelling's Trace	.125	.249	.955	H ₀ is accepted
Roy's Largest Root	.123	.576	.640	H ₀ is accepted
Test of Between Subjects				
Lippo	-	.040	.961	H ₀ is accepted
MNC	-	.099	.906	H ₀ is accepted
Sinarmas	-	.281	.759	H ₀ is accepted

Hasil analisis varians multivariat menunjukkan bahwa H₀ diterima. Artinya, tidak ada perbedaan signifikan kinerja profitabilitas konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pascapandemi. Lebih lanjut, uji antar subjek menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan untuk semua kinerja profitabilitas konglomerasi yang disebabkan oleh periode yang berbeda.

MANOVA TEST HIPOTESIS 2

H2 diuji menggunakan analisis varians multivariat. Hasilnya disajikan pada tabel 3.

Table 3. Manova Test Result For H2.

Effect	Value	F	Sig.	Explanation
Pillai's Trace	.511	1.602	.184	H ₀ is accepted
Wilks' Lambda	.499	1.804 ^b	.138	H ₀ is accepted
Hotelling's Trace	.986	1.973	.110	H ₀ is accepted
Roy's Largest Root	.966	4.510 ^c	.121	H ₀ is accepted
Test of Between Subjects				
Lippo	-	4.365	.132	H ₀ is accepted
MNC	-	.521	.604	H ₀ is accepted
Sinarmas	-	.886	.433	H ₀ is accepted

Hasil analisis varians multivariat menunjukkan bahwa H₀ diterima. Artinya, tidak ada perbedaan signifikan kinerja pasar konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pascapandemi. Lebih lanjut, uji antar subjek menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan untuk semua kinerja pasar konglomerasi yang disebabkan oleh periode yang berbeda.

ANALISIS PROFITABILITAS PERUSAHAAN KONGLOMERASI BERBASIS KELUARGA DI ERA PASCA PANDEMI

Analisis data menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja profitabilitas perusahaan konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya (Bhattacharyya dan Rahman, 2003). Dalam konteks Indonesia, perusahaan konglomerasi berbasis keluarga jarang bertahan hingga tiga generasi. Keterlibatan anggota keluarga dalam dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan, bahkan di perusahaan publik, masih dominan. Meskipun mereka kompeten berdasarkan pengalaman dan latar belakang pendidikan, potensi masalah konflik kepentingan di dalam perusahaan cukup tinggi. Selain itu, pada era pasca pandemi, perusahaan perlu memiliki kemampuan dinamis untuk beradaptasi dengan situasi ketidakpastian (Griffith, et al, 2006). Itulah sebabnya, perusahaan membutuhkan waktu lebih lama untuk memulihkan profitabilitasnya setelah pandemi.

ANALISIS PASAR PERUSAHAAN KONGLOMERASI BERBASIS KELUARGA DI ERA PASCA PANDEMI

Analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja pasar perusahaan konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi. Hal ini tidak didukung oleh penelitian sebelumnya (Lyandres, 2007). Karena kepemilikan perusahaan konglomerasi

berbasis keluarga didominasi oleh anggota keluarga, membuat saham free float pada publik terbatas. Hal ini menciptakan pasar saham konglomerasi berbasis keluarga yang tidak efisien. Hal ini didukung oleh Kiky (2018) yang menemukan bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien. Hal ini menyiratkan bahwa harga pasar tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, meskipun pada pasca pandemi, Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia meningkat 10,08% pada tahun 2021 (idx web, 2022).

KESIMPULAN

Analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari kinerja profitabilitas konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi. Selain itu, tidak ada perbedaan yang signifikan dari kinerja pasar konglomerasi berbasis keluarga sebelum, pada, dan setelah era pasca pandemi.

Hasil ini sangat menarik dan menjadi bukti empiris tentang fenomena konglomerasi berbasis keluarga di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat difokuskan pada perusahaan konglomerasi non-keluarga, seperti Grup Astra atau Grup Saratoga. Selain itu, menarik jika penelitian lebih lanjut meneliti fenomena serupa di negara lain untuk membandingkan situasi konglomerasi berbasis keluarga di negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Alves, Carlos and Victor Mendes. (2015). Do Financial Conglomerates Have Incentive to Prevent Managers of Other Firms from Pursuing Their Own Interest?. *Institutional Investors in Global Capital Market International Finance Review* Vol. 12 pp. 187 – 204.
- Bhattacharyya, Sanjay.K. and Zillur Rahman. (2003). Why Large Local Conglomerates May Not Work in Emerging Markets. *European Business Review* Vol. 15. Iss 2 pp. 105 – 115.
- Brown, Rajeswary Ampalavanar. 2004. Conglomerates in Contemporary Indonesia : Concentration, Crisis and Restructuring. *South East Asia Research* Vol.12 No. 3 pp. 378-407.
- Frederick, William. H. and Robert L. Worden. (2011). *Indonesia : A Country Study*. USA : Federal Research Division.
- Hair, Joseph, William Black, Barry Babin, Rolph Anderson, Ronald Tatham. (2006). *Multivariate Data Analysis*. New Jersey : Pearson.
- Horngren, Charles.T., Gary. L. Sundem., William O. Stratton, David Burgstahler, and Jeff Schatzberg. (2008). *Introduction to Management Accounting*. USA : Pearson Education.
- Jacoby, Neil. H. 1970. The Conglomerate Corporation. *Financial Analysts Journal* Vol. 26 No. 3 pp. 35 – 48.
- Lim, Ungki. (2015). Ownership Structure and Family Control in Korean Conglomerates. *Asian Financial Crisis*, Vol. 1 pp. 379 – 410.
- Lyandres, Evgeny. 2007. Strategic Cost of Diversification. *The Review of Financial Studies* Vol. 20 No. 6 pp. 1901 – 1940.
- Panggabean, Raja Lambas. (2005). Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Management and Business Sriwijaya* Vol. 3 No.5.
- Riady, Mochtar. (2017). *Mochtar Riady : My Life Story*. Singapore : John Wiley & Sons.
- Robison, Richard and Vedi R. Hadiz. (2004). *Reorganizing Power in Indonesia : The Politics of Oligarchy in An Age of Markets*. London : Routledge Curzon.
- Rosser, Andrew. (2002). *The Politics of Economic Liberalization in Indonesia : State, Market, and Power*. Great Britain : Curzon Press.
- Sen, Krishna and David Hill. (2011). *Politics and Media in Twenty First Century Indonesia*. USA : Routledge.
- Setyautama, Sam. (2008). *Tokoh – Tokoh Etnis Tionghoa di Indonesia*. Jakarta : Gramedia.
- Shapiro, David. L. 1970. Conglomerate Mergers and Optimal Investment Policy. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 4 No. 5 pp. 643 – 656.
- Sharma, Ravi. S, Priscilla Teng Yu Hui, Meng Wah Tan. (2007). Value Added Knowledge Management for Financial Performance : The Case of An East Asian Conglomerate. *VINE Journal* Vol. 37 Iss 4 pp 484 – 501.
- Stewart, T.A. (1999). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. London : Bantam Dell Publishing.
- Vennet, Rudi Vander. 2002. Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe. *Journal of Money, Credit, and Banking* Vol. 34 No. 1 pp.254 – 282.