

MEKANISME TATA KELOLA DAN PERENCANAAN SUKSESI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN KELUARGA YANG DIKENDALIKAN ANGGOTA KELUARGA DAN BUKAN ANGGOTA KELUARGA DI INDONESIA

Sumantri*

Mardianto*

*Program Studi Akuntansi Universitas Internasional Batam

RINGKASAN

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi mekanisme tata kelola perusahaan khususnya karakteristik dewan yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan keluarga yang terdaftar di Indonesia. Model penelitian ini dikembangkan dari permasalahan penelitian: “Bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan dan perencanaan suksesi yang dikendalikan oleh anggota keluarga dan bukan anggota keluarga dalam mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga di Indonesia?”.

Variabel mekanisme tata kelola perusahaan menggunakan ukuran dewan direksi dan komisaris independen. Untuk atribut suksesi menggunakan kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan. Kinerja perusahaan dinilai dengan kinerja basis pasar (*Tobin's Q*). Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dalam mengumpulkan data. Data tersebut berupa laporan tahunan perusahaan dan data nilai pasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009-2013.

Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga baik perusahaan tersebut dikendalikan oleh anggota keluarga maupun bukan anggota keluarga. Komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Kualifikasi direktur terbukti berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Sedangkan diversifikasi dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga.

Keyword: Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Kinerja, Perusahaan Keluarga, Perencanaan Suksesi

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Perusahaan keluarga merupakan usaha yang sangat dominan di seluruh dunia, dan berperan penting dalam suatu negara khususnya dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara (La Porta, Lopez-de-silane & Shleifer, 1998). Menurut Barontini dan Caprio (2005), terdapat perbedaan opini publik yang sangat besar terhadap masalah perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga dihormati karena bisnis-bisnis dirintis, didirikan dan dikembangkan oleh *founding family* sejak awal dan bisa berlanjut

bahkan sampai ratusan tahun lamanya. Disisi lain ketika suatu perusahaan keluarga tersebut *go public*, akan menimbulkan konflik kepentingan. Keluarga pemilik yang mempunyai saham terbesar dalam perusahaan cenderung akan mengambil keputusan bisnis yang menguntungkan kepentingan keluarganya. Hal ini tentu akan merugikan pemegang saham minoritas.

Mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Menurut survei bisnis keluarga yang dipublikasikan oleh *Price Water Cooper* (2014), di Asia Tenggara, 60% perusahaan terbuka (tbk.) adalah merupakan perusahaan keluarga yang memprioritaskan masalah pewarisan kepemimpinan. Di Indonesia sendiri, lebih dari 95% bisnis di Indonesia adalah

dimiliki oleh keluarga. Perusahaan keluarga terbukti memiliki peran yang sangat penting bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Perusahaan keluarga menunjukkan kinerja yang stabil dan cenderung meningkat. Berdasarkan data Biro Pusat Statistik, perusahaan keluarga di Indonesia adalah sebuah perusahaan swasta yang mempunyai kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto yang mencapai 82,44% (Swara Karya, Juni 2007). Di belahan dunia lainnya, perusahaan keluarga yang terdapat pada negara Amerika Serikat telah berkontribusi sebesar 64% dalam penciptaan Produk Bruto Nasional (PDB)-nya. Hal ini berlaku juga pada perusahaan keluarga di negara lain yang diperkirakan dapat berkontribusi sebesar 75% dalam penciptaan Produk Bruto Nasional (Poza, 2007).

Perusahaan keluarga mempunyai tantangan atas keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Banyak bisnis keluarga mengalami kesulitan untuk bertahan dan melewati sampai tiga generasi (Widyasmoro, 2008). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh lembaga perusahaan keluarga untuk tinjauan bisnis keluarga, diketahui bahwa hanya 30% dari keseluruhan perusahaan milik keluarga bisa bertahan dalam transisi antar generasi pada generasi kedua, sementara hanya 12% mampu bertahan generasi ketiga dan hanya 3% yang mampu mengembangkan generasi keempat dan seterusnya. Perusahaan keluarga di Indonesia hanya 5% yang mampu bertahan hingga generasi keempat (Mangalandum, 2013).

Namun menurut Mooryati Soedibyo (2007), penerus perusahaan yang berasal dari anggota keluarga bisa saja melanjutkan tingkat kepemimpinan secara sukses dan profesional dengan mengikuti *mapping succession* yang tepat. Hal ini terbukti dari beberapa contoh nyata yang ada. Seperti misalnya, grup Sampoerna mampu bertahan sampai generasi ke empat, sebelum akhirnya menjual saham mereka ke Phillip Morris. Generasi ke tiga pun sudah mulai berkembang di beberapa bisnis keluarga, seperti Grup Sosro, Bakrie, dan Djarum (Khomar & Mustamu, 2014).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka, rata-rata manajernya bukanlah berasal dari pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan mempekerjakan manajer dan memberikan kepemilikan saham dalam proporsi yang kecil. Manajer diharapkan dapat melakukan segala aktivitas kegiatan perusahaan sehari-hari.

Perusahaan keluarga akan cenderung mempunyai keinginan mempertahankan

perusahaan agar dapat diwariskan pada generasi berikutnya (Shleifer & Vishny, 1997). Hal ini menyebabkan perusahaan keluarga memiliki horizon investasi jangka panjang (Demsetz, 1983), yang akan mendatangkan *superior return* dan menyebabkan kinerja perusahaan meningkat (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Perusahaan keluarga memiliki keunggulan kompetitif dalam menciptakan stabilitas dan fokus pada profitabilitas dan kinerja perusahaan jangka panjang (Ismail & Mahfodz, 2009). Nilai perusahaan yang tinggi dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan tergantung pada mekanisme tata kelola perusahaan yang diterapkan (Gill & Obradovich, 2012). Struktur tata kelola perusahaan yang kuat diperlukan bagi perusahaan keluarga dalam menjaga kelangsungan hidup baik keluarga maupun bisnisnya dari waktu ke waktu.

Tata kelola perusahaan merupakan pondasi yang kuat dalam mengelola bisnisnya dan merupakan faktor penting yang memungkinkan untuk pengembangan nilai perusahaan milik keluarga. Tata kelola perusahaan berperan sebagai pengendali atas keseluruhan aktivitas bisnis suatu perusahaan yang termasuk objektif perusahaan, perencanaan, dan struktur manajemen yang melayani berbagai *stakeholders* (Steiner & Steiner, 2006). Tata kelola perusahaan memberikan jaminan dan kepercayaan kepada investor bahwa mereka dapat menerima tingkat pengembalian yang baik atas investasi mereka pada perusahaan tersebut (Shleifer & Vishny, 1997).

Perusahaan keluarga memerlukan tata kelola perusahaan yang baik sebagai pondasi yang kuat dalam mengelola bisnisnya, hal ini supaya dapat mencapai pengembangan usaha secara jangka panjang dan dapat diwariskan ke generasi berikutnya. Proses tata kelola yang efektif dalam bisnis keluarga memungkinkan pencapaian tujuan yang jelas menetapkan arah yang tepat dan memotivasi bisnis serta mempertahankan kedisiplinan dalam bisnis dalam pencapaian tujuan bisnisnya (Davis *et al.*, 1997). Hal ini ditegaskan oleh Allouche *et al.*, (2008) yang menyatakan bahwa, banyak praktek-praktek tata kelola perusahaan yang paling dianjurkan sebenarnya bisa merugikan bisnis keluarga, merusak persatuan keluarga atau memaksakan persyaratan yang berlebihan pada perusahaan swasta.

Perusahaan keluarga cenderung kepemilikan keluarganya berpindah dari satu

generasi ke generasi berikutnya. Hal ini menjadi kunci pendorong dalam meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengembangkan dan mensukseskan organisasi yang sehat dan efisien pada generasi berikutnya.

Banyak hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan keluarga dikelola oleh pihak keluarga lebih unggul dalam peningkatan kinerja perusahaan daripada perusahaan keluarga yang dikelola oleh non keluarga (Anderson & Reeb, 2003; McConaughy, Matthews, & Fialko, 1998). Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh "**Mekanisme Tata Kelola dan Perencanaan Sukses terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga yang Dikelola Anggota Keluarga dan Bukan Anggota Keluarga di Indonesia**".

TINJAUAN PUSTAKA

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah seluruh rangkaian pengaturan hukum, budaya, dan kelembagaan yang menentukan apa yang dapat dilakukan perusahaan publik, yang mengendalikan mereka, bagaimana pengendalian yang dilaksanakan, dan bagaimana risiko serta imbalan dari kegiatan yang mereka lakukan (Blair, 1995). Tata kelola perusahaan sangat signifikan bagi kesuksesan suatu perusahaan dan mendapatkan kepercayaan dan keyakinan dari investor terhadap perusahaannya. Kefektifan dalam penerapan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan kredibilitas publik dan mempertahankan stabilitas ekonomi dan sosial. Investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik karena mereka yakin bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya (McKinsey, 2000).

Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Tata kelola perusahaan muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau yang lebih dikenal dengan masalah keagenan. Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami prinsip tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan

yang terdapat dalam masalah keagenan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang timbul karena pihak manajemen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama.
2. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan di mana pihak pemilik tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh *agent* benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Tata kelola perusahaan meliputi dewan direksi, dewan komisaris dan komite audit yang sangat berperan dalam mengendalikan kualitas pelaporan keuangan. Dalam penelitian ini mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan adalah proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi, dan jumlah komite audit.

Komisaris independen akan menghindari terjadinya *moral hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Dewan direksi adalah "puncak dari sistem pengendalian internal" sehingga dapat mengawasi tindakan manajemen dan mengurangi masalah keagenan serta menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Demsetz, 1983).

Sama halnya dengan peran komite audit yang mempunyai peran penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik. Apabila komite audit menjalankan tugas dan tanggungjawabnya secara efektif, maka pengendalian terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri dapat diminimalisasi (Rainsbury, Bradbury & Cahan, 2009). Secara tidak langsung, praktik tata kelola perusahaan mampu mengurangi adanya manipulasi informasi perusahaan untuk mencapai keuntungan pribadi.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan teori yang mendasari konsep tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) memandang bahwa hubungan agensi adalah sebuah kontrak antara

satu atau lebih orang, dimana pemilik (*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*). Konflik keagenan akan muncul jika pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) mempunyai kepentingan yang berbeda atau pemilik (*principal*) kurang dapat mengendalikan secara langsung pada perusahaan.

Upaya dalam pencegahan manajer (*agent*) bertindak oportunistik, maka pemilik (*principal*) membentuk tata kelola perusahaan dan mekanisme pengendalian perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan yang dibentuk dapat digunakan untuk memantau tindakan manajer (*agent*), karena pemilik (*principal*) tidak tahu manajer yang mana akan berkemungkinan bertindak oportunistik. Akan tetapi, pembentukan dan pelaksanaan mekanisme tata kelola perusahaan membutuhkan sejumlah biaya, biaya tersebut dinamakan biaya keagenan.

Teori Stewardship (Stewardship Theory)

Teori *stewardship* adalah teori yang mendeskripsikan kondisi dimana para manajer tidak termotivasi oleh kepentingan-kepentingan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama yaitu pada kepentingan organisasi. Keberadaan seorang manajer akan dianggap sebagai seorang pengurus yang baik karena telah bertindak sebagai pengurus dengan melaksanakan berbagai tanggung jawab atas asset yang dikendalikan oleh mereka (Donaldson & Davis, 1991).

Teori *stewardship* dibangun berdasarkan asumsi filosofis mengenai sifat manusia yaitu menyatakan bahwa pada hakekatnya manusia itu dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Salah satu faktor yang dapat memotivasi manajer dapat dilihat dari sisi non keuangan. Manajer dimotivasi untuk mencapai dan mendapatkan kepuasan melalui pelaksanaan kinerja yang baik dalam menghadapi pekerjaan yang menantang. Hal ini akan membuat manajer dapat menjalankan tanggung jawab dan wewenangnya, yang pada akhirnya manajer akan mendapatkan pengakuan dari pemilik.

Asumsi pada teori *stewardship* menunjukkan bahwa para manajer akan berusaha mengelola sumber daya secara maksimal dan mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan organisasi. Hal ini dikarenakan para

manajer bekerja berdasarkan pemikiran bahwa keuntungan manajer dan pemilik berasal dari perusahaan. Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, terutama dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu artinya manajer telah memenuhi aspek psikologis dari teori ini. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholders*.

Tata Kelola Perusahaan di Indonesia

Pada krisis keuangan tahun 1997-1998 memiliki dampak sosial, ekonomi dan politik yang dramatis di Indonesia. Peristiwa ini mengakibatkan mata uang Rupiah turun hampir 80% dan secara dramatis meningkatkan kemiskinan. Menurut beberapa ahli, penurunan mata uang Rupiah di Indonesia diakibatkan oleh banyak kelemahan institusional, di antaranya penegakan peraturan bank sentral bersama dengan praktek perbankan yang tidak teratur serta regulasi keuangan yang sangat buruk (Hartono & Herman, 2001). Hal ini mendorong Indonesia semakin berinisiatif dan berupaya untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, baik dari sisi pemerintah maupun swasta.

Upaya yang dilakukan di Indonesia berupa pembentukan lembaga tata kelola perusahaan, penerapan undang-undang baru dan amandemen yang sudah ada untuk mendukung proses implementasi tata kelola perusahaan di negara ini. Indonesia telah mengambil beberapa langkah untuk memperbaiki standar tata kelola perusahaan dan meningkatkan undang-undang.

Sebuah komite nasional untuk tata kelola perusahaan yang baik telah didirikan pada tahun 1999 di bawah pengawasan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian. Komite ini mengeluarkan pedoman pertama yaitu *Code of Good Corporate Governance* di Indonesia pada tahun 2001, yang telah diubah pada tahun 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) pada tahun 2006 menyebutkan terdapat lima asas GCG antara lain :

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif

untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)
Akuntabilitas mengandung unsur kejelasan fungsi dalam organisasi dan cara mempertanggungjawabkannya. Akuntabilitas diperlukan agar setiap perusahaan melaksanakan tugasnya secara bertanggungjawab. Untuk itu, setiap penyelenggara perusahaan harus melaksanakan tugasnya secara jujur dan terukur sesuai dengan ketentuan perundang-undangan dan kebijakan publik yang berlaku serta menghindari penyalahgunaan wewenang.
3. Responsibilitas (*Responsibility*)
Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
4. Independensi (*Independency*)
Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)
Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah seperangkat mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh manajer ketika adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Tata kelola perusahaan yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham (Daily & Dalton, 1992). Forum tata kelola perusahaan di Indonesia (2001) merumuskan tata kelola perusahaan sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam

perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan.

Tata kelola perusahaan dapat meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka waktu panjang dengan tetap memperhatikan keberhasilan *stakeholder* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Secara teoretis, tata kelola perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan (Shleifer & Vishny, 1977). Pernyataan ini di dukung oleh McKinsey (2002) yang menunjukkan bahwa investor bersedia membayar premium yang lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik.

Kinerja perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang dan nilai buku dari total ekuitas. Kinerja perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama & Jensen, 1983). Kinerja perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran penting terhadap kekayaan pemegang saham (Gill & Obradovich, 2012).

Kinerja perusahaan yang baik tercermin dari nilai perusahaan yang tinggi dan akan diikuti oleh tingkat kemakmuran para investor dan pemilik. Nilai perusahaan meningkat ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Pertumbuhan nilai perusahaan sangat penting dalam upaya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki keluarga. Perusahaan keluarga merupakan sebuah perusahaan yang menerapkan sistem pengendalian keluarga dengan syarat struktur kepemilikan mayoritas berada di tangan kepemilikan keluarga (Miller *et al.*, 2006; Altindag, Zehir, & Acar, 2011; Din & Javid, 2012). Menurut beberapa literatur yang diteliti oleh Amran dan Che-Ahmad (2009), perusahaan keluarga merupakan ada tidaknya pengendalian keluarga dalam perusahaan dengan kepemilikan minimal 20% sebagai pemegang saham.

Sebuah perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan keluarga jika pihak keluarga memiliki kepemilikan atau hak pengendali minimal 20% dari hak suara. Batas penggunaan 20% sebagai patokan pengukuran perusahaan keluarga telah diteliti pada penelitian sebelumnya oleh Berle dan Means (1932) dan ada juga alternatif tingkat batas lainnya berupa 10%, 30%, 40% yang telah digunakan dalam penelitian La Porta *et al.* (1999). Morck dan Yeung (2003) menyatakan bahwa perusahaan keluarga mempunyai dua kriteria, yaitu (1) pemegang saham terbesar dalam suatu perusahaan adalah pihak keluarga, (2) proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak keluarga harus lebih besar atau sama dengan 20% dari hak suara.

Kebanyakan perusahaan di Indonesia adalah perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga atau individu. Dampak global resesi menyebabkan lemahnya nilai Rupiah dan menurunnya permintaan atas barang dan jasa. Hal ini menyebabkan para importir berusaha keras untuk bangkit biaya produk sementara para eksportir akan mengurangi produksi (Akhmadi *et al.*, 2011). Beberapa peneliti dari berbagai negara mengungkapkan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh keluarga memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan ketika menghadapi krisis, dan memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang dimiliki oleh bukan anggota keluarga. Namun, penelitian ilmiah di Indonesia hanya sedikit yang membahas dan menjelaskan tentang kinerja perusahaan antara keluarga dan perusahaan bukan keluarga.

Suksesi Perusahaan Keluarga di Indonesia

Winoto dan Graitto (2008) menjelaskan bahwa mayoritas perusahaan di Indonesia adalah perusahaan keluarga dan juga tersebar di berbagai macam bidang industri dan organisasi. Di Indonesia, perusahaan keluarga selalu terkait dengan isu-isu tentang suksesi yang menghasilkan perencanaan suksesi dalam bisnis keluarga untuk generasi berikutnya. Suksesi merupakan atribut penting yang diharapkan untuk mengantisipasi konflik internal dan disorganisasi dalam perusahaan keluarga.

Winoto dan Graitto (2008) melakukan klasifikasi industri antara bisnis keluarga Indonesia yang terbagi dalam partai besar dan pengecer (36%), manufaktur dan distribusi (24%), perusahaan layanan profesional (14%), industri lainnya (13%), pertanian dan perikanan (4%), konstruksi (3%), keuangan, perumahan,

dan transportasi (2%), dan hotel dan hiburan dengan layanan (1%). Di Indonesia, hanya 3% dari perusahaan keluarga yang masih ada sampai sekarang sejak didirikan pada tahun 1932-1943, 2% sejak didirikan pada tahun 1944-1955, 10% sejak dibangun pada tahun 1956-1967, 24% sejak dibangun pada tahun 1968-1979, 24% sejak dibangun pada tahun 1980-1991 dan 37% sejak dibangun pada tahun 1992-2003. Komposisi 37% tersebut didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang relatif baru (Kodrat & Gunawan, 2007).

Morris, William dan Nel (1996) menemukan tiga kelompok atribut yang mempengaruhi perusahaan keluarga, antara lain: (1) kegiatan perencanaan dan pengendalian, (2) hubungan keluarga, dan (3) persiapan untuk setiap tingkat penerus. Oleh karena itu, untuk mendukung keberhasilan dalam tahap transisi, mereka harus mempersiapkan penerus yang kompeten, membangun positif hubungan keluarga, dan pastikan semua perencanaan dan pengawasan informal kegiatan yang dapat menciptakan kesuksesan. Pengaruh yang paling signifikan dalam transisi hubungan keluarga adalah komunikasi dan kepercayaan. Perusahaan keluarga adalah sebuah organisasi yang membiarkan anggota keluarga untuk mengontrol dan mengelola perusahaan mereka untuk mencapai visi perusahaan dan potensial dalam perencanaan untuk meneruskan ke generasi berikutnya.

Implikasi perencanaan suksesi dalam perusahaan keluarga melibatkan beberapa pihak. Pihak-pihak terkait termasuk anggota keluarga mereka yang bekerja di perusahaan maupun di luar perusahaan mereka, karyawan dari hubungan bukan keluarga, pendiri, pemasok, dan pelanggan. Transisi dari individu yang sukses akan menggambarkan keberhasilan tahap perencanaan, pergantian manajemen lama ke manajemen baru dari waktu ke waktu, dan terselesainya konflik-konflik yang terjadi antar sesama anggota keluarga.

Perusahaan keluarga ada yang dikelola oleh pihak keluarga dan ada juga perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non-keluarga. Efek manajemen yang dikelola oleh CEO keluarga dan CEO non-keluarga akan menghasilkan kinerja dan nilai perusahaan yang berbeda (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Perusahaan keluarga yang CEO-nya dijabat oleh anggota keluarga akan cenderung mempunyai pengetahuan yang lebih banyak terhadap perusahaannya dan dapat membangun jaringan sosial yang baik (Chung,

Lubatkin, Roger & Owers, 1987). *CEO* yang berasal dari anggota keluarga diyakinkan akan mempunyai tingkat loyalitas tinggi dan akan menjaga reputasi yang tinggi sehingga mempunyai dorongan yang kuat untuk mempertahankan kinerja dan profitabilitas perusahaan (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997). Hal ini konsisten dengan perspektif teori *stewardship*. Biaya keagenan akan sangat tinggi jika perusahaan dikelola oleh pihak profesional (Ang, Cole & Lin 2000). Anggota keluarga yang biasanya memegang kendali di perusahaan keluarga akan memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Oleh karena itu, *CEO* keluarga dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan.

Anderson dan Reeb (2003) menyatakan bahwa jika pihak keluarga yang menjabat sebagai *CEO*, maka kinerja dan nilai perusahaan akan lebih baik dibandingkan *CEO* yang berasal dari non-keluarga. Berdasarkan teori *stewardship* menyatakan bahwa *CEO* keluarga meluangkan waktu yang lebih lama dalam mengelola perusahaan, maka mereka lebih mengerti keadaan perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang lebih tepat.

Pandangan Villalonga dan Amit (2006) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga akan menciptakan kinerja perusahaan hanya ketika *CEO* itu dijabat oleh pendiri perusahaan. Akan tetapi, jika penerus generasi dari pendiri perusahaan menjabat posisi *CEO*, maka nilai perusahaannya akan berkurang. Menurut penelitian oleh Smith dan Amoako-Adu (1999); Sonfield dan Lussier (2004) menyatakan bahwa nilai pasar saham akan turun jika pada saat penentuan suksesi perusahaan yang baru, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara perusahaan yang dikelola oleh *CEO* keluarga dan *CEO* non-keluarga terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dari pemaparan teori diatas, banyak penelitian yang berargumen bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer non-keluarga yang profesional akan mengelola perusahaannya lebih baik dari pada manajer keluarga (Helmic & Brown, 1972; Hambrick & Mason, 1984; Kosnik, 1987; Daily & Dollinger, 1992; Gallo, 1995; Chrisman, Chua, & Sharma, 1998; Lauterbach & Vaninsky, 1999; Ibrahim, Soufani, & Lam, 2001; Burkart, Panunzi & Shleifer, 2002; Barth, Gulbrandsen & Schone, 2005; Bloom, 2006; Chitoor & Das, 2007; Lin & Hu, 2007; Anderson, Dure, & Reeb, 2009). Hal ini dikarenakan manajer non-keluarga yang

profesional lebih produktif dibandingkan manajer keluarga. Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H₁= Perusahaan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan (Yermack, 1996). Struktur dewan dapat membatasi tingkat praktek manajemen laba melalui fungsi pengendalian pada operasional manajemen sehingga dapat meningkatkan kualitas laba dan kinerja perusahaan serta akan diikuti oleh peningkatan atas harga saham dan nilai perusahaan (Rashid, 2011). Jumlah ukuran dewan sangatlah berperan penting dalam mengelola perusahaan secara efektif (Pearce & Zahra, 1992).

Dilihat dari sisi teori keagenan menyatakan bahwa anggota dewan adalah sekelompok orang-orang penting dalam perusahaan yang dapat meminimalkan masalah keagenan dengan bertindak sebagai bagian dari *monitoring* (Mallin, 2004). Pemisahan peran pengawas dan pelaksana meningkatkan kemampuan dewan untuk melaksanakan fungsi pengawasannya dengan benar. Dewan ini lebih leluasa dapat melakukan penilaian secara independen dan kritis mengevaluasi *CEO* dan kinerja manajemen (Muth & Donaldson, 1998). Hal ini berbeda dengan perspektif teori *stewardship* yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang kecil akan mendorong peningkatan atas partisipasi setiap anggota dan kohesi sosial, jika adanya peningkatan ukuran dewan akan menghambat kemampuan dewan untuk mencapai konsensus terhadap keputusan-keputusan penting. Ukuran dewan yang besar akan mengakibatkan komunikasi interpersonal menjadi kurang efektif.

Jumlah ukuran dewan seharusnya dijabat oleh minimum tujuh anggota untuk melakukan fungsi jabatannya dan mengelola perusahaan secara efektif (Jensen, 1993). Rata-rata ukuran dewan di negara Malaysia adalah delapan anggota (*PricewaterhouseCoopers*, 1998; Abdullah, 2001; Zainal Abidin, Kamal & Jusoff, 2009). Ukuran dewan yang kecil dapat menghasilkan kesepakatan bersama pada hal tertentu (Lange, DeMeo, Silverman, Weiss & Laird, 2004) dan dapat berinteraksi dalam membahas permasalahan secara langsung (Firstenberg & Malkiel, 1994). Ada beberapa

penelitian yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang kecil di perusahaan keluarga maupun perusahaan non-keluarga akan lebih efektif dalam mengelola perusahaan (Yermack, 1996; Eisenberg, Sundgren, & Wells, 1998; Dalton, Daily, Ellstrand & Johnson, 1998; Shabbir & Padgett, 2008; Eberhart, 2012; Sulong & Nor, 2010; Gill & Obradovich, 2012; Matari *et al.*, 2012; Bouaziz & Triki, 2012; Haniffa & Hudaib, 2006; Chen, Chen & Cheng, 2008; Amran & Che-Ahmad, 2011). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhagat dan Black (2002); John dan Senbet (1998); Sulong dan Nor (2008); dan Rouf (2011) yang menyatakan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara ukuran dewan dan nilai perusahaan.

Ukuran dewan direksi yang besar sangat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan yang efektif. Ukuran dewan yang lebih besar dapat memberikan keragaman keahlian dan profesionalisme dalam berbagai bidang sehingga dapat membantu perusahaan mengamankan sumber daya yang penting dan mengurangi ketidakpastian yang akan terjadi pada lingkungan (Hanidha & Cooke, 2002).

Ukuran dewan direksi yang besar dapat memberikan peningkatan atas keahlian dan jaringan bisnis yang lebih baik (Goodstein, Gautam & Boeker, 1994). Hal ini juga berlaku dalam perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga yang terdapat di Asia memiliki jumlah ukuran dewan yang lebih besar dan didominasi oleh anggota keluarga atau saudara terdekat (Anderson & Reeb, 2003; Chen *et al.*, 2008; Chen & Nowland, 2010). Semakin banyak jumlah ukuran dewan, maka semakin efektif mereka memberikan nasihat pada opsi strategi perusahaan karena telah memiliki kemampuan dan sumber daya yang banyak dalam menyelesaikan permasalahan (Pearce & Zahra, 1991). Oleh karena itu, semakin banyak ukuran dewan akan semakin tinggi nilai perusahaan (Coleman *et al.*, 2007; Duchin, Matsuka, John & Ozbas, 2008; Babatunde dan Olaniran, 2009; Rashid, 2011; Vitor, 2012; Fallatah dan Dickins, 2012; Saravanam, 2012). Oleh karena itu, maka berhipotesis bahwa:

H_2 = Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga.

Bagi perusahaan yang dikendalikan oleh CEO keluarga, ada argumen yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Beberapa peneliti (Pfeffer, 1972; Klein, 2002; Adam & Mehran, 2003) telah

menjelaskan bahwa ukuran dewan besar dapat memberikan beberapa informasi yang berguna dan saran kepada manajemen untuk memantau pengoperasian perusahaan dengan baik. Klein (1998) menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan bimbingan dan saran untuk CEO dalam mengelola operasi perusahaan mereka. Direksi lebih dapat membantu perusahaan untuk memahami lingkungan perusahaan (Pearce & Zahra, 1992). Bisnis keluarga membutuhkan ukuran dewan yang besar untuk mengelola perusahaan dan mencapai kinerja perusahaan yang baik. Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H_{2a} = Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga.

Ukuran dewan yang besar dapat membantu untuk memantau operasi perusahaan dan mengurangi konflik kepentingan pemegang saham (Singh & Harianto, 1989). Sebuah ukuran dewan yang besar dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan posisi tawar dan juga dapat memonitor manajemen. Sebuah ukuran dewan yang besar dapat memberikan pandangan yang berbeda, dan opini berdasarkan latar belakang direksi sendiri. Direksi yang berbeda dapat berkontribusi dan memberikan pendapat dan saran yang berbeda untuk meningkatkan operasi perusahaan. Selanjutnya, hal itu akan mudah untuk ukuran dewan yang besar di sebuah perusahaan untuk membentuk komite untuk mendelegasikan tugas. Oleh karena itu, penelitian ini juga berhipotesis bahwa:

H_{2b} = Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga.

Komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris yang bersifat independen dalam perusahaan yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Perusahaan keluarga biasanya lebih diharuskan untuk mempunyai komisaris independen pada anggota dewan supaya dapat memberikan pendapat dan nasihat yang tidak memihak dan lebih bersifat independen (Singh & Harinto, 1989) serta memberikan pengalaman dan pandangan dari berbagai dimensi yang baru (Hsu, 2010). Hal ini berbeda dengan fakta yang menunjukkan bahwa biasanya jumlah anggota komisaris independen

lebih sedikit pada perusahaan keluarga dibandingkan pada perusahaan non-keluarga (Young, Tsai & Hsieh, 2008).

Dilihat dari sisi teori *stewardship*, anggota keluarga yang menduduki jabatan pada struktur dewan akan memberikan pengetahuan yang spesifik terhadap perusahaan dan komitmen yang kuat untuk menjaga keberlangsungan perusahaan daripada komisaris independen. Hal ini konsisten dengan penelitian Coleman dan Biekpe (2006); Babatunde dan Olaniran (2009); Christensen, Kent, dan Stewart (2010) yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Permasalahan dalam penerapan tata kelola perusahaan adalah *CEO* memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris padahal fungsi komisaris adalah untuk mengawasi kinerja *CEO*. Efektifitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan *CEO* sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989; Zahra dan Pearce, 1989). Semakin banyak jumlah dewan independen, maka akan semakin kuat tata kelola perusahaan (Weisbach, 1988). Dilihat dari sisi teori keagenan, komisaris independen adalah salah satu komponen terpenting pada pengelolaan perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

Aktivitas pemantauan terhadap manajer akan menjadi lebih efektif jika jumlah dewan independen lebih dominan. Komisaris independen akan menghindari terjadinya *moral hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak komisaris independen, maka akan semakin kuat pengelolaan terhadap perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris independen akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Fama & Jensen, 1983; John & Senbet, 1998; Hiraki *et al.*, 2001; Chhaocharia & Grinstein, 2002; Bai *et al.*, 2002; Black *et al.*, 2003; Coleman *et al.*, 2007; Duchin *et al.*, 2008; Mulyati, 2011; Sami *et al.*, 2011; Rouf, 2011; Yasser, 2011; Abbasi *et al.*, 2012; Fallatah & Dickins, 2012; Reyna *et al.*, 2012; Ojulari, 2012; Saravanam, 2012). Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H₃= Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga.

Dalam perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga, dewan komisaris independen dapat memberikan pandangan (Darmadi, 2012) dan membawa ide-ide baru berdasarkan pengetahuan mereka (Singapurwoko, 2013). Komisaris dewan dapat menyediakan perusahaan dengan arah strategis dan membantu dewan untuk membuat keputusan dalam mencapai kinerja perusahaan yang baik. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris adalah atribut penting yang mempengaruhi kinerja perusahaan (Darmadi, 2012; Singapurwoko, 2013). Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H_{3a}= Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga.

Darmadi (2012) menyatakan bahwa dewan komisaris independen yang lebih banyak dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka berasal dari latar belakang yang berbeda, dan memiliki atribut yang beragam, karakteristik dan keahlian yang dapat berkontribusi untuk proses pengambilan keputusan, maka mengarah ke peningkatan kinerja perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan komisaris independen, maka akan semakin kuat tata kelola perusahaan (Weisbach, 1988). Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H_{3b}= Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga.

Kualifikasi direktur dalam penelitian ini diwakilkan dengan proksi latar belakang pendidikan direktur. Latar belakang pendidikan seorang direktur mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam perusahaan. Keputusan mengenai kegiatan operasi, pendanaan, investasi dan kebijakan dividen akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu diperlukan seorang direktur yang mempunyai latar belakang pendidikan yang memadai dan pemikiran yang cerdas supaya tidak salah mengambil keputusan bisnis yang fatal.

Rakhmayil & Yuce (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh kualifikasi manajer terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan usia perusahaan dan ekef industri sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan *CEO* dan *CFO* perusahaan yang

mempunyai kualifikasi setara MBA di universitas ternama di negerinya cenderung mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan harga saham.

Salim Darmani (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kualifikasi pendidikan anggota direksi termasuk didalamnya CEO terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian ini berupa data-data dari 160 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan diukur dari proksi *Tobin's Q* dan tingkat pengembalian aset (ROA). Hasil penelitian menyatakan bahwa CEO yang mendapat gelar kesarjanaan dari Universitas ternama di Indonesia mempunyai pengalaman manajerial yang lebih bagus daripada CEO yang tidak mempunyai gelar kesarjanaan yang serupa. Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H₄= Kualifikasi direktur berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga.

Hipotesis H₄ juga dikategorikan ke dua bagian hipotesis:

H_{4a}= Kualifikasi direktur berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga.

H_{4b}= Kualifikasi direktur berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga.

Taljaard, Ward dan Muller (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kualifikasi diversifikasi dewan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini berupa data-data dari 40 perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Yordania. Hasil penelitian menyatakan bahwa *racial diversity* tidak mempunyai hubungan yang signifikan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Tetapi diversifikasi dalam permasalahan gender dan susunan pengurus dewan yang berusia lebih muda mampu mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan secara signifikan.

Taljaard *et al.* (2014) mengkategorikan pengertian diversifikasi dewan ke beberapa dimensi yang diungkapkan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Carter, Simpson & Simkins (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara tata kelola perusahaan, diversifikasi dewan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi dewan (persentase direktur wanita terhadap

jumlah anggota direksi) mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan semakin bertambahnya ukuran perusahaan dan ukuran dewan direksi, maka semakin banyak wanita yang dipercaya sebagai anggota direksi perusahaan.

Beberapa literatur menemukan pengaruh kuat antara bertambahnya diversifikasi dewan terhadap kinerja perusahaan (Kim *et al.*, 2013; Nielsen & Nielsen, 2013), beberapa literatur lagi tidak menemukan hubungan yang signifikan antara diversifikasi dewan dan kinerja perusahaan (Jhunjhunwala & Mishra, 2012; Mahadeo *et al.*, 2012). Tetapi ada juga literatur yang menyimpulkan bahwa semakin bertambahnya diversifikasi dewan akan semakin membahayakan kinerja perusahaan (Carter *et al.*, 2010). Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

H₅= Diversifikasi dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga.

Hipotesis H₅ juga dikategorikan ke dua bagian hipotesis:

H_{5a}= Diversifikasi dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga.

H_{5b}= Diversifikasi dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga.

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain bank, perusahaan asuransi dan perusahaan keuangan. Perusahaan keuangan dikecualikan dari sampel karena kegiatan operasional perusahaan keuangan diatur dalam aturan-aturan khusus yang berbeda dari perusahaan non-keuangan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan keluarga. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro & Supomo, 2002). Sampel yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut yang dihitung mulai tahun 2009 sampai tahun 2013.
- b. Perusahaan telah memiliki data laporan keuangan dan laporan tahunan selama lima tahun berturut-turut yang dihitung mulai tahun 2009 sampai tahun 2013.
- c. Memiliki kepemilikan keluarga (kepemilikan saham langsung dan tidak langsung) minimal 20% dalam perusahaan. Definisi kepemilikan keluarga adalah harus memenuhi kriteria berikut: (1) pihak keluarga memiliki minimum 20% saham dari perusahaan, (2) individu atau perusahaan pribadi (*listed & non-listed*) mempunyai kepemilikan saham minimum 20% dari perusahaan. Jika perusahaan pribadi yang *listed*, maka akan ditelusuri perusahaan induknya atau kepemilikan terbesarnya.

Data yang diteliti merupakan gabungan dari *cross sectional* dan *time series* yang disebut data panel. *Cross sectional* merupakan suatu studi untuk mengetahui hubungan komparatif beberapa subjek yang diteliti. *Time series* lebih ditekankan pada data penelitian berupa data rentetan waktu (Indriantoro & Supomo, 2002).

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain. Operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel independen yaitu perusahaan keluarga, ukuran dewan direksi, komisaris independen, kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu kinerja perusahaan.

Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dikelola oleh anggota keluarga. Skala pengukuran perusahaan keluarga adalah skala nominal. Pengukuran perusahaan keluarga yang CEO-nya adalah anggota keluarga adalah (1) pendiri adalah CEO atau penerus yang memiliki hubungan darah atau perkawinan, atau (2) Setidaknya dua anggota keluarga dalam manajemen. Hal ini dikodekan sebagai 1, dan 0 apabila sebaliknya yang merupakan perusahaan keluarga yang dipimpin oleh CEO non keluarga (Yasser, 2011).

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan. Skala pengukuran ukuran dewan direksi adalah skala rasio. Pengukuran ukuran dewan yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah anggota dewan direksi pada perusahaan (Gill & Obradovich, 2012).

Komisaris Independen

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), dewan komisaris sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik. Skala pengukuran komisaris independen adalah skala rasio. Pengukuran komisaris independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase dari perbandingan jumlah anggota komisaris independen terhadap total dewan komisaris pada perusahaan (Abbasi *et al.* 2012).

Kualifikasi Direktur

Menurut Indreswari (2013), variabel kualifikasi direktur diukur dari latar belakang pendidikan formal dewan direksi. Pendidikan yang diambil adalah pendidikan terakhir dewan direksi dengan indikator sebagai berikut:

1. Diploma/setara = 1
2. Strata 1/setara = 2
3. Strata 2/setara = 3
4. Strata 3/setara = 4

Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yaitu jumlah skor latar belakang pendidikan formal seluruh anggota dewan direksi dibagikan dengan jumlah total anggota dewan direksi.

Diversifikasi Dewan

Diversifikasi dewan bisa dikategorikan berdasarkan berbagai macam aspek, seperti *gender*, rasa atau etnik, usia, pengalaman kerja, bahkan ideologi politik anggota dewan (Taaljaard *et al.*, 2014). Penelitian ini menggunakan dimensi *gender* untuk mengukur diversifikasi dewan. Skala pengukurannya adalah skala rasio yaitu jumlah anggota direktur wanita dibagikan dengan total anggota dewan direksi.

Kinerja Perusahaan

Menurut Gill dan Obradovich (2012), kinerja atau nilai perusahaan (*Tobins Q*) adalah persentase dari perbandingan antara nilai pasar

ekuitas ditambah hutang dibagikan pada nilai buku total aset. Skala pengukuran nilai perusahaan adalah skala rasio.

$$\text{Tobin } Q = \frac{\text{Nilai Ekuitas Pasar} + \text{Nilai Hutang pada Pembukuan}}{\text{Total Aset pada Pembukuan}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan. Data tersebut berupa laporan tahunan perusahaan dan data nilai pasar yang terdaftar di BEI dengan periode 2009-2013. Data-data berupa laporan tahunan perusahaan diperoleh dari *website* www.idx.co.id dan data-data nilai pasar diperoleh dari www.finance.yahoo.com.

Metode Analisis Data

Sesuai dengan tujuan penelitian, metode analisis data yang akan digunakan adalah analisis regresi panel karena penelitian ini bermaksud menyelidiki hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen pada data longitudinal (gabungan antara data *cross sectional* dengan data *time series*). *Software* yang akan digunakan adalah program *Eviews 7*. Langkah-langkah analisis data meliputi statistika deskriptif, uji *outlier*, pemilihan model terbaik dengan Uji *Chow* dan Uji *Hausman*, Uji *F*, Uji *t* dan pengukuran *Goodness of Fit Model*.

Model Regresi Kinerja Perusahaan

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + b_1 \text{ perusahaan keluarga}_{it} + b_2 \text{ ukuran dewan direksi}_{it} + b_3 \text{ komisaris independen}_{it} + b_4 \text{ kualifikasi direktur}_{it} + b_5 \text{ diversifikasi dewan}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi variabel independen
- i : Entitas ke-i
- t : Periode ke-t
- e : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data sekunder. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 sampai dengan 2013. Informasi mengenai sampel penelitian disajikan pada Tabel 5.1 di bawah ini:

Tabel 5.1

Daftar Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI	508 perusahaan
Perusahaan yang terdaftar setelah tahun 2009	(142 perusahaan)
Perusahaan yang merupakan sektor keuangan	(62 perusahaan)
Perusahaan yang tidak dikendalikan oleh pihak keluarga	<u>(179 perusahaan)</u>
Perusahaan yang dijadikan sampel	125 perusahaan
Tahun penelitian	5 tahun
Total data perusahaan periode 2009-2013	625 data
Data Outlier	<u>16 data</u>
Sampel final yang digunakan	609 data

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil uji statistik deskriptif variabel *dummy* perusahaan keluarga akan ditunjukkan di Tabel 5.2. Hasil uji statistik deskriptif variabel independen berupa ukuran dewan direksi, komisaris independen, kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikendalikan oleh CEO keluarga dan CEO non keluarga dapat dilihat pada Tabel 5.3, Tabel 5.4, dan Tabel 5.5.

Hasil uji menyatakan bahwa rata-rata kinerja perusahaan keluarga yang dikendalikan oleh CEO non keluarga lebih tinggi daripada CEO keluarga. Ukuran dewan direksi dan jumlah anggota komisaris independen cenderung berimbang pada perusahaan keluarga yang dikendalikan oleh CEO maupun perusahaan keluarga yang dikendalikan CEO non keluarga. Rata-rata jumlah anggota dewan direksi dan komisaris independen sudah sesuai dengan ketentuan BAPEPAM, baik di perusahaan

keluarga yang dikendalikan oleh CEO keluarga maupun CEO non keluarga.

Statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa CEO non keluarga mempunyai kualifikasi pendidikan direksi yang sedikit lebih tinggi dibandingkan CEO keluarga. Sedangkan untuk

masalah diversifikasi direksi yang diwakilkan dengan proksi gender, statistik menunjukkan perusahaan yang dipimpin CEO keluarga menggunakan jasa direksi wanita yang sedikit lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang dipimpin oleh CEO non keluarga.

Tabel 5.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Perusahaan Keluarga

	Frekuensi	Persentase	Persentase valid	Persentase Kumulatif
CEO Keluarga	331	54,35	54,35	54,35
CEO Non Keluarga	278	45,65	45,65	100,00
Total	609	100,00	100,00	

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 5.2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dengan menggunakan variabel *dummy*. Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa penyebaran sampel antara perusahaan keluarga yang dikendalikan oleh CEO keluarga dan CEO non keluarga adalah secara merata dan seimbang. Perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia masih banyak dikendalikan oleh CEO keluarga daripada anggota non keluarga dalam perusahaan. Hasil ini dapat dilihat dari persentase CEO keluarga dan CEO non keluarga untuk penelitian ini yakni 54,35% dan 45,65%.

Tabel 5.3

Hasil Uji Statistik Deskriptif Semua Sampel Data

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Kinerja Perusahaan	609	0,2480	14,8837	1,5674	1,6522
Perusahaan Keluarga	609	0,0000	1,0000	0,5435	0,4985
Ukuran Dewan Direksi	609	2,0000	9,0000	4,2578	1,7455
Komisaris Independen	609	0,1429	0,6667	0,4000	0,0992
Kualifikasi Direktur	609	0,5714	3,1250	1,9457	0,4720
Diversifikasi Dewan	609	0,0000	0,5714	0,1277	0,1563
Valid N (listwise)	609				

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 5.3 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai kinerja 1,5674 yang lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan keluarga telah berhasil mengelola aktiva perusahaan dengan baik serta memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Hasil dari penelitian ini juga mengidentifikasi bahwa selisih nilai antar perusahaan terdapat variasi data yang tinggi.

Rata-rata jumlah anggota dewan direksi sebanyak sebanyak empat orang dan anggota

komisaris independen sebesar 40%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mengikuti pedoman Bapepam-LK bahwa Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki minimal empat anggota dewan (UU NO. 40 Tahun 2007) dan memiliki sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota dewan komisaris adalah komisaris independen (Pedoman tentang Komisaris Independen, 2004).

Rata-rata kualifikasi direktur sebesar 1.9457 menunjukkan bahwa direktur-direktur

perusahaan keluarga di Indonesia cenderung memperhatikan kualifikasi pendidikannya masing-masing. Kualifikasi pendidikan diyakini oleh direktur bisa meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan yang dipimpin. Diversifikasi dewan dengan rata-rata nilai sebesar 12.77% menunjukkan proporsional direktur wanita berbanding jumlah anggota direksi dalam perusahaan keluarga Indonesia.

Hasil Uji Regresi Panel

Dalam uji regresi panel ini, untuk memilih model yang terbaik antara *Pooled Least Squares*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, maka digunakan Uji *Chow* dan Uji *Hausman* sehingga model yang dihasilkan merupakan model yang paling sesuai. Hasil

pengujian masing-masing uji regresi panel disajikan sebagai berikut:

Hasil Uji Chow

Hasil uji *chow* disajikan dalam *test cross-section fixed effects* dengan memperhatikan nilai probabilitas pada *cross-section chi-square*. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka harus melanjutkan pengujian dengan uji tes *hausman*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka akan digunakan model teknik regresi data panel dengan *pooled least square*. Berikut ini adalah hasil uji *chow* untuk semua sampel data (Tabel 5.7), perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga (Tabel 5.8), perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga (Tabel 5.9).

Tabel 5.7

Semua Sampel Data
Hasil Uji *Chow*

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	7,428253	(121,482)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	640,965021	121	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 5.8

Perusahaan Keluarga yang Dikendalikan oleh CEO Keluarga
Hasil Uji *Chow*

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	10,854747	(66,260)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	437,980632	66	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Tabel 5.9

Perusahaan Keluarga yang Dikendalikan oleh CEO Non Keluarga
Hasil Uji *Chow*

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	6,303892	(55,218)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	264,607196	55	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil uji *chow* menunjukkan bahwa *cross-section chi-square* dengan nilai probabilitas

dari semua tabel diatas adalah 0,0000, sehingga harus dilanjutkan dengan uji *hausman*.

5.3.2 Hasil Uji Hausman

Hasil uji *hausman* disajikan dalam *test cross section random effect* dengan memperhatikan nilai probabilitas pada *cross-section random*. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka penelitian ini akan menggunakan model regresi panel dengan *fixed effect*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka penelitian ini akan menggunakan model teknik regresi data panel dengan *random effect*.

Berikut ini adalah hasil uji *hausman* untuk semua sampel data (Tabel 5.10), perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga (Tabel 5.11), perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga (Tabel 5.12).

Tabel 5.10
Semua Sampel Data
Hasil Uji Hausman

<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	16,855527	5	0,0048

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil diatas menunjukkan bahwa *cross-section random* dengan nilai probabilitas adalah 0,0048 lebih kecil dari 0,05, sehingga penelitian ini akan menggunakan hasil *fixed effect model*.

Tabel 5.11
Perusahaan Keluarga yang Dikendalikan oleh CEO Keluarga
Hasil Uji Hausman

<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	1,279728	4	0,8648

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil diatas menunjukkan bahwa *cross-section random* dengan nilai probabilitas adalah 0,8648 lebih besar dari 0,05, sehingga penelitian ini akan menggunakan hasil *random effect model*.

Tabel 5.12
Perusahaan Keluarga yang Dikendalikan CEO oleh Non Keluarga
Hasil Uji Hausman

<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	5,785327	4	0,2158

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil diatas menunjukkan bahwa *cross-section random* dengan nilai probabilitas adalah 0,2158 lebih besar dari 0,05, sehingga penelitian ini akan menggunakan hasil *random effect model*.

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara silmutan. Berdasarkan hasil regresi Tabel 4.9, nilai F sebesar 7,942972 dengan nilai signifikan 0,000000 pada sampel perusahaan keluarga, nilai F sebesar 4,273207 dengan nilai signifikan 0,002200 pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga, dan nilai F sebesar

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji F

8,802058 dengan nilai signifikan 0,000001 pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga. Hal ini menandakan bahwa variabel CEO keluarga, ukuran dewan direksi, komisaris independen, kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan secara silmutan berpengaruh

signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan model regresi pada penelitian yang bersifat kuantitatif dapat digunakan untuk memprediksi variabel kinerja perusahaan.

Tabel 5.13
Hasil Uji F

Kinerja Perusahaan			
	Perusahaan Keluarga	CEO Keluarga	CEO Non keluarga
F	7,942972	4,273207	8,802058
Signifikansi	0,000000	0,002200	0,000001

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil Uji t

Hasil uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Uji t dan

ringkasan dari hasil uji t terhadap hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.14 dan Tabel 4.15 dibawah ini:

Tabel 5.14
Hasil Uji t

Variabel	Semua Sampel Data (Fixed)			Sampel CEO Keluarga (Random)			Sampel CEO Non keluarga (Random)		
	t	B	Sig	t	B	Sig	t	b	Sig
C	-0,18	0,858		3,26	0,001		-2,87	0,004	
FC	-0,24	0,814	No						
BSize	2,76	0,006	Yes	2,81	0,005	Yes	3,77	0,000	Yes
IDP	2,80	0,005	Yes	0,26	0,797	No	3,26	0,001	Yes
Qual	2,08	0,038	Yes	-0,04	0,972	No	2,20	0,029	Yes
Diver	-1,54	0,124	No	-2,96	0,003	Yes	2,19	0,029	Yes

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga (FC) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₁ tidak dapat dibuktikan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmick dan Brown (1972), Hambrick dan Mason (1984), Kosnik (1987), Daily dan Dollinger (1992), Gallo (1995), Sharman, Chrisman, dan Chua (1997), Lauterbach dan Vaninsky (1999), Ibrahim, Soufani, dan Lam (2001), Burkart *et al.* (2003); Barth, Gulbrandsen dan Schone (2005), Bloom (2006), Anderson, Dure, dan Reeb (2007),

Chitoor dan Das (2007), Lin dan Hu (2007), Anderson *et al.* (2009).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan (*Bsize*) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga, baik perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga maupun CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₂, H_{2a} dan H_{2b} dapat dibuktikan semuanya. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yermarck (1996) bahwa semakin banyaknya anggota dewan dalam perusahaan dapat memberikan lebih banyak pendapat dalam proses pengambilan keputusan (Coleman *et al.*, 2007; Duchin, Matsuka, John &

Ozbas, 2008); Babatunde dan Olaniran, 2009; Rashid, 2011); Vitor, 2012; Fallatah dan Dickins, 2012; Saravanam, 2012). Chugh, Meador dan Kumar (2011) menyatakan bahwa ukuran dewan yang lebih besar menciptakan lebih banyak kesempatan dan sumber daya untuk kinerja keuangan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen (IDP) berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H_3 dan H_{3b} dapat dibuktikan, namun tidak dapat membuktikan hipotesis H_{3a} . Hasil penelitian ini didukung oleh Ibrahim dan Samad (2011) bahwa komisaris independen tidak berkontribusi secara langsung kepada peningkatan kinerja perusahaan. Akan tetapi, lebih mengarah kepada proses pengambilan keputusan yang lebih bijak dimana

berhubungan dengan remunerasi eksekutif, perputaran CEO, dan akuisisi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualifikasi direktur (*Qual*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H_4 dan H_{4b} dapat dibuktikan, namun tidak dapat membuktikan hipotesis H_{4a} .

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa diversifikasi dewan (*Diver*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H_{5b} dapat dibuktikan, namun tidak dapat membuktikan hipotesis H_5 dan H_{5a} .

Tabel 5.15
Ringkasan Hasil Uji Pada Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Semua Sampel	Sampel CEO Keluarga	Sampel CEO Non keluarga
Perusahaan Keluarga	Sig -	Tidak Terbukti		
Ukuran Dewan Direksi	Sig +	Terbukti	Terbukti	Terbukti
Komisaris Independen	Sig +	Terbukti	Tidak Terbukti	Terbukti
Kualifikasi Direktur	Sig +	Terbukti	Tidak Terbukti	Terbukti
Diversifikasi Dewan	Sig +	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti	Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

5.4.3 Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Hasil uji *adjusted R²* ini dilakukan untuk menguji persentase kecocokan model yaitu

pengaruh ukuran dewan direksi, komisaris independen, kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan terhadap kinerja perusahaan yang dapat dilihat pada Tabel 5.16.

Tabel 5.16
Hasil Uji *Adjusted R Square*

	Nilai Perusahaan		
	Perusahaan Keluarga	CEO Keluarga	CEO Non keluarga
<i>Adjusted R²</i>	58,99%	3,82%	10,13%

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 4.12, terlihat hasil uji *adjusted R²* sebesar 58,99% pada sampel perusahaan keluarga, artinya variabel perusahaan keluarga, ukuran dewan direksi, komisaris

independen, kualifikasi direktur dan diversifikasi dewan dapat menjelaskan variabel kinerja perusahaan sebesar 58,99% sedangkan 41,01% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel

independen lain yang tidak terdapat pada model. Pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga, variabel independen yang disebutkan diatas dapat menjelaskan variabel kinerja perusahaan sebesar 3,82%, sedangkan 96.18% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di model. Pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga, variabel independen yang disebutkan diatas dapat menjelaskan variabel kinerja perusahaan sebesar 10,13% ,sedangkan 89,87% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di model.

KESIMPULAN

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Adanya perbedaan antara kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak keluarga dan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak non keluarga. Kinerja atau nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga akan lebih tinggi daripada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga.
2. Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan atau pengaruh dari mekanisme tata kelola perusahaan khususnya karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan keluarga di Indonesia. Ukuran dewan direksi berpengaruh

signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga baik perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga maupun CEO non keluarga. Komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga.

3. Penelitian ini juga dilakukan untuk menguji hubungan atau pengaruh perencanaan atribut suksesi terhadap kinerja perusahaan keluarga di Indonesia. Kualifikasi direktur terbukti berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Sedangkan diversifikasi dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga dan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2001). Characteristics of board of directors and audit committees. *Akuntan Nasional*, 14(10), 18-21.
- Acharya, V. V., & Bisin, A. (2009). Managerial hedging, equity ownership, and firm value. *RAND Journal of Economics*, 40(1), 47-77.
- Adam, R. B., & Mehran, H. (2003). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies? *Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York*, 9(1), 123–142.
- Akhmadi, Yusrina, Asri, Yumma, Athia, & Rahmitha, (2011). *Assessing the Impact of the Global Financial Crisis in Indonesia: What is the Impact on Households in the CBMS Areas in Kota Pekalongan?*
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). Audit committee characteristics and executive committee characteristics and firm performance in Oman: empirical study. *Asian Social Science*, 24(4), 5-25.
- Allouche J., B. Amann, J. Jaussaud, and T. Kurashina, (2008). *The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Business in Japan: A Matched-Pair Investigation*. *Family Business Review*, Volume XXI (4), (2008), 315-329.
- Amman, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2009). Corporate governance and firm value: international evidence. *Banking and Finance Working Paper*, 25.
- Amran N. A. & Che-Ahmad A. (2009). A family business, board dynamics and firm value: Evidence from Malaysia, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 53-74.
- Amran N. A. & Che-Ahmad A. (2010). Corporate governance mechanisms and performance: Analysis of Malaysian Family and Non-family Controlled Companies, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6(2), 1-15.
- Amran N.A. & Che-Ahmad A. (2011). Board Mechanisms and Malaysian Family Companies' Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, (2), 15–26.
- Anderson, R. C., Duru, A. & Reeb, D. M. (2009). Founders heirs and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92, 205-222.
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1327.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance: An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Ariefianto (2012). *Financial deepening untuk perbankan*. Majalah infobank volume 34 tahun 2012 No.401.
- Babatunde, M. A., & Olaniran, O. (2009). The effect of internal and external mechanism on governance and performance of corporate firms in Nigeria. *Journal of Banking & Finance*, 7(2), 330-344.
- Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. (2002). Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 71(4), 265-313.
- Bai, C. E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2002). *Corporate governance and firm valuations in China*. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=361660
- BAPEPAM (1997). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-11/PM/1997*.
- BAPEPAM (2000). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: SE-03/PM/2000*.
- BAPEPAM (2003). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-36/PM/2003*.
- BAPEPAM (2004). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-29/PM/2004*.
- Barotini, Roberto & Caprio, Lorenzo (2006). *The effect of family control on firm value and performance: evidence from continental Europe*. *European Financial Management*, Vol. 12, No. 5, 2006, 689–723
- Barth, E., T. Gulbrandsen, dan P. Schone, 2003. Family ownership and productivity: The role of ownermanagement. *Working*

- paper*, Institute for Social Research, Oslo, Norway.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York.
- Bhagat, S., & Black, S. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 24(2), 231-274.
- Bhattacharya, Prasad S., & Graham, M. (2007). Institutional ownership and firm performance: evidence from Finland. *Working Paper-Accounting/Finance Series 7*.
- Black, Bernard S., Carvalho, A. G. D., & Gorga, E. (2009). What corporate governance elements predict firm value: evidence from Brazil. *European Corporate Governance Institute Finance Working Paper 8*.
- Black, Bernard S., Jang, H., & Kim, Woochan. (2003). Does corporate governance affect firm value? evidence from Korea. *Finance Working Paper 5*.
- Blair, M. (1995), *Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Brookings Institution, Washington DC.
- Bloom, N. (2006). Inherited Family firms and management Practices: the case for modernizing the UK's inheritance tax, London: London School of Economics and McKinsey & Co. Retrieved April 14, 2007, from <http://cep.lse.ac.uk/briefings/default.asp>.
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012). The impact of the board of directors on the financial performance of Tunisian companies. *Universal Journal of Marketing and Business Research*, 1(2), 056-071.
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012). The impact of the board of directors on the financial performance of Tunisian companies. *Universal Journal of Marketing and Business Research*, 1(2), 056-071.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2002). Family firms. *Harvard Institute of Economic Research*, February, 1-47.
- Carter, D.A., Simpson, W.G., & Simkins, B.J. (2003), *Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value*. The Financial Review 38 (1): 33-54-February 2003.
- Chan, K.C., & Li, J. (2008), *Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert Independent Directors*. Corporate Governance: An International Review, 16(1), 16-31.
- Chaochharia, Vidhi & Grinstein, Y. (2002). Corporate governance and firm value: the impact of the 2002 governance rules. *Journal of Finance*.
- Cheema, Khaliq Ur Rehman & Din, Muhammad Sadat (2013). *Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan*. *Journal of Business and Management Sciences*, 2013, Vol. 1, No. 4, 44-46
- Chen, C. J. P. & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 285-310.
- Chen, E. T., & Nowland, J. (2010). Optimal board monitoring in family-owned companies: Evidence in Asia. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 3-17.
- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2008). Do family provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*, 46(3), 499-536.
- Chittoor, R., & Das, R. (2007). Professionalization of management and succession performance: A vital linkage. *Family Business Review*, 20(1), 65-79.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, Suman P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: evidence from Bangladesh. *Journal of Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P., (1998). Important Attributes of Successors in Family Businesses. *Family Business Review*, 10(2), 19-34.
- Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. (2010). Corporate governance and company performance in Australia. *Australian Accounting Review*, 50(20), 4.
- Chung, K, Lubatkin, M., Rogers, R., & Owers, J. (1987). Do insider make better CEOs than outsiders? *Academy of management Executive*, 1, 323-329.
- Clarke, T. (2004). *Theories of Corporate Governance*. The Philosophical Foundations of Corporate Governance, Routledge, Taylor & Francis Group, London, New York.

- Coleman, Kyereboah- A., & Biekpe, N. (2005). The relationship between board size, board composition CEO duality and firm performance experience from Ghana. *Working Paper*. Retrieved from <http://www.essa.org.za/download/2005Conference/KyereboahColeman.pdf>.
- Cotter, J., & Silvester, M. (2003). Board and Monitoring Committee Independence. *Abacus*, 39(2), 211–32.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R., (1992). The Relationship between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms, *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375-386.
- Daily, C. M., & Dollinger, M J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally manage firms. *Family Business Review*, 5(2), 11-34.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., ; Ellstrand, A. E., & Johnson, L. J., (1998). Meta- Analytic Review of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance, *Strategic Management Journal*, 19 (3), 269-290.
- Darmadi, S., (2012). Board structure in publicly-listed family-controlled firms: Mitigating or exacerbating agency issues? From: <http://ssrn.com/abstract=2147217> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2147217>.
- Davidson, R., Stewart, G. J. & Kent, P. (2005). Internal Governance Structures and Earnings Management. *Accounting and Finance*, 45(2), 241–267.
- Davis, J. H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26(2): 375–390.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Cause and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16, 49-64.
- Downes, John & Goodman, Jordan Elliot. (1999), *Kamus Istilah Akuntansi*, Jakarta, Penerbit Elex Media Komputindo.
- Duchin, R., Matsusaka, John G., & Ozbas, O. (2008). When are outside directors effective?. *USC Center in Law, Economics and Organization Research Paper* No. C07-13.
- Dyer, J. W. G (1986). *Cultural change in family firms: Anticipating and managing business and family transition*. San Fransisco: Jossey-Bass
- Eberhart, Robert N. (2012). Corporate governance systems and firm value: empirical evidence from Japan's natural experiment, *Journal of Asia Business Studies*, 6(2), 176-196.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, T. M (1998). Large board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- Fahlenbrach, Rudiger & Stulz, Rene M. (2007). *Managerial ownership dynamics and firm value*. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w13202>.
- Fallatah, Yaser & Dickins, Denise (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.
- Fama, E., F., & Jensen, M. C. (1983), “Separation of ownership and control”. *Journal of Law and Economics*, 15(2), 301-325.
- Filatotchev, Igor. & Lien, Yung Chih. & Piesse, Jenifer (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, family controlled firm: evidence from Taiwan. *Research paper Asia Pacific Journal of Management*. : 35
- Firstenberg, P. B., & Malkiel, B. G. (1994). The twenty first century boardroom: Who will be in charge? *Sloan Management Review*, 36(1), 27-35.
- Fishman, J., Gannon, G., & Vinning, R. (2007). Ownership structure and corporate performance: Australia evidence. *School Working Paper - Accounting/Finance Series 2007*.
- Forker, John J. (1992). “Corporate Governance and Disclosure Quality”, *Accounting and Business Research*. Vol.22, No. 86, Hal.111-124.
- Gallo, M. A. (1995). Family business in Spain: Tracks followed and outcomes reached by those among the largest thousand. *Family Business Review*, 8(4), 245-254.

- Ghozali, I. (2001). *Aplikasianalisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: BadanPenerbitUniversitasDiponegoro.
- Gill, Armajit & Obradovich, J. (2012). The impact of corporate governance and financial efek pengungkit on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* 91 .
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance* (11thed.). Boston: Addison Wesley.
- Gompers, Paul A. (2003). Incentives vs. control: an analysis of U.S. dual-class companies. *NBER Working Paper No. W10240*.
- Goodstein, J., Gautam, K., &Boeker, W. (1994).The effects of board size and diversity on strategic change.*Strategic Management Journal*, 15 (3), 241-250.
- Gorritz, C. G., &Fumas, V. S. (1996). Ownership structure and firm performance: Some empirical evidence from Spain. *Managerial and Decision Economics*, 17(6), 575-586.
- Grossman, S., & Hart, O. (1986). The Cost and Benefit of Ownership: A Theory of Lateral and Vertical Integration. *Journal of Political Economy*, (94) 691-719.
- Gujarati, D. (2003). *Essentials of econometrics* (3rded.). Singapore: Irwin McGraw-Hill.
- Gupta, Parveen & Kennedy, Duane B. & Weaver, Samuel C. (2009). Corporate governance and firm value: evidence from Canadian capital market. *Corporate Ownership & Control / Volume 6, Issue 3, Spring 2009*
- Hambrick, D.C.,& Mason, P.A. (1984), “Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers”, *Academy of Management Review*, Vol. 9, pp. 193-206.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS*, 38(3), 317-349.
- Haniffa, R. M.,&Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7/8), 1034-1062.
- Hariyanto, Lidia. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control, firm risk, firm size, dan firm age terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor keuangan. *Business Accounting Review*, VOL 2, No. 1. 2014
- Hartono D.,& Herman D. (2001). “The Indonesian economic crisis and its impact on educational enrolment and quality”.Institute of Southeast Asian Studies.
- Hartono, Ulil. & Subroto, Bambang. & Djumahir. & Irianto, Gugus (2013).__Firm characteristics, corporate governance and firm value.
- Helmich, D. (1977). Executive succession in the corporate organization: A current integration. *The Academy of Management Review*, 2(2), 252-266.
- Helmich, D. L., & Brown, W. B. (1972). Successor type and organizational change in the corporate enterprise. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 371-381.
- Hiraki, T., Inoue, H., Ito, A., Kuroki, F., Masuda, & Hiroyuki (2001). Corporate governance and firm value in Japan. *Working Paper Management Version 7*.
- Holderness, C., Kroszner, R., & Sheehan, D. (1999).Were the gold old days that good? Evolution of managerial stock ownership and corporate governance since the great depression.*Journal of Finance*, 54(2)m 435-469.
- Hovey, Martin (2004). Corporate governance in China. an empirical study of listed firms. *An International Review*, 11(2), 112-123.
- Hsu, H. E. (2010). The relationship between board characteristics and financial performance: An empirical study of United States initial public offerings. *International Journal of Management*, 27(2), 332-341.
- Ibrahim, H., Abdul Samad, F., & Amir, A. (2008). Board structure and corporate performance: Evidence from public-listed family-ownership in Malaysia. Retrieved November 13, 2007, <http://ssrn.com=1292182>.
- Ilona, D. (2008), Board quality and firm performance. *Master Dissertation*, University Utara Malaysia.
- Imam, M. O., & Malik, M. (2007). Firm performance and corporate governance through ownership structure: evidence from Bangladesh stock market. *International Review of Business Research Papers*, 3(4), 88-110.
- Indreswari, D. R., (2013). Pengaruh *Board Diversity* dan Kompensasi Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan (Studi

- Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010).
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*, Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Isik, Ozcan & M. Erkan Soykan, (2013). *Large shareholders and firm performance: evidence from turkey. European Scientific Journal September 2013 edition vol.9, No.25 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431*
- Ismail, N., & Mahfodz, A. N. (2009). Succession planning in family firms and its implication on business performance. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*.
- Jensen M. & Meckling W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305-360.
- Jensen, C. M. (1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit, and Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance* 48, 831-880.
- John, K. & L. W. Senbet (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22.
- Kapopoulos, Panayotis & Lazaretou, Sophia (2006). Corporate ownership structure and firm performance. *Working Paper Bank of Greece* 37.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453-486.
- Khan, M. A., & Ullah, R. (2012). A relationship between insider's ownership and firm value: a case of Pakistani companies. *The Pakistan Development Review*, 51(4).
- Khomar, Anastasia Priscillia & Mustamu, Ronny H. (2014). Penerapan succession plan pada perusahaan keluarga di bidang perkayuan. *AGORA Vol. 2, No. 1*, (2014).
- Kim, E. Han & Lu, Yao (2009). *CEO ownership and valuation*. Retrieved from citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.175.7345.
- Klein, A., (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earning management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Klien, Peter. & Shapiro, Daniel. & Young, Jeffry (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. Blackwell Publishing Ltd 2005. *Volume 13 Number 6 November 2005*.
- KNKG has been replaced by the National Committee on Governance, NCG, on 30 November 2004. <http://www.knkgindonesia.com/>
- Kosnik, R. (1987). Corporate governance; Directors-of-corporations. *Administrative Science Quarterly Journal*, 3(1), 163 - 185.
- Kraft, J., Qu, Y., Quatraro, F., & Laurent, J. (2013). Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database. Retrieved from <http://hal.archives-ouvertes.fr/>
- Kusumawati, Ivana Teddy. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri dasar dan kimia. *Business Accounting Review, VOL 2, No. 1*. 2014
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Lange, C. DeMeo, D., Silverman, E. Weiss, S., & Laird, N. (2004), PBAT: Tools for family-based association studies. *The American Journal of Human Genetics*, 74(2), 367-369.
- Lauterbach, B., & Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Leal, Ricardo P. C., & Silva, Andre L. C. (2005). Corporate governance and value in Brazil. *Research Network Working papers* R-514.
- Lee, Sang Mook & Ryu, Keunkwan (2003). Management ownership and firm's value: an empirical analysis using panel data. *Working Paper* 593.
- Limabago, Elsa. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada properti dan real

- estate. *Business Accounting Review*, VOL 2, No. 1. 2014
- Lin, Feng li & Chang, Tsang Yao (2010). Does family ownership affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*, 42.
- Lin, S. J., & Hu, S. Y. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. Retrieved on Dec 12,2007, from: <http://ssrn.com/abstract=965563>.
- Lipton, M.,&Lorsch, J.(1992), “A modest proposal for improved corporate governance”, *Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Mallin, C. A. (2004). *Corporate Governance*. New York: Oxford University Press.
- Mandaci, P.E., &Gumus, G. K. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics & Business*, 5(1), 57-66.
- Mangalandum, R. S. (2013). Peralihan Generasi Tantangan Terberat Perusahaan Keluarga. from www.swa.co.id
- Matari, Y. A. A., Swidi, A. K., Fadzil, F. H. B., & Matari, E. M. A. (2012). Board of directors, audit committee characteristics and performance of Saudi arabia listed companies. *International Review of Management and Marketing*, 2(4), 241-251.
- McClave, J. T., & Sincich, T. (2003). (Eds). *Statistics*. Prentice Hall: Pearson Education International.
- McConaughy, D. L. & Matthews, C. H. &Fialko, A. S. (2001): Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management* 39, no. 1, 31– 49.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G V., & Mirshra, C. S. (1998). Founding family controlled firms: *Efficiency and value Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.
- McKinsey (2002). Global investor opinion survey on corporate governance. Retrieved from <http://www.mckinsey.com/corporategovernance>
- Messbacher, U., 2004. “Does capital structure influence firms value?”, University of Ulster
- Miller, D., & Breton-Miller, I. L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I.C. (2010). Top management teams in family controlled companies: Familiness, faultlines, and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2): 205-222.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Morris, M. H., Williams, R.W., & Nel, D. (1996). *Factors influencing family business succession. International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 2(3), 68-81.
- Mulyati, Siti Murni (2011). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Working Paper Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Muth, Melinda. M., & Donalson, Lex. (1998). Stewardship theory and board structure: a contingency approach. *Scholarly Research And Theory Papers Volume 6 Number 1 January 1998*
- Nugroho, Ferdinand. D. Saragih Bernadus Y. & Eko, Umanto (2012). Corporate governance characteristics and company performance. *Journal of Administrative Science & Organization*, January 2012 ISSN 0854 - 3844
- Ojulari, Omolara M. SC., ACCA (2012). Corporate governance: the relationship between audit committees and firm values. Retrieved from <http://www.kwasu.edu.ng/mgt/Paper3.pdf>
- Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The Relative Power of the CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135–153.
- Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board Composition from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411–438.
- Perez-Gonzalez, F. (2006). Does inherited control hurt firms performance? *The*

- American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218–228.
- Poza, E. J. (2009). *Family Business*. South Western: Cengage Learning.
- Poza, Ernesto J. (2007) *Family Business*, 2nd Edition. United States of America: Thomson South-Western
- PricewaterhouseCoopers. (1998). *Corporate Governance: 1998 Survey of Public listed companies*. PricewaterhouseCoopers. Kuala Lumpur
- Rainsbury, E. A., Bradbury M., & Cahan S. F.. (2009). The impact of audit committee quality on financial reporting quality and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5, 20–33.
- Rakhmayil S., Yuce A. (2008). Effect of Manager Qualification on Firm Value. *Journal of Business & Economics Research – July 2008, Volume 6, Number 7*.
- Rashid, Afzalur (2011). Largest blockholding and firm performance: evidence from an emerging economy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 65.
- Reddy, K., Abidin, S., & He, Wei (2010). Does ownership concentration and identity matter: an empirical analysis of publicly listed companies in New Zealand. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 190-219.
- Renders, Annelies & Gaeremynck, Ann (2012). Corporate governance, principal-principal agency conflicts, and firm value in European listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 125–143.
- Reyna, J. M. San Martin & Encalada, Jorge A. Duran (2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy* 3 (2012) 106–117
- Rouf, Abdur Md (2011). The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5, 237-244.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, Shiguang (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*.
- Salim Darmadi (2013). "Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 23 Iss: 2, pp. 113-135.
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, Haiyan (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*.
- Saravanam, Palanisamy. (2012). *Corporate Governance and Company Performance*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2063677> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2063677>.
- Shabbir, A., & Padget, C. (2008). The uk code of corporate governance: link between compliance and firm performance. *Cranfield Management Research paper series* ISBN: 1 85905 193 6.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35
- Shleifer, A. & Vishny R.W., (1997), "A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*." Vol. LII, No.2. June: 737-783.
- Singapurwoko, A. (2013). Indonesian family business vs non-family business enterprises: which has better performance? *International Journal of Business and Commerce*, 2(5) 35-43.
- Singapurwoko, Arif. (2013). Family firm index: an empirical study of family firm listed in Indonesia Stock Exchange. *The Macrotheme Review* 2(6), SI-IMT, 2013
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relations, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 32(1), 7–24.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-Board Relations, Takeover Risk, and The Adoption of Golden Parachutes. *Academy of Management Journal*, 32(1), 7–24.

- Singh, V., & Vinnicombe, S. (2004). Why so Few Women Directors in Top UK Boardrooms? Evidence and Theoretical Explanations. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 479–488.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3).
- Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of corporate Finance*, 5 (4), 341-368.
- Sonfield, M. C., & Lussier, R. C. (2004). First second and third generation family firms: A comparison, *Family Business Review*, 17, 189-202.
- Sonfield, M. C., & Lussier, R. C. (2004). First second and third generation family firms: A comparison, *Family Business Review*, 17, 189-202.
- Steiner, G.A., & Steiner, J.F. (2006). *Business, government, and society: A managerial perspective, text and cases*. New York: McGraw Hill/Irwin.
- Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Sujoko & Ugy Soebianto (2007). Pengaruh struktur kepemilikan Saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sulong, Z., & Nor, M. F. (2008). Dividen, ownership structure and board governance on firm value. Empirical evidence from Malaysian listed firms. *Malaysian Accounting Review*, 7(2).
- Sulong, Z., & Nor, M. F. (2010). Corporate governance mechanisms and firm valuation in Malaysian listed firms. A panel data analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6(1), 1-18.
- Swara Karya (2007) Data Perusahaan Keluarga. <http://Swarakarya.co.id>.
- Szczepankowski, P. (2012). Audit committee practice in the polish listed stock companies. *Business, Management and Education* ISSN 2029-7491 print / ISSN 2029-6169.
- Taljaard, C.C., Ward, M., & Muller, C. (2014). *Board Diversity and Financial Performance: A Graphical Time-Series Approach*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2399343>.
- Turley, S., & Zaman, M. (2007). Audit committee effectiveness: Informal processes and behavioural effects. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 20(5), 765-788.
- Villalonga, B. & R. Amit. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics* 80, 385-417.
- Vitor, Dadson A. (2012). Concentrated share ownership and financial performance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(2).
- Warrad, L., Abed, S., Khriasat, O., & Shiekh, Imad A. (2012). The effect of ownership structure on dividend payout policy: evidence from Jordanian context. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2).
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), 431-460.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). "Managerial Finance", (9thed.). The Dryden Press.
- Widyasmoro, T. Tjahjo. (2008). Bisnis keluarga – Suksesi atau cukup 3 Generasi. *Majalah Intisari*. April.
- Winoto, P., Graitto, I., (2008). Analisis interaksi motivasi kerja karyawan perusahaan keluarga x dan kepemimpinan generasi penerus yang dipersepsikan karyawan. *Jurnal Psikologi Sosial*. Vol. 14, No. 01, 65-79.
- Yanming, CAO. (2007). Simultaneous determination of managerial ownership, financial leverage and firm value. *School working paper of Finance & Economics, P. R. China*, 030012.
- Yasser, Qaiser R., Entebang, H., & Mansor, Shazali A. (2011). Corporate governance and firm performance in Pakistan. *Journal of Economics and International Finance*, 3(8), 482-491.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Young, C. S., Tsai, L. C., & Hsieh, P. G. (2008). Voluntary appointment of independent directors in Taiwan: Motives and consequences. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(9), 1103-1137.

- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance. A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zainal Abidin, Z., Mustaffa Kamal, N. & Jusoff, K. (2009). Board Structure and Corporate Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 1 (1), 150-164.

