



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH *FAMILY OWNERSHIP* TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN KELUARGA
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)**

SKRIPSI

PUTRA PRATAMA

0806 397 710

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA**

DEPOK

JULI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH *FAMILY OWNERSHIP* TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN KELUARGA
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana

PUTRA PRATAMA

0806 397 710

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN**

DEPOK

JULI 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Putra Pratama

NPM : 0806397710

Tanda Tangan : 

Tanggal : 4 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Putra Pratama
NPM : 0806397710
Program Studi : Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA

Sekretaris Sidang: Erwin Hariandin, S.Sos, M.Sk

Pembimbing : Umanto Eko Prasetyo, S.Sos, M.Si

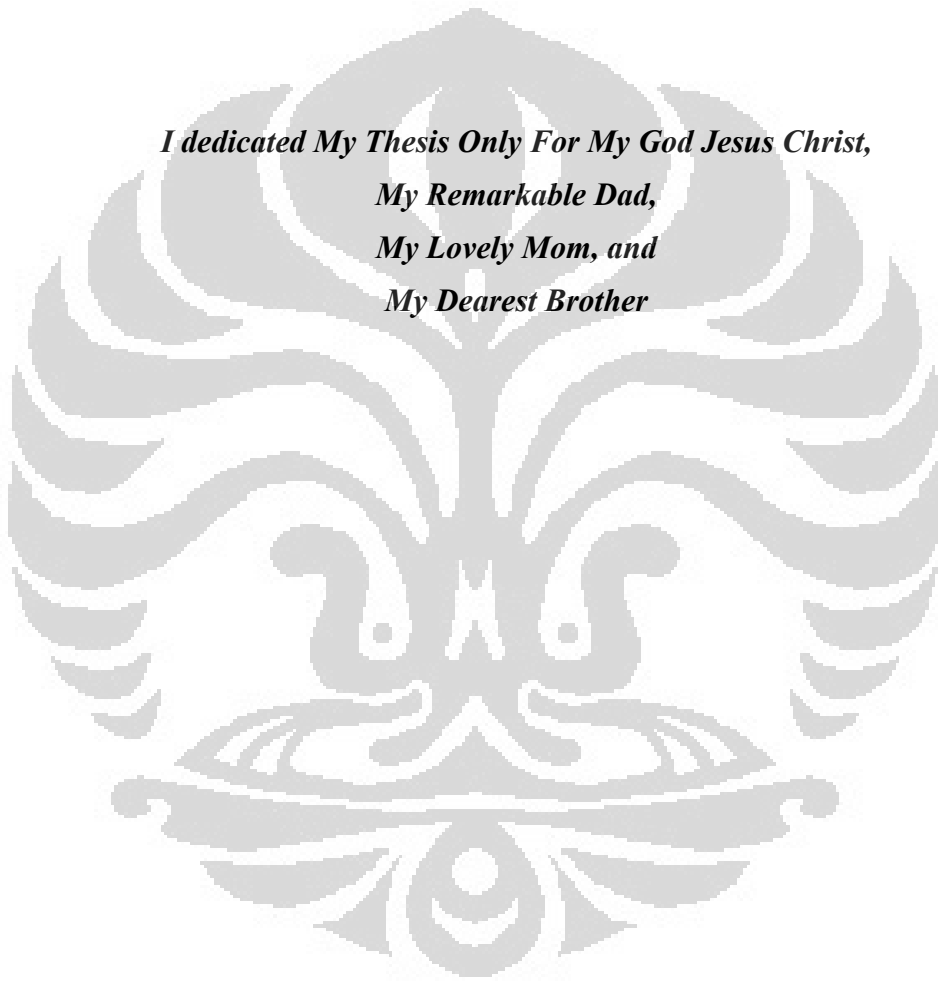
Penguji Ahli : Ir. B. Yulianto, MSM, Ph.D

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 4 Juli 2012

HALAMAN PERSEMBAHAN

*I dedicated My Thesis Only For My God Jesus Christ,
My Remarkable Dad,
My Lovely Mom, and
My Dearest Brother*



KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, karena atas berkat, rahmat dan untuk kemuliaan nama-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Jurusan Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmi, M.Sc selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
2. Prof. Dr. Irfan R. Maksim, M.Si selaku Ketua Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi FISIP Universitas Indonesia.
3. Umanto E. Prasetyo, S.Sos selaku dosen pembimbing dan Sekretaris Program Sarjana reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi FISIP Universitas Indonesia yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
4. Ixora Lundia, S.Sos, M.Si selaku Ketua Program Studi Administrasi Niaga, Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi FISIP Universitas Indonesia.
5. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA, Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, Ir. B.Y.Nugroho, MSM, PhD, , M.Si, Fibria Indriati, S.Sos, M.Si, Dra. Retno Kusumastuti, M.Si, dan semua dosen yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan kepada saya semasa perkuliahan;
6. Pihak Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMLK) dan PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;

7. Dr. J.E.M Corputty, Sp.BM, drg. Rahayu Baktiwati, M.Kes dan Anugerah Putra Corputty sebagai kedua orang tua dan adik penulis yang telah memberikan bantuan dukungan moral, material, dan doa tiada habisnya;
8. Seluruh teman- teman Administrasi Niaga Paralel maupun Reguler angkatan 2008, khususnya konsentrasi keuangan atas segala doa dan dukungan selama masa perkuliahan;
9. Keluarga Besar Basket Fisip (FBC) dan Basket UI, terimakasih atas keringat dan perjuangannya dilapangan.
10. Keluarga Besar HM ADM 2011 khususnya Keluarga Seperjuangan Divisi Olahraga HM ADM 2011, terimakasih untuk perjuangan, pengalaman dan pelajaran yang berharga yang telah diberikan.
11. Nita Prishela Cristanty Marpaung atas perhatian dan dukungannya yang tiada henti kepada penulis dalam proses pembuatan skripsi ini.
12. Tonggo, Lamhot, Alvin, Candra, Vina, Chika, Suci, Mira, Aay dan Srikantil Family sebagai sahabat-sahabat yang telah memberikan banyak dukungan moril dan inspirasi;
13. Daus, Aini, Rhesa, Kresna sebagai temen sekerja asisten dosen Pengantar Akuntansi yang telah memberikan banyak dukungan dan pengalaman,
14. Semua teman- teman satu bimbingan yang telah banyak membantu semasa pengerjaan skripsi; dan
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu hingga selesainya skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 4 Juli 2012

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Putra Pratama

NPM : 0806397710

Program Studi : Administrasi Niaga

Departemen : Ilmu Administrasi

Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada

Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (Non-exclusive Royalty-

Free Right) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 4 Juli

Yang menyatakan



(Putra Pratama)

ABSTRAK

Nama : Putra Pratama
Program Studi : Administrasi Niaga
Judul : Analisis Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan (variabel dependen ROA dan Tobin's Q) dengan mempertimbangkan keberadaan dari *family management* dan *family control*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan keluarga yang bergerak pada bidang non keuangan dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Metode analisis yang digunakan adalah *General Least Square (GLS)* dengan *Random Effect Model*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *family ownership* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Pengaruh positif tersebut tidak signifikan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan menjabat pada *top management (CEO)* perusahaan (*family management*). Selanjutnya juga ditemukan bahwa pengaruh positif dari *family ownership* terhadap kinerja perusahaan signifikan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan menjabat pada posisi kontrol (Dewan Direksi) perusahaan (*family control*).

Kata kunci:

Family Ownership, family management, family control, firm performance

ABSTRACT

Name : Putra Pratama
Study Program : Business Administration
Title : *Analysis of the Effect of Family Ownership on Firm Performance (Empirical Study of Listed Family Firms in Bursa Efek Indonesia for the Period 2005-2010)*

This study aims to analyze the effect of family ownership on firm performance (proxied by ROA and Tobin's Q) by considering the influence of family management and family control. Using data of listed non-financial family firms in Bursa Efek Indonesia for the period 2005-2010. The analytical method used is GLS (General Least Square) Random Effect Model. This study found that family ownership has a positive and significant effect on firm performance. However, The positive effect becomes not significant when founding family members serves as CEO (family management). Furthermore this study also found that the positive effect of family ownership on firm performance becomes significant when founding family members involve in board directors (family control).

Key words:
Family Ownership, family management, family control, firm performance

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMA PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Signifikansi Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Tinjauan Pustaka.....	9
2.2 Kerangka Teori.....	14
2.2.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	14
2.2.2 Prinsip-prinsip <i>Corporate Governance</i>	15
2.2.3 Model-model <i>Corporate Governance</i>	17
2.2.4 Struktur Kepemilikan (<i>Ownership Structure</i>).....	18
2.2.5 Struktur Kepemilikan dan <i>Corporate Governance</i>	19
2.2.6 <i>Agency Theory</i>	20
2.2.7 <i>Stewardship Theory</i>	21
2.2.8 Tipe Kepemilikan Perusahaan.....	23
2.2.9 Definisi Perusahaan Keluarga.....	25
2.2.10 Jenis-jenis <i>Family Ownership</i>	26
2.2.11 <i>Family Ownership</i> dan Kinerja Perusahaan.....	27
2.2.12 Pengaruh dari Keberadaan <i>Family Management</i>	29
2.2.13 Pengaruh dari Keberada <i>Family Control</i>	29
2.2.14 Kinerja Perusahaan (<i>Firm Performance</i>).....	30

BAB 3	METODE PENELITIAN.....	34
3.1	Pendekatan Penelitian.....	34
3.2	Jenis Penelitian	34
3.2.1	Tujuan	34
3.2.2	Manfaat	34
3.2.3	Dimensi Waktu	35
3.2.4	Teknik Pengumpulan Data	36
3.3	Pengolahan Data.....	37
3.4	Populasi dan Sampel.....	37
3.5	Variabel dan Model Penelitian	40
3.5.1	Variabel Penelitian.....	40
3.5.2	Model Penelitian.....	45
3.6	Hipotesis Penelitian.....	47
3.7	Teknik Analisis Data	49
3.7.1	Statistik Deskriptif.....	49
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	49
3.7.2.1	Uji Normalitas	49
3.7.2.2	Uji Autokorelasi	50
3.7.2.3	Uji Multikolinearitas	51
3.7.2.4	Uji Heteroskedastisitas	51
3.7.3	Pengujian Data Panel.....	52
3.7.4	Kriteria Statistik Model.....	55
3.7.4.1	R^2 dan <i>Adjusted R²</i> (Koefisien Determinasi).....	55
3.7.4.2	Signifikansi Parsial (<i>T-stat</i>).....	55
3.8	Tahapan Penelitian	56
BAB 4	ANALISIS HASIL PENELITIAN	58
4.1	Pemilihan Data Sampel	58
4.1.1	Seleksi Perusahaan yang Tercatat di BEI Periode 2005-2010	58
4.1.2	Seleksi Perusahaan Non-Keuangan	58
4.1.3	Seleksi Perusahaan yang Memiliki Laporan Keuangan Lengkap	58
4.1.4	Seleksi Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Perusahaan Keluarga.....	59
4.2	Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian.....	61
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif Seluruh Sampel Penelitian	61
4.2.2	Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan dengan <i>Family Management</i> dan <i>Non-Family Management</i>	65
4.2.3	Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan dengan <i>Family Control</i> dan <i>Non-Family Control</i>	66
4.3	Uji Asumsi Klasik	67

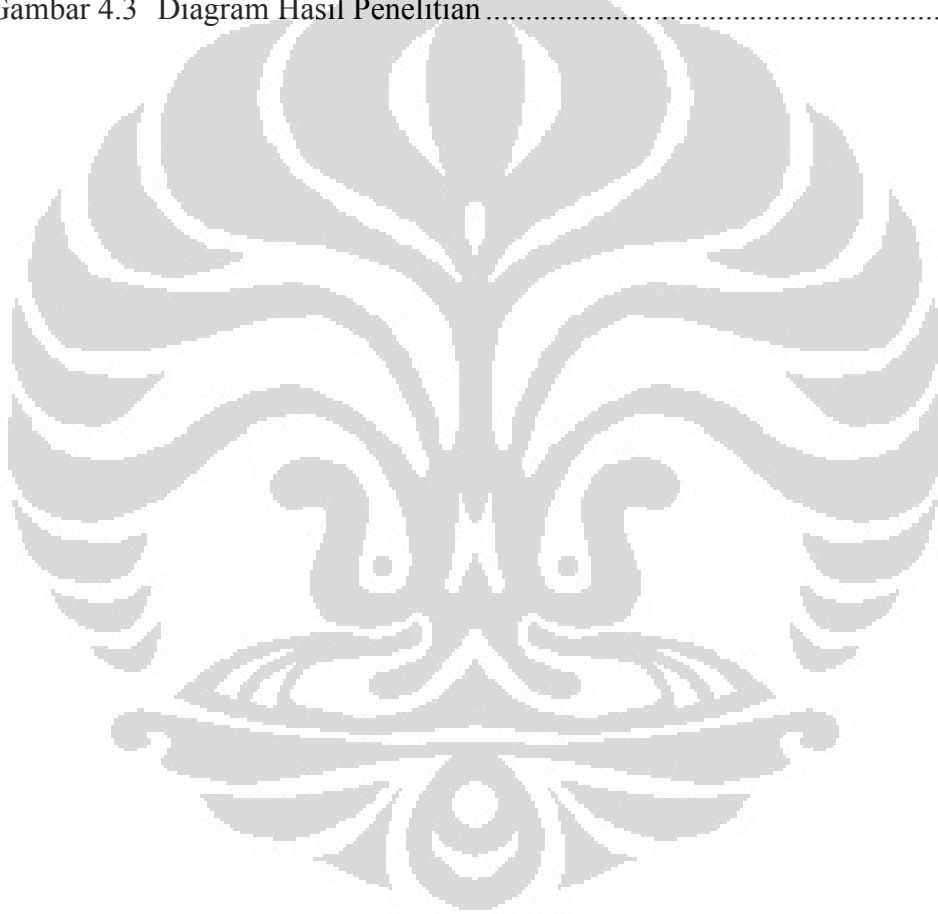
4.3.1	Uji Normalitas	67
4.3.2	Uji Autokolerasi.....	70
4.3.3	Uji Multikolinieritas	72
4.3.4	Uji Heterokedastisitas	72
4.4	Pemilihan Model.....	73
4.5	Uji Signifikansi Model Regresi	75
4.5.1	Hasil Regresi untuk Model Penelitian Pertama dan Kedua....	75
4.5.2	Hasil Regresi untuk Model Penelitian Ketiga	79
4.5.3	Hasil Regresi untuk Model Penelitian Keempat.....	82
4.6	Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (<i>Family Ownership</i>) terhadap Kinerja Perusahaan.....	86
4.7	Analisis Signifikansi Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (<i>Family Ownership</i>) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Keberadaan dari <i>Family Management</i>	88
4.8	Analisis Signifikansi Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (<i>Family Ownership</i>) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Keberadaan dari <i>Family Management</i>	90
4.9	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Penelitian.....	93
4.10	Implikasi Hasil Temuan	93
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....		95
5.1	Kesimpulan	95
5.2	Saran	95
DAFTAR PUSTAKA		97
LAMPIRAN 1: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Pertama.....		102
LAMPIRAN 2: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Kedua		106
LAMPIRAN 3: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Ketiga (Sampel <i>Family Management</i>)		110
LAMPIRAN 4: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Ketiga (Sampel <i>Non-Family Management</i>).....		114
LAMPIRAN 5: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Ketiga (Sampel <i>Family Control</i>).....		118
LAMPIRAN 6: Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian Ketiga (Sampel <i>Non-Family Management</i>).....		122
LAMPIRAN 7: Hasil Uji Multikolinieritas		123
LAMPIRAN 8: Daftar Riwayat Hidup		124

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbandingan Penelitian Terdahulu	11
Tabel 3.1	Variabel Penelitian	44
Tabel 3.2	Aturan Membandingkan DW-stat dengan Tabel DW	50
Tabel 4.1	Data Sampel Penelitian	60
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Keseluruhan Sampel	62
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Perusahaan dengan <i>Family Management</i> dan <i>Non-Family Management</i>	65
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Perusahaan dengan <i>Family Control</i> dan <i>Non-Family Control</i>	66
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Normalitas.....	68
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Autokorelasi.....	71
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	72
Tabel 4.8	Ringkasan Haussman Test	74
Tabel 4.9	Hasil Regresi Model Penelitian Pertama dan Kedua	76
Tabel 4.10	Hasil Regresi Model Penelitian Ketiga	80
Tabel 4.11	Hasil Regresi Model Penelitian Keempat	83
Tabel 4.12	Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Pertama dan Kedua.....	86
Tabel 4.13	Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Ketiga	88
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Keempat	90
Tabel 4.15	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>Market Capitalization Controlled by Top Ten Families</i>	3
Gambar 2.1 <i>Governance Model</i>	18
Gambar 2.2 Pengaruh <i>Stewardship Theory</i> Terhadap Kinerja Perusahaan.....	23
Gambar 3.1 Proses Penentuan Sampel	40
Gambar 3.2 Alur Tahapan Penelitian	57
Gambar 4.1 Normal P-Plot Dependent Variabel ROA.....	69
Gambar 4.2 Normal P-Plot Dependent Variabel Tobin's Q.....	70
Gambar 4.3 Diagram Hasil Penelitian.....	94



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

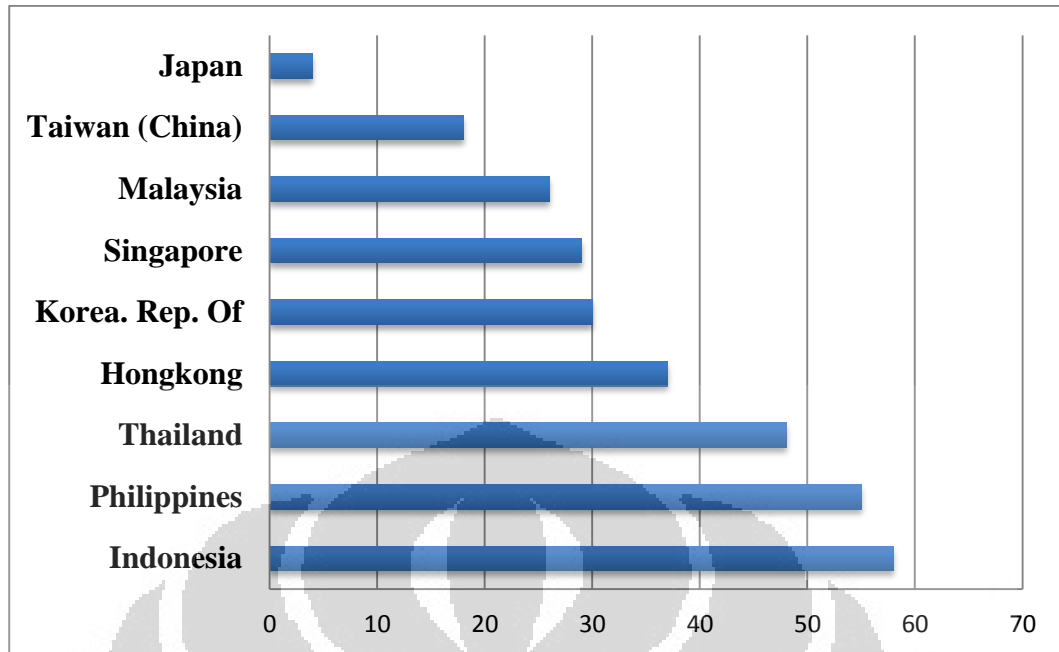
Berbagai isu yang berhubungan dengan *corporate governance* (CG) menjadi populer di Indonesia di penghujung abad ke-20, tepatnya setelah terjadinya krisis ekonomi dalam bulan Juni 1997 (Lukviarman, 2004). Isu semacam itu menguat kembali setelah runtuhnya beberapa raksasa bisnis dunia seperti Enron and WorldCom di Amerika Serikat (Liang et al., 2011), dan tragedi jatuhnya HIH dan One-tel di Australia pada permulaan abad ke 21 (Lukviarman, 2004). Isu CG semakin gempar setelah berbagai lembaga keuangan multilateral, seperti World Bank dan ADB mengungkap bahwa penyebab krisis keuangan yang melanda berbagai negara, terutama di Asia, tak lain adalah buruknya pelaksanaan *corporate governance* (Lukviarman, 2004).

Dua teori utama dari *corporate governance* adalah *agency theory* dan *stewardship theory* (Kaihatu, 2006: 2). *Agency theory* memiliki tujuan utama untuk meminimalisir permasalahan keagenenan (*agency problem*) yang akarnya jika ditelusuri kembali yaitu akibat pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. *Agency problem* terjadi akibat konflik antara manajer sebagai pemegang kontrol perusahaan dengan investor sebagai pemilik perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Selain pandangan bahwa pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan yang akan menimbulkan permasalahan Agensi yang ada dalam *Agency Theory*, terdapat juga pandangan lain yang disebut *stewardship theory* dimana manajer sebagai pemegang kontrol perusahaan bertindak sebagai *stewards* dan bukan sebagai *agents*, sehingga menghasilkan manfaat yang lebih menguntungkan bagi organisasi, perilaku yang kolektivitas bukan individualitas dan tidak mementingkan kepentingan pribadi seperti yang ada dalam *agency theory*. Situasi dalam sudut pandang *stewardship theory* tersebut relevan pada bisnis keluarga dimana adanya hubungan kekerabatan antara anggota organisasi (Jaskiewicz dan Klein, 2007: 2).

Perusahaan yang struktur kepemilikannya tidak terdiversifikasi atau terpusat pada pihak tertentu saja dapat ditemukan pada jenis perusahaan *family ownership*.

Banyak perusahaan *go public* yang kepemilikannya dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu (Ayub, 2008). Sebuah perusahaan keluarga dicirikan dengan adanya kepemilikan besar atau mayoritas yang terkonsentrasi pada keluarga atau individu tertentu. Keluarga pendiri perusahaan biasanya merupakan pihak yang memiliki saham mayoritas pada perusahaan keluarga (Ayub, 2008). Perusahaan keluarga juga dapat diartikan sebagai suatu bentuk bisnis dimana suatu keluarga memberikan kekuatan (*power*) dan arahan strategik ke dalam organisasi melalui kepemilikan (*ownership*), *top management*, dan posisi dewan (Pieper, et.al, 2008).

Pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan merupakan salah satu topik penelitian yang banyak dipelajari baik secara literatur maupun secara empiris dalam dunia akademis dan profesional. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan keluarga telah disadari merupakan sebuah bentuk struktur tata kelola organisasi yang penting dan memiliki pengaruh yang besar bagi perkembangan ekonomi di negara maju maupun negara berkembang (Chu, 2009a). Penelitian-penelitian terbaru menunjukkan bahwa perusahaan keluarga merupakan suatu bentuk organisasi yang umum pada negara-negara berkembang (Chu, 2009). Faccio et al.,(2001) yang dikutip oleh Chu (2009) menyatakan bahwa di benua Asia dan Eropa sekitar 38 dan 43 persen dari perusahaan yang ada merupakan perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga juga tercatat sepertiga dari jumlah keseluruhan perusahaan yang ada di S&P 500 (Anderson dan Reeb, 2003: 1). Di negara-negara kawasan Asia Tenggara, lebih dari dua per tiga dari perusahaan yang ada merupakan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga atau individu (Lang et.al, 2002) yang dikutip oleh Chu (2009: 1). Claessens et al., (1999) sebelum terjadinya krisis tepatnya pada tahun 1996, melakukan penelitian dengan jumlah sampel sebanyak 3.000 perusahaan publik di sembilan negara di Asia Timur, hasilnya pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa lebih dari setengah dari perusahaan keluarga terbesar di Indonesia, Phillipina, dan Thailand menguasai pasar (market capitalization).



Gambar 1.1
Market Capitalization Controlled by Top Ten Families

Sumber: Olahan Penulis (2012) dari Claessens et al., (1999)

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya juga mengemukakan beberapa pendapat mengenai kelebihan dan kekurangan dari *family ownership*. Kekurangan *family ownership* dalam suatu perusahaan yaitu ketika terjadi kombinasi antara manajemen dan kontrol oleh keluarga maka dapat terjadi keputusan investasi yang tidak optimal karena adanya kepentingan yang berbeda antara keluarga dan pemegang saham lainnya (Fama dan Jensen, 1983). Menurut Barclay dan Hoderness (1989) yang dikutip Ikhwan (2009) bahwa tinggi kepemilikan saham oleh keluarga akan mengurangi kemampuan untuk mendapatkan investor dari pihak eksternal dan akan menurunkan nilai pasar perusahaan. Selain penelitian-penelitian lain yang mengungkapkan kekurangan dari *family ownership* yang dikutip oleh Chu (2009) yaitu; keluarga pendiri perusahaan dapat bekerja untuk keuntungan mereka sendiri dan merupakan beban bagi pemegang saham lainnya. Sebagai contoh, anggota keluarga dapat mengambil sumberdaya yang sedikit dari proyek yang menguntungkan untuk memuaskan kepentingan mereka sendiri (Demsetz, 1983). Pemegang saham keluarga juga mempunyai kecenderungan memperlakukan perusahaan sebagai jasa perekrutan bagi keluarga dan bank privat (Shleifer dan Vishny, 1997), dan mereka juga membatasi posisi *top management*

kepada anggota keluarga daripada merekrut orang-orang profesional yang mempunyai kualifikasi dan kapabilitas terhadap posisi tersebut (Carney, 1998: 1).

Meskipun memiliki beberapa kekurangan, namun terdapat pula beberapa penelitian yang menemukan efek positif dari *family ownership* atau kepemilikan keluarga terhadap perusahaan. Anderson dan Reeb (2003) mengungkapkan bahwa dengan pengukuran profitabilitas (ROA) perusahaan keluarga secara signifikan mempunyai kinerja yang lebih baik dari yang bukan perusahaan keluarga. Andres (2008) dalam hasil penelitiannya yang menggunakan data 275 perusahaan di Jerman pada periode 1998-2004 ditemukan bahwa perusahaan keluarga memang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pemegang saham yang tersebar maupun perusahaan yang memiliki kontrol pada pemegang saham. Selain itu perusahaan dengan *family ownership* juga ditemukan memiliki rasio *market-to-equity* dan tingkat imbal hasil saham yang lebih tinggi dibandingkan bukan perusahaan keluarga pada ukuran, jenis industri dan kepemilikan manajerial yang sama (McConaughy et.al, 1998).

Family ownership juga meminimalisir permasalahan klasik dari *agency problem* antara manajer dan juga pemilik perusahaan (Maury, 2006). Hal tersebut juga sesuai dengan penelitian oleh Casson (1999) dan Chami (1999) yang dikutip oleh Ikhwan (2009: 2) yaitu kelebihan lain dari kepemilikan besar oleh keluarga pendiri perusahaan adalah sangat sedikitnya konflik yang akan terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer, karena biasanya individu dari keluarga pendiri perusahaan akan menjadi dewan eksekutif dari perusahaan tersebut. Hubungan kekerabatan tersebutlah salah satu alasan yang dapat meminimalisir *agency problem* pada perusahaan berstruktur kepemilikan keluarga (*family ownership*).

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya, hubungan antara *family ownership* dan kinerja perusahaan diteliti berdasarkan pengaruh dari elemen-elemen penting yang ada dalam perusahaan keluarga, khususnya *family management*, *family control* dan karakteristik perusahaan (Dyer, 2006; Villalonga & Amit, 2006). Seperti penelitian yang dilakukan Chu (2009) yang menemukan hasil bahwa efek potensial dari *family ownership* dapat terealisasi ketika dikombinasikan dengan karakteristik penting lain dari perusahaan, khususnya keberadaan anggota keluarga pendiri perusahaan pada jabatan tinggi manajemen perusahaan, yang

disebut *family management* dan keberadaan anggota keluarga pendiri perusahaan pada dewan direksi yang menjalankan fungsi kontrol pada perusahaan, yang disebut *family control*. Hal tersebut juga ditemukan oleh Villalonga dan Amit (2006) yang menemukan bahwa *family ownership* dapat menciptakan nilai lebih bagi perusahaan jika dikombinasikan dengan bentuk tertentu dari *family management* dan *family control*.

Penelitian Chu (2009) juga menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan jika mereka dapat memberikan pengaruh dalam pengambilan keputusan dan sistem manajerial yang ada dalam perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh keberadaan anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO dan posisi top manajemen dapat lebih mudah menyesuaikan antara kepentingan perusahaan dengan kepentingan keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Selain itu dalam sudut pandang *stewardship*, bagi para eksekutif yang berperan sebagai *stewards*, tindakan mereka akan lebih menguntungkan bagi perusahaan jika struktur tata kelola perusahaan memberikan mereka otoritas dan kebebasan yang lebih tinggi (Donaldson dan Davis, 1991) dan situasi tersebut dapat terlaksana dengan lebih baik jika adanya anggota keluarga dalam dewan direksi perusahaan (Chu, 2009: 5). Maka dapat disimpulkan bahwa keberadaan dari anggota keluarga dalam manajemen dan kontrol secara aktif dalam perusahaan adalah penting (Denis dan Denis, 1994).

Pengukuran kinerja yang dipakai dalam penelitian-penelitian sebelumnya dapat dibedakan menjadi dua sumber informasi yaitu *market based information* yang diyakini dapat mengukur kinerja pasar perusahaan dan *financial accounting information* yang berguna untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Lukviarman, 2004a). Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan *market based information* biasanya diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) serta Villalonga dan Amit (2006) yang menggunakan rasio Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja. Sedangkan pengukuran kinerja berdasarkan *financial accounting information* dilakukan oleh Chu (2009) yang menggunakan rasio *return on asset* (ROA) dalam penelitiannya. Penggunaan kedua jenis pengukuran

kinerja tersebut selalu disesuaikan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh masing-masing peneliti tersebut.

Apabila disimpulkan dari penelitian-penelitian sebelumnya pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang berbeda. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena berbedanya lingkungan organisasi di setiap negara, perbedaan sampel dan perbedaan periode dari setiap penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu keberadaan dari *family ownership* apakah menguntungkan atau merugikan bagi kinerja perusahaan masih meninggalkan sebuah pertanyaan (Chu, 2009: 1).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan dan seperti penelitian yang dilakukan oleh Chu (2009) yang meneliti bagaimana dampak *family ownership* terhadap kinerja perusahaan yang juga dipengaruhi oleh keberadaan dari karakteristik penting lainnya dari perusahaan yaitu *family management* dan *family control*. Maka peneliti mencoba untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Pengaruh Family Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan”** yang menggunakan data dari perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2010.

1.2 Perumusan Masalah

Lingkup permasalahan dalam penelitian ini adalah pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan. Beberapa permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *family ownership* terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan signifikan dengan keberadaan dari *family management*?
3. Apakah pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan signifikan dengan keberadaan dari *family control*?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh dari *family ownership* terhadap kinerja perusahaan.

2. Menganalisis signifikansi pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan dari *family management*.
3. Menganalisis signifikansi pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan dari *family control*.

1.4 Signifikansi Penelitian

Signifikansi penelitian terdiri dari signifikansi praktis dan akademis yaitu sebagai berikut:

1.4.1 Signifikansi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan pembentukan portofolio dengan memberikan pilihan untuk berinvestasi pada perusahaan dengan bentuk *family ownership*.

1.4.2 Signifikansi Akademis

Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan oleh para akademisi pada penelitian selanjutnya dan juga dapat dipakai untuk memperdalam pembahasan materi akademis yang berhubungan dengan *corporate governance*, *family ownership*, *agency theory*, *stewardship theory* dan kinerja perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan-perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2010. Definisi perusahaan keluarga (*family firm*) yang dipakai dalam penelitian ini adalah definisi yang dikemukakan oleh Anderson dan Reeb (2003) serta Andres (2008), yakni apabila anggota keluarga dari pemilik perusahaan memiliki kepemilikan saham minimal 5% dari seluruh jumlah saham yang beredar. Kata keluarga didefinisikan sebagai orang-orang yang terhubung satu sama lain melalui hubungan darah maupun hubungan pernikahan.

Penelitian ini dilakukan pada periode 2005-2010, selama 6 tahun. Oleh karena itu perusahaan yang masuk dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia sebelum atau pada tahun 2005 dan masih

tercatat listing pada akhir tahun 2010. Selain itu perusahaan tersebut juga harus bergerak dibidang non keuangan, hal tersebut dilakukan agar tidak terjadi kesalahan pengukuran kinerja perusahaan sebagai variabel dependen penelitian ini yang dapat dipengaruhi regulasi pemerintah dan hal lainnya pada perusahaan keuangan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab, yang akan disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan dari penelitian ini.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan landasan teori pendukung yang berkaitan dengan family ownership dan kinerja perusahaan.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai proses pemilihan sampel, data-data pendukung penelitian, sumber data, metode pengolahan data dan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB 4 ANALISIS HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai pembahasan hasil analisis *family ownership* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan teori-teori yang telah dijelaskan pada bab 2 dan berdasarkan metode penelitian yang telah dipilih dan dijelaskan pada bab 3.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan beberapa kesimpulan yang diperoleh peneliti berdasarkan dari hal-hal yang muncul pada saat dilakukannya analisis data, pada bab ini juga berisikan saran yang dapat dijadikan masukan bagi penelitian selanjutnya.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

Terdapat sejumlah penelitian sejenis yang berhubungan dengan penelitian ini. Chu (2009) menguji hubungan family ownership dengan kinerja perusahaan (ROA) dengan memperhitungkan keberadaan dari *family management*, *family control* dan sebagai tambahan ukuran perusahaan juga diperhitungkan dalam penelitiannya. Sampel digunakan adalah 786 perusahaan yang telah *go public* di Taiwan selama periode 2002-2007. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa family ownership memiliki hubungan positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hubungan positif tersebut lebih kuat apabila anggota keluarga pendiri perusahaan menjabat sebagai CEOs, top manajer, *chairperson* atau menjadi anggota dewan direksi dari perusahaan. Hubungan antara *family ownership* dan kinerja perusahaan juga lebih kuat dalam ukuran bisnis kecil dan menengah.

Ayub (2008) meneliti bagaimana pengaruh proporsi *family ownership* dan CEO ataupun *chairman* yang merupakan pendiri dari perusahaan terhadap besarnya *cost of debt* yang ditanggung perusahaan. Sampel penelitiannya berjumlah sebanyak 65 perusahaan *family ownership* yang terdaftar di BEI pada tahun 2007. Berdasarkan sampel yang diteliti ditemukan bahwa proporsi dari *family ownership* tidak berpengaruh pada besarnya *cost of debt*. Selain itu keberadaan CEO yang merupakan pendiri perusahaan juga tidak berpengaruh pada besarnya *cost of debt*.

Villalonga dan Amit (2005) dalam jurnalnya yang berjudul “*How do family ownership, control and management effect firm value?*” Menganalisis pengaruh *family ownership*, *control* dan *management* terhadap nilai perusahaan, dengan mengambil data pada seluruh perusahaan pada Fortune-500 selama periode 1994-2000. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *family ownership* dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya ketika pendiri dari perusahaan menjabat sebagai CEO atau sebagai *chairman* dengan CEO pihak luar.

Perrini et al., (2008) meneliti hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan yang digunakan adalah fraksi saham

yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar dan fraksi saham yang dimiliki oleh manajemen. Penelitian Perrini et al., menggunakan data panel untuk periode 2000-2003 pada 297 perusahaan Italia. Dari 297 perusahaan dibagi ke dalam dua, yaitu perusahaan terkonsentrasi dan tidak terkonsentrasi. Hasil penelitian menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan oleh lima pemegang saham terbesar memiliki keuntungan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial menguntungkan hanya pada perusahaan yang tidak terkonsentrasi.

Saito (2008) dalam jurnalnya yang berjudul, "*Family firm and firm performance: evidence from Japan*," meneliti bagaimana kinerja perusahaan-perusahaan yang dikontrol oleh keluarga pendiri perusahaan di Jepang. Sampel yang digunakan adalah 1818 perusahaan Jepang yang telah *go public* selama periode 1990-1998. Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan keluarga yang dikelola oleh pendiri perusahaan berkinerja baik. Setelah pendiri perusahaan tersebut pensiun (*retired*) ditemukan hasil yang berbeda, kinerja perusahaan keluarga yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendiri perusahaan lebih rendah daripada bukan perusahaan keluarga. Sedangkan kinerja perusahaan keluarga yang dimiliki atau dikelola oleh keluarga pendiri perusahaan lebih tinggi daripada bukan perusahaan keluarga.

Anderson dan Reeb (2003) dalam jurnalnya yang berjudul, "*Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500*," meneliti hubungan antara *founding-family ownership* dengan kinerja perusahaan, dengan mengambil sampel 500 perusahaan dari indeks S&P 500 di Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan keluarga mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan-perusahaan non keluarga. Analisis yang mereka lakukan mengungkapkan bahwa hubungan antara kepemilikan perusahaan oleh keluarga dan kinerja perusahaan adalah non-linear. Selain itu kinerja perusahaan dengan adanya anggota keluarga yang menepati posisi sebagai CEO lebih baik dari pada perusahaan dengan CEO pihak luar.

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel dan Metode	Hasil	Perbedaan
1.	<p>Chu (2009) <i>Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control and firm size.</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Family Ownership, family mangement, family control dan firm size.</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Firm performance (ROA)</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Firm age, Firm assets, Market Share, Diversification, Debt in capital structure, R&D intensity dan Industry.</i></p> <p>Metode Penelitian: Multivariat Regression (Generalize Least Square)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Family ownership</i> memiliki hubungan positif terhadap tingkat ROA dan hubungan tersebut lebih signifikan dengan keberadaan dari <i>family management</i> dan <i>family control</i>. ▪ Selain itu <i>family ownership</i> juga memiliki hubungan yang lebih kuat terhadap tingkat ROA pada perusahaan kecil dan menengah. 	<p>Chu (2009) hanya menggunakan pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio ROA (<i>return on sale</i>) sedangkan penelitian ini menggunakan lebih banyak pengukuran kinerja perusahaan yaitu ROA sebagai pengukur kinerja keuangan dan rasio Tobin's Q sebagai pengukur kinerja pasar perusahaan.</p>
2.	<p>Ayub (2008) <i>Pengaruh family ownership terhadap cost of debt</i> penelitian empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI</p>	<p>Variabel Independen: <i>Family ownership dan CEO atau chairman</i> yang merupakan pendiri perusahaan.</p> <p>Variabel Dependen: <i>Cost of Debt</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Family ownership</i> memiliki pengaruh yang positif meskipun tidak signifikan terhadap <i>cost of debt</i>. ▪ CEO atau <i>chairman</i> yang merupakan pendiri perusahaan tidak berpengaruh terhadap besarnya <i>cost of debt</i>. 	<p>Ayub (2008) menganalisis pengaruh <i>family ownership</i> terhadap <i>cost of debt</i> perusahaan, sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh <i>family ownership</i> terhadap kinerja perusahaan.</p>

		Ukuran perusahaan (size), tingkat hutang (<i>leverage</i>), resiko (<i>volatility</i>), kinerja perusahaan (<i>perform</i>) Metode Penelitian: Multivariate Regression		
3.	Villalonga dan Amit (2005) <i>How do family ownership, control and management effect firm value?</i>	Variabel Independen: <i>Family ownership, control-enhancing mechanism, family excess voteholding, Family CEO dan Governance index</i> Variabel Dependen: <i>Tobin's q dan industry-adjusted q</i> Variabel Kontrol: <i>Dividends/book value equity, market/book value equity, Market risk (beta), Divesification (dummy), R&D/sales dan CAPX/PPE.</i> Metode Penelitian: Multivariate OLS Regressions	<i>Family ownership</i> dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan hanya jika pendiri perusahaan menjabat sebagai CEO atau menduduki posisi <i>chairman</i> dengan merekrut CEO.	Villalonga dan Amit (2006) menganalisis apakah <i>family ownership</i> mempengaruhi nilai perusahaan yang di lihat dari sudut pandang <i>agency theory</i> sedangkan penelitian ini melihat dari sudut pandang <i>stewardship theory</i> .
4.	Perrini et al., (2008) <i>Does Ownership Structure Affect Performance? Evidence from Italian Market</i>	Variabel Independen: - <i>Five largest ownership</i> - <i>Managerial ownership</i> Variabel Dependen: <i>Firm Performance (Tobin's Q)</i> Variabel Kontrol:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Konsentrasi kepemilikan oleh lima pemegang saham terbesar memiliki keuntungan dalam penilaian perusahaan. ▪ Kepemilikan manajerial 	Perrini et al., (2008) meneliti pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan 5 saham terbesar dan fraksi saham yang dimiliki oleh manajemen) terhadap kinerja

		<p><i>ROA, Growth, Debt to Assets, Liquidity ratio, Firm Size, Board Size, Directorship per director, Market risk, serta Firm risk.</i></p> <p>Metode Penelitian: <i>Robust Regression with Clusters (OLS Pooled, 2SLS, serta Random Effect Model)</i></p>	<p>menguntungkan hanya pada perusahaan yang tidak terkonsentrasi.</p>	<p>perusahaan, sedangkan penelitian ini hanya memfokuskan pada struktur kepemilikan keluarga.</p>
5.	<p>Saito (2008) <i>Family firm and firm performance: evidence from japan</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Family firm (family firm, family ownership dan family management)</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Firm performance (Tobin's Q, Industry-adjusted Tobin's q, ROA, industry-adjusted ROA, dan Number of negative profit)</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Assets, leverage, Beta, Idiosyncratic risk, related firm 1, related firm 2, dan affiliated firm.</i></p> <p>Metode Penelitian: Multivariate OLS Regressions</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perusahaan keluarga memiliki kinerja yang sedikit lebih baik dari pada bukan perusahaan keluarga dengan keberadaan dari pendiri perusahaan yang masih aktif di manajemen perusahaan. ▪ Perusahaan keluarga memiliki kinerja lebih buruk dari pada bukan perusahaan keluarga ketika perusahaan tersebut dimiliki dan dikelola oleh keturunan pendiri perusahaan 	<p>Saito (2008) menganalisis pengaruh <i>family ownership</i> terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah <i>founder</i> atau pendiri perusahaan tersebut pensiun sedangkan penelitian ini memfokuskan analisis pengaruh <i>family ownership</i> terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang termasuk perusahaan keluarga dan signifikansinya dengan keberadaan dari <i>family management</i> dan <i>family control</i>.</p>

6.	<p>Anderson dan Reeb (2003) <i>Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500</i></p>	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Family Ownership</i> - <i>Decendants Founding-families CEO.</i> - <i>Family members on Boards Director.</i> <p>Variabel Dependen: <i>Firm Performance</i> (Tobin's Q dan ROA)</p> <p>Variabel Kontrol: <i>Firm size, Growth opportunity, Firm Risk, Firm age and Corporate Governance mechanisms.</i></p> <p>Metode Penelitian: Random Effects panel data regressions.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kinerja perusahaan keluarga lebih baik dibandingkan perusahaan non keluarga. ▪ Kinerja perusahaan perusahaan dengan anggota keluarga menjabat sebagai CEO lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan CEO berasal dari pihak luar (outside CEO). 	<p>Anderson dan Reeb (2003) menganalisis pengaruh <i>family ownership</i> terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan anggota keluarga pendiri yang mengisi jabatan CEO dan dewan direksi perusahaan sedangkan penelitian ini juga anggota keluarga yang mengisi <i>top management</i> lainnya (non-CEO).</p>
----	--	---	--	---

Sumber: Olahan Penulis

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Definisi *Corporate Governance*

Lukviarman (2004) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem, yang terdiri dari berbagai perangkat/kelembagaan serta aturan main (*code of conduct*) dan hukum yang dibutuhkan untuk menjaga keseimbangan (*cheks and balances*) agar sistem dapat bekerja secara optimal. Pada jurnalnya Lukviarman (2004) juga menjelaskan bahwa CG adalah mekanisme untuk “melakukan sesuatu yang benar, secara benar” (*doing the right things right*), dengan penekanan makna pada “*the right things*”.

Shleifer and Vishny (1997) menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. The Cadbury Commite on the Financial Aspects of Corporate Governance dalam

laporan akhirnya mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikontrol (Macmillan dan Downing, 1999) dalam (Lukviarman, 2004a).

Turnbul (1997) yang dikutip ayub (2008) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut: “*corporate governance describes all the influence affecting the institutional processes including those for appointing the controllers and/or regulators, involved in organizing the production and sale of goods and services*”. Dalam definisinya, ia lebih menekankan bagaimana melakukan tata kelola dalam sebuah organisasi dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kepada proses organisasi dalam rangka menghasilkan dan menjual barang dan jasa. Disamping itu, ia juga berpendapat bahwa penunjukan “*controllers dan regulators*” juga merupakan substansi penting dalam membangun *corporate governance*.

Sedangkan definisi *corporate governance* menurut Organization for Economic Corporation and Development (OECD) adalah www.oecd.org:

“*corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The Corporate Governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which company objectives are set, and the means of attaining those objective and monitoring performance*”.

Definisi-definisi yang telah disebutkan diatas mempunyai arti relatif sama dan apabila disimpulkan *corporate governance* merupakan suatu sistem yang berguna untuk meningkatkan kinerja organisasi sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

2.2.2 Prinsip-prinsip Corporate Governance

Kaihatu (2006: 2) menyatakan bahwa secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *corporate governance* yaitu:

1. *Transparancy* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam

mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

4. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Sedangkan menurut Organization for Economic Corporation and Development (OECD) prinsip-prinsip dari *Corporate Governance* terdiri dari: (www.oecd.org)

1. Menetapkan dasar untuk sebuah kerangka CG perusahaan yang efektif.

Kerangka CG perusahaan harus menghasilkan pasar yang transparan dan efisien yang konsisten dengan aturan hukum dan dengan jelas mengartikulasikan pembagian tanggung jawab antara berbagai tipe pengawasan, peraturan dan penegakan otoritas.

2. Hak pemegang saham dan fungsi kunci kepemilikan.

Kerangka CG perusahaan harus dapat melindungi dan memfasilitasi pelaksanaan hak-hak pemegang saham.

3. Perlakuan yang sama dan adil bagi seluruh pemegang saham.

Kerangka CG perusahaan harus memastikan adanya perlakuan yang sama bagi seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Semua pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk memperoleh ganti rugi yang efektif jika terjadi pelanggaran atas hak-hak mereka.

4. Peran dari *stakeholder* dalam *Corporate Governance*.

Kerangka CG harus mengakui hak-hak *stakeholder* yang telah ditetapkan oleh hukum atau melalui perjanjian bersama dan mendorong kerjasama aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam menciptakan kesejahteraan, pekerjaan dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

5. Pengungkapan dan Transparansi.

Kerangka CG Perusahaan harus memastikan bahwa semua hal material mengenai perusahaan, termasuk kinerja, situasi keuangan, kepemilikan dan tata kelola perusahaan diungkapkan secara tepat dan akurat.

6. Tanggung jawab dari Dewan Komisaris perusahaan.

Kerangka CG perusahaan harus dapat memastikan bimbingan strategis perusahaan, pemantauan yang efektif telah dilakukan oleh Dewan Komisaris. Serta Kerangka CG juga harus dapat memastikan akuntabilitas dari Dewan Komisaris pada perusahaan dan pemegang saham.

2.2.3 Model-model *Corporate Governance*

Syakhroza (2005) menyatakan ada dua model governance yaitu:

1) *Anglo-Saxon Model*

Dalam model ini terdapat ciri-ciri sebagai berikut:

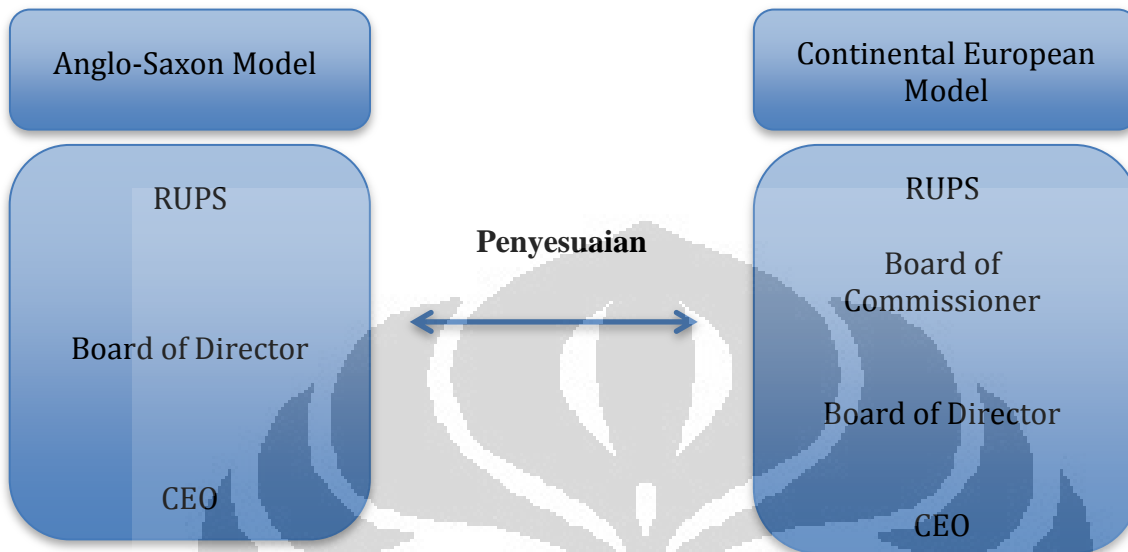
- a) Adanya dominasi manajer
- b) Fokus terhadap pemegang saham (*shareholder*)
- c) Adanya kepemilikan saham publik yang tersebar luas
- d) Hak-hak pemegang saham kuat
- e) Struktur *unitary-board/one-tier board system*
- f) Adanya pemimpin tunggal yang berkuasa
- g) Adanya budaya litigasi pemegang saham yang kuat

2) *Continental European Model*

Dalam model ini terdapat ciri-ciri sebagai berikut:

- a) Adanya dominasi pemegang saham pengendali
- b) Fokus terhadap pemangku kepentingan (*stakeholder*)
- c) Kepemilikan saham publik lebih sempit
- d) Hak-hak pemegang saham sangat lemah

- e) Struktur *two-level board/two-tier board system*
- f) Kepemimpinan berdasarkan konsensus atau terbagi
- g) Budaya litigasi lemah



Gambar 2.1
Governance Model

Sumber: Olahan Penulis berdasarkan Syakhroza, 2005.

Perbedaan yang terjadi tidak hanya di akibatkan struktur *governance* disetiap perusahaan tetapi juga diakibatkan oleh pengaruh budaya, sosial-politik serta peraturan hukum yang berlaku dalam suatu negara dimana perusahaan tersebut berada (Syakhroza, 2005).

2.2.4 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)

Demsetz dan Lehn (1985) dalam penelitiannya menggunakan beberapa faktoryang dapat mempengaruhi konsentrasi kepemilikan, antara lain adalah ukuran perusahaan, ketidakpastian, dan peraturan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi konsentrasi kepemilikan karena terdapat asumsi bahwa semakin besar perusahaan maka semakin tersebar pula struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Tersebar nya kepemilikan perusahaan ini disebabkan oleh tinggi *cost of capital* yang harus dikeluarkan oleh pemilik yang memiliki kepemilikan besar untuk terus mempertahankan jumlah kepemilikannya pada perusahaan apabila perusahaan

tersebut terus berkembang. Selain itu masalah risiko yang ditanggung oleh pemegang saham semakin besar seiring perkembangan ukuran dari perusahaan, oleh karena itu terdapat kecenderungan para pemegang saham mengurangi konsentrasi kepemilikannya ketika ukuran perusahaan semakin besar.

Ketidakpastian juga menjadi faktor yang menentukan dalam konsentrasi kepemilikan. Ketidakpastian yang dimaksud adalah ketidakpastian yang dimiliki oleh lingkungan perusahaan. Apabila suatu perusahaan terdapat pada kondisi lingkungan yang tidak stabil maka diperlukan kontrol yang lebih atau dengan kata lain akan terjadi konsentrasi kepemilikan. Terjadi konsentrasi kepemilikan ini karena terdapat keyakinan dari pemilik perusahaan bahwa dengan menerapkan kontrol yang ketat maka mereka dapat mempengaruhi suksesi perusahaan. Sebaiknya jika perusahaan berada pada lingkungan yang stabil maka kontrol yang ketat tidak perlu untuk dilakukan sehingga konsentrasi kepemilikan tidak akan terjadi. Menurut Demestz dan Lehn (1983) salah satu indikator dari ketidakstabilan adalah standar deviasi dari imbal hasil harga saham bulanan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi konsentrasi kepemilikan adalah Peraturan atau Regulasi. Adanya peraturan akan memperkecil pilihan-pilihan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan pemilik perusahaan sehingga mengurangi potensi kontrol oleh pemilik perusahaan. Selain itu regulasi atau peraturan juga secara otomatis melakukan kontrol dan monitoring terhadap manajemen dari suatu perusahaan. Pada kondisi dimana tidak terdapat terlalu banyak regulasi dan peraturan untuk perusahaan, maka kontrol yang lebih perlu dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk melindungi kepentingannya, dalam hal ini akan tercermin dengan adanya konsentrasi kepemilikan, demikian juga sebaliknya.

2.2.5 Struktur Kepemilikan dan *Corporate Governance*

Pada umumnya struktur kepemilikan terbagi menjadi dua yaitu *family ownership* dan *institutional ownership*. Kedua jenis kepemilikan ini memiliki karakteristiknya masing-masing yang berkaitan dengan *corporate governance* (Ayub, 2008).

1. *Family Ownership*

Struktur kepemilikan yang tersebar atau terdiversifikasi hanya dapat ditemukan di negara-negara maju seperti Amerika dan Inggris, sedangkan pada negara berkembang, sebagian besar perusahaan merupakan *family ownership* yaitu perusahaan yang masih dimiliki atau dikontrol oleh keluarga pendiri perusahaan.

2. *Institutional Ownership*

Investor institusional yang memiliki kekayaan sumber informasi yang lebih dibandingkan investor non-institusional cenderung menggunakan informasi yang lebih relevan meskipun lebih mahal sehingga memiliki *earning expectation* yang lebih tinggi (El-gazzar, 1998; Bhattacharya, 2001) dalam Ayub (2008).

Selain itu Solomon (2007) menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan merupakan faktor yang mempunyai pengaruh paling kuat terhadap *corporate governance*. Struktur kepemilikan perusahaan juga berkaitan dengan tindakan kontrol terhadap manajemen perusahaan. Artinya adalah struktur kepemilikan menegaskan bagaimana pemisahan dan kontrol dilaksanakan di suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan ketika kepemilikan perusahaan tersebar, maka manajemen perusahaan bisa melakukan tindakan yang tidak mementingkan pemegang saham, justru yang dilakukan adalah mewujudkan kepentingannya sendiri. Sementara itu, ketika pemegang saham memiliki kontrol, maka akan memiliki insentif yang lebih dekat untuk memonitor perusahaan serta manajemen dan implikasinya adalah memberikan pengaruh positif pada penerapan *corporate governance* (Surya dan Yustiavandana, 2008).

2.2.6 Agency Theory

Berdasarkan sudut pandang *agency theory*, manusia adalah seorang aktor rasional yang mencari cara untuk memaksimalkan keuntungan individunya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agents* dan *principals* sama-sama mencari keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seminim mungkin (Davis et al., 1997).

Perkembangan perusahaan modern menciptakan sebuah pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dari perusahaan (Berle dan Means, 1932). Hal tersebut disebabkan oleh perkembangan perusahaan yang melampaui kapabilitas dari kepemilikan perorangan yang tidak mampu untuk mengatasi kewajiban ekonomis perusahaan dan mengakibatkan perusahaan modern memiliki kepemilikan ganda yang masing-masing pemilik perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan investasinya dalam perusahaan (Davis et al., 1997).

Davis et al., (1997) menyatakan mekanisme dari *agency theory* sebagai berikut; Pemilik akan menjadi *principals* ketika melakukan kontrak dengan eksekutif untuk mengelola perusahaan baginya. Sebagai agen dari *principals* seorang eksekutif secara moral bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan dari para pemegang saham. Eksekutif menerima kontrak dengan status sebagai agen karena mereka juga menerima kesempatan untuk dapat memaksimalkan kepentingan mereka sendiri. Oleh karena itu dalam perusahaan modern, agen dan *principals* memiliki motivasi untuk memaksimalkan kepentingan mereka masing-masing. *Principals* menginventasikan kekayaan mereka pada perusahaan dan merancang sistem pengelolaan dengan maksud memaksimalkan keuntungan mereka. Sedangkan agen menerima tanggung jawab untuk mengelola investasi dari *principals* karena mereka juga mendapatkan kesempatan untuk memperoleh keuntungan lebih.

Tujuan utama dari *agency theory* adalah untuk mengurangi biaya agensi (*agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya agensi muncul apabila adanya perbedaan kepentingan antara *principals* dan agen. Agen yang diberi kepercayaan untuk mengelola perusahaan secara rasional akan terus memaksimalkan kepentingannya dan menjadi beban bagi *principals* (Davis et al., 1997). Dalam upaya mengurangi biaya agensi, *principals* menerapkan kontrol internal agar dapat terus mengawasi perilaku agen yang cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (*self-serving behavior*) (Jensen dan Meckling, 1976).

2.2.7 Stewardship Theory

Stewardship theory berakar pada ilmu psikologi dan sosiologi dan dirancang bagi para peneliti untuk meneliti situasi dimana para eksekutif yang berlaku

sebagai *stewards* bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dari *principals* (Donaldson dan Davis, 1989). Dalam *stewardship theory*, manusia dianggap sebagai *steward* yang berperilaku *pro-organizational* dan perilaku kolektivitas yang memiliki kegunaan lebih tinggi dari pada perilaku individualis yang lebih mementingkan kepentingan pribadi (Davis et al., 1997).

Konsep inti dari *stewardship theory* adalah adanya rasa kepercayaan (*trust*) antara *principals* sebagai pemilik perusahaan dan *stewards* sebagai pihak yang menjalankan perusahaan sehingga rasa kepercayaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang terjadi diantara kedua belah pihak tersebut (Pieper et al., 2008). Berdasarkan *stewardship theory*, perilaku dari *steward* adalah kolektif karena *steward* terus mencari cara untuk mencapai tujuan perusahaan seperti pertumbuhan penjualan atau profitabilitas. Perilaku ini akan mendatangkan keuntungan bagi *principals* melalui dampak positif pada laba dari dividen dan harga saham. Selain itu seorang *steward* juga melindungi dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui kinerja perusahaan karena dengan melakukan hal tersebut fungsi dari *steward* akan lebih maksimal. (Davis et al., 1997).

Pada penelitian-penelitian sebelumnya teori-teori *stewardship* lebih fokus pada perancangan struktur bagi para manajer tingkat atas (Davis et al., 1997). Sebagai contoh Donaldson dan Davis (1991) membuktikan bahwa bagi para CEO yang berlaku sebagai *stewards*, tindakan mereka yang *pro-organizational* akan terfasilitasi dengan baik apabila struktur tata kelola perusahaan memberikan mereka otoritas dan kebebasan yang tinggi. Sebuah struktur yang akan dipandang sebagai disfungsional oleh sudut pandang *agency theory*. Namun seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa *stewardship theory* menganggap manusia yang bertindak sebagai *stewards* memaksimalkan kepentingannya dengan terus berupaya mencapai tujuan organisasi bukan tujuannya sendiri. Berdasarkan hal tersebutlah para ahli teori *stewardship* memfokuskan pada perancangan struktur yang memfasilitasi dan membedakan bukannya pada kegiatan kontrol dan pengawasan.

Pada perusahaan keluarga, Kimberly dan Franz (2006) mengungkapkan bahwa dalam sudut pandang *stewardship theory* terdiri dari beberapa bagian yang dapat

mempengaruhi kinerja perusahaan. Pada gambar 2.1 digambarkan bagian-bagian yang dianggap memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam sudut pandang *stewardship theory* sesuai dengan penelitian dari Kimberly dan Franz (2006). Penjelasan setiap bagian tersebut adalah sebagai berikut: (1) *Altruism*, yaitu perilaku yang lebih mementingkan kepentingan orang lain. (2) *Control concentration*, yaitu tingkat kekuasaan yang ada dalam perusahaan keluarga.



Gambar 2.2
Pengaruh *Stewardship Theory* terhadap Kinerja Perusahaan

Sumber: Kimberly dan Franz (2006)

Control concentration yang rendah berarti ada banyak individu yang berbagi kekuasaan dalam perusahaan sedangkan *control concentration* yang tinggi berarti kekuasaan dalam perusahaan terbatas oleh sedikit atau bahkan satu individu. (3) *Participative strategy process*, yaitu ketika individu-individu yang ada dalam suatu organisasi turut berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan dari organisasi tersebut. (4) *Relationship conflict*, yaitu kombinasi dari konflik yang datang dari dalam kegiatan bisnis dan konflik berasal dari dalam keluarga pemilik.

2.2.8 Tipe Kepemilikan Dalam Perusahaan

Kang dan Sorensen (1999) menyatakan bahwa ada beberapa tipe kepemilikan perusahaan dalam perusahaan yang modern. Dalam perusahaan yang modern ini, terdapat para pemegang saham dalam jumlah saham yang besar dimana perilaku mereka berbeda antara satu dengan yang lainnya. Para pemegang saham dalam jumlah besar ini memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan yang diambil oleh perusahaan sehingga pada akhirnya mempengaruhi kinerja

perusahaan secara keseluruhan. Beberapa perusahaan yang besar didominasi kepemilikannya oleh beberapa pemegang saham yang memiliki jumlah saham yang banyak dan biasanya duduk dalam kursi kepemimpinan perusahaan, beberapa perusahaan lainnya dimiliki oleh pemegang saham yang mempertahankan kepemilikannya dalam waktu yang panjang. Selain itu juga terdapat perusahaan yang kepemilikannya didominasi oleh keluarga tertentu.

Menurut teori klasik managerial firm (Baumol, 1959; Galbraith 1967; Marris 1964; Williamson, 1964) seperti yang dikutip oleh Gorriz dan Fumas (1996), secara umum tipe kepemilikan dan kontrol suatu perusahaan terbagi menjadi dua yaitu, (1) perusahaan yang dimiliki oleh banyak pemegang saham dan dikontrol oleh manajemen, (2) perusahaan yang dimiliki dan dikontrol oleh keluarga atau individu tertentu. Kedua tipe ini memiliki yang berbeda terhadap kinerja dari masing-masing perusahaan.

Beberapa tipe kepemilikan perusahaan lainnya berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu kepemilikan oleh pegawai perusahaan (ESOP), kepemilikan oleh jajaran eksekutif perusahaan, kepemilikan oleh debitur, kepemilikan oleh pemasok, kepemilikan oleh pembeli, kepemilikan oleh investor berbentuk institusi, kepemilikan oleh pembeli utang dan kepemilikan oleh modal ventura (*venture capital*).

Kepemilikan oleh pegawai perusahaan terbukti meningkatkan produktivitas, efisiensi dan kinerja perusahaan (Blasi et al, 1996), sedangkan untuk kepemilikan oleh jajaran eksekutif perusahaan hanya sedikit bukti yang menemukan bahwa tipe kepemilikan ini meningkatkan kinerja perusahaan (Loderer & Martin, 1997; Bhagat & Black, 1998) yang dikutip oleh Kang dan Sorensen (1999). Selain itu Kepemilikan oleh modal ventura juga secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan (Sahlman, 1990; Black & Gilson, 1998; Mikkelsen et al, 1997). Sedangkan kepemilikan oleh investor berbentuk institusi terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian sebelumnya masih belum berhasil menemukan hubungan yang signifikan diantara keduanya (Chaganti & Damanour, 1991; Black & Gilson, 1998). Masih dalam tulisan yang sama, tidak semua tipe kepemilikan bisa meningkatkan kinerja perusahaan hal ini terjadi pada tipe kepemilikan oleh pemasok dan pembeli (Porter, 1992).

Kang dan Sorensen (1999) dalam tulisannya mengutip hasil penelitian dari (Jensen, 1989; Kaplan, 1991; Shleifer & Summers, 1988) yang menyatakan bahwa perubahan struktur kepemilikan perusahaan dapat saja meningkatkan efisiensi perusahaan, hal ini dapat terjadi melalui *leverage buy out* (LBO), dimana terjadi perubahan struktur kepemilikan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup melalui pembelian hutang-hutang perusahaan. Selain melalui LBO, perubahan struktur kepemilikan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan juga terjadi ketika perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan melakukan penawaran saham perdana kepada para investor publik.

Pada penelitian ini, peneliti melakukan pengujian secara fokus mengenai pengaruh tipe struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

2.2.9 Definisi Perusahaan Keluarga

Berbagai pengertian mengenai perusahaan keluarga yang diungkapkan oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Menurut Saito (2008) perusahaan keluarga adalah perusahaan-perusahaan dimana keluarga pendiri perusahaan memberikan pengaruh terhadap kebijakan-kebijakan, strategi, isu personal dan berbagai bagian lainnya di perusahaan melalui kepemilikan dan partisipasi di manajemen perusahaan. Selain itu suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila pendiri perusahaan atau keturunannya menjabat sebagai presiden direktur atau *chairman* dan/atau keluarga pendiri perusahaan merupakan pemegang saham terbesar dalam perusahaan. Definisi tersebut berbeda dengan penelitian oleh Anderson dan Reeb (2003) dan Villalonga dan Amit (2006) yang mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai perusahaan dimana pendiri perusahaan atau keluarga pendiri perusahaan tersebut menjabat sebagai *officer*, direktur perusahaan atau memiliki paling sedikit 5% dari ekuitas perusahaan.

Selain itu Andres (2008) mengklasifikasikan perusahaan keluarga sebagai perusahaan yang sahamnya minimal 25% dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 25% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada Dewan Direksi atau Dewan Komisaris perusahaan.

Apabila disimpulkan secara umum penelitian-penelitian sebelumnya yang menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga menggunakan definisi yang sejenis, yaitu menggunakan presentase kepemilikan tertentu dan terdapat perwakilan anggota keluarga dalam perusahaan. Perbedaannya hanya pada besarnya *cut-off* presentase kepemilikan yang digunakan.

Dalam penelitian ini akan menggunakan kriteria perusahaan keluarga seperti yang digunakan oleh Anderson dan Reeb (2003) dan Andres (2008) yaitu minimal 5% dari jumlah saham yang ada harus dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 5% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada Dewan Direksi atau Dewan Komisaris perusahaan. Pemilihan angka 5% sebagai batas minimal kepemilikan oleh keluarga dilakukan kerana Bursa Efek Indonesia berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia nomor Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi yang menyatakan bahwa pemegang saham perusahaan dengan jumlah 5% atau lebih harus dilaporkan ke Bursa. Sehingga pengelompokan perusahaan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga dapat lebih mudah dilakukan.

2.2.10 Jenis-jenis *Family Ownership*

Wiwattanakantang (1999) membagi perusahaan jenis *family ownership* menjadi beberapa bagian yaitu:

1. *Single-family owned firms*

Perusahaan jenis ini hanya dikuasai secara mayoritas oleh satu pihak keluarga saja. Pihak keluarga memegang kontrol perusahaan dengan cara memiliki perusahaan secara langsung maupun memiliki kepemilikan melalui perusahaan subsidiaries ataupun afiliasi. Biasanya kontrol pada jenis perusahaan ini terkonsentrasi pada pendiri perusahaan ataupun anggota keluarga pendiri perusahaan.

2. *Non Single-family-owned-firms*

Perusahaan jenis ini dikuasai secara mayoritas oleh beberapa pihak keluarga, tidak hanya terkonsentrasi pada satu keluarga saja.

3. *Conglomerate-firms*

Conglomerate-firms merupakan kelompok perusahaan yang memiliki anak perusahaan atau perusahaan afiliasi yang tersebar di berbagai industri dan memiliki asset atau kekayaan yang sangat besar. *Conglomerate firms* memiliki perusahaan induk yang mengontrol perusahaan-perusahaan lain yang termasuk dalam grup usahanya. Kepemilikan pada perusahaan induk biasanya sangat terkonsentrasi pada pendiri perusahaan ataupun anggota keluarganya. Kemudian perusahaan induk ini memiliki kepemilikan mayoritas pada perusahaan lain yang termasuk di dalam grup perusahaan.

4. *Non-conglomerate companies*

Pola kepemilikan dari non-conglomerate firms memiliki kemiripan dengan pola kepemilikan conglomerate-firms.

2.2.11 *Family ownership* dan kinerja Perusahaan

Penelitian-penelitian sebelumnya mencoba untuk menggambarkan hubungan antara struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) dengan kinerja perusahaan. Chu (2009) menyatakan bahwa penelitian-penelitian terdahulu mengenai perusahaan keluarga biasanya terfokus pada dampak negatif dari kepemilikan keluarga dan melihat perusahaan keluarga sebagai sebuah bentuk organisasi yang relatif tidak efisien dan tidak menguntungkan. Permasalahan yang biasa diangkat dari kepemilikan keluarga adalah *agency problem* yang merupakan dampak dari kombinasi antara kepemilikan dan kontrol yang memungkinkan kepemilikan saham yang terkonsentrasi untuk menukar laba dengan pinjaman pribadi (Jensen dan Meckling, 1976). Keluarga pendiri perusahaan dapat bertindak untuk kepentingan pribadi dan menjadi beban bagi pemegang saham lainnya (Demsetz, 1983). Selain itu pemegang saham keluarga dapat memperlakukan perusahaan sebagai jasa perekrutan keluarga atau sebuah bank pribadi (Shleifer dan Vishny, 1997) dan mereka akan membatasi posisi top management perusahaan bagi para anggota keluarga bukannya merekrut manajer profesional yang mempunyai kapasitas dan kualifikasi untuk posisi tersebut (Carney, 1998). Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan besar dan tidak terdiferensiasi seperti pada kepemilikan keluarga pendiri cenderung berkinerja

lebih rendah daripada perusahaan yang berkepemilikan terdiversifikasi (Gomez-Mejia et al., 2001).

Pada saat ini *stewardship theory* mendapatkan perhatian dari para peneliti bisnis keluarga. *Stewardship theory* memiliki sudut pandang yang berlawanan dengan *agency theory* (Davis et al., 1997; Fox dan Hamilton 1994). Manajer yang bertindak sebagai *stewards* bukan sebagai *agents* memiliki kegunaan yang lebih tinggi dari sikap pro-organisasi dan kolektivitas daripada sikap individualis dan *self-serving* yang diasumsikan pada *agency theory*. Hal tersebut relevan bagi perusahaan keluarga dimana adanya hubungan kekerabatan antar anggota organisasi (Jaskiewicz dan Klein, 2007). Dalam perusahaan keluarga, kepentingan dari pemilik dan manajer berhubungan selaras dan mekanisme pengelolaan yang dirancang berdasarkan sudut pandang *agency theory* akan percuma dan tidak efisien dalam perusahaan keluarga, karena manajer yang berlaku sebagai *stewards* akan secara otomatis mengejar keuntungan bagi perusahaan (Davis et al., 1997; Pieper et al., 2008).

Penelitian-penelitian terbaru menemukan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh keluarga pendiri lebih memiliki nilai lebih dan berkinerja lebih baik dari pada bukan perusahaan keluarga. Anderson dan Reeb (2003) menemukan bahwa perusahaan keluarga yang ada pada *S&P 500* berkinerja lebih baik dari bukan perusahaan keluarga dengan presentase 6,65 % pada *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) serta memiliki nilai pasar lebih baik sebesar 10%. Saito (2008) menemukan bahwa perusahaan keluarga mempunyai kinerja lebih baik dari pada bukan perusahaan keluarga ketika perusahaan tersebut dimiliki atau dikelola oleh keluarga pendiri perusahaan.

Bukti empiris dari Asia dan Eropa juga mengindikasikan hubungan yang positif antara *family ownership* dan kinerja perusahaan. Yammeesri dan Lodh's (2004) penelitian pada 240 perusahaan terbuka di Thailand menemukan bahwa *family ownership* memiliki hubungan positif dengan ROA dan *net income-to-sales*. Maury (2005) dengan sampel penelitian 1672 perusahaan non keuangan menemukan bahwa *family ownership* dapat meningkatkan performa pada perusahaan-perusahaan di Eropa bagian barat.

2.2.12 Pengaruh dari keberadaan *Family Management*

Secara luas disadari bahwa karakteristik dari perusahaan keluarga yang relevan dengan pengaruh anggota keluarga dalam manajemen dan kontrol perusahaan adalah anggota keluarga yang biasanya menjabat sebagai CEO atau mengisi posisi *top management* lainnya pada perusahaan (Demsetz dan Lehn, 1985). Keberadaan dari anggota keluarga sebagai CEOs dan *top management* berdampak sebagai *family management* yang aktif (bukan pasif) pada perusahaan (Denis dan Denis, 1994). Keberadaan dari *family management* yang aktif inilah signifikansi dari pengaruh family ownership terhadap kinerja perusahaan dapat dilihat (Chu, 2009). Hal ini disebabkan karena dengan keberadaan dari anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO dan posisi *top management* lainnya maka keluarga pemilik perusahaan akan lebih mudah menyelaraskan kepentingan perusahaan dengan kepentingan keluarga tersebut (Anderson dan Reeb, 2003). Selain itu penelitian empiris McConaughy (2000) menemukan bahwa anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO berperan besar dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Penempatan anggota keluarga pada jabatan CEO atau posisi *top management* lainnya juga dapat berdampak negatif (Chu, 2009). Keberadaan aktif dari anggota keluarga pada manajemen perusahaan dapat membatasi potensi dan menyebabkan kesenjangan dengan eksekutif lainnya yang bukan keluarga (Gomez-Meija et al., 2001). Selain itu pasar modal juga dapat bereaksi negatif akibat penunjukan anggota keluarga sebagai manajer perusahaan (Smith dan Amoako-Adu, 1999).

2.2.13 Pengaruh Keberadaan *Family Control*

Karakteristik lainnya dari perusahaan keluarga adalah karakteristik dari Dewan Direksi (Jaskiewicz dan Klein, 2007). Pemilik keluarga biasa menjabat sebagai ketua dewan direksi atau menduduki posisi sebagai salah satu dewan (Chu, 2009). Pada perusahaan dalam S&P 500 terdapat 61% direktur independen pada bukan perusahaan keluarga tetapi hanya 44% pada perusahaan keluarga (Poza, 2007) yang dikutip Chu (2009). Dewan direksi tersebut dapat dilihat sebagai mekanisme kontraktual bahwa sebuah perusahaan keluarga digunakan untuk kepentingan pemilik dan manajer keluarga (Pieper et al., 2008). Dalam sudut

pandang *stewardship*, para top eksekutif yang berlaku sebagai *stewards* akan lebih menguntungkan jika struktur tata kelola perusahaan memberikan otoritas dan kebebasan yang lebih besar (Donaldson dan Davis, 1991). Situasi tersebut dapat terwujud dengan baik apabila anggota mengisi jabatan dalam Dewan direksi perusahaan (Chu, 2009).

Keberadaan anggota keluarga juga dapat berdampak negatif (Chu, 2009). Bartholomeus dan Tanewski (2006) menemukan bahwa perusahaan keluarga mempunyai kecenderungan untuk mensubstitusi pengawasan pihak luar dengan orang-orang yang berkepentingan sehingga mereka dapat memiliki proporsi dewan direksi independen yang lebih rendah jika dibandingkan dengan bukan perusahaan keluarga. Selain itu Anderson dan Reeb (2003) menemukan bahwa dewan direksi independen sesungguhnya mempunyai dampak positif bagi kinerja dan nilai pasar dari perusahaan.

2.2.14 Kinerja Perusahaan (*Firm's Performance*)

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan untuk mengukur hubungan dengan struktur kepemilikan adalah dengan menggunakan *market based information* dan *financial accounting information* (Lukviarman, 2004). Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan *market based information* yang paling sering dan umum digunakan adalah metode Tobin's Q. Anderson dan Reeb (2003) serta Andres (2008) menyatakan bahwa pengukuran Tobin's Q berguna untuk mengukur nilai pasar perusahaan. Selain itu berbeda dengan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan *financial accounting information* yang secara dimensi waktu mengukur dari apa yang telah dicapai oleh perusahaan (*backward-looking*), Tobin's Q merefleksikan nilai investor pada harta tak berwujud (*intangible assets*) perusahaan berdasarkan prediksi pendapatan yang akan diperoleh oleh perusahaan (*forward-looking*) (Lukviarman, 2004a).

Dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan *financial accounting information*, data perusahaan yang paling sering dan umum digunakan adalah data keuangan yang merefleksikan kinerja keuangan perusahaan, sebab kinerja keuangan dapat dikuantifikasikan sehingga lebih mudah dalam proses

pengukuran. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan alat ukur analisis laporan keuangan. Quiry et al., (2005) menyatakan bahwa analisis keuangan adalah alat yang digunakan oleh pemegang saham, manager dan kreditur atau agen pemeringkat dalam menilai apakah perusahaan dapat menciptakan nilai. Analisis laporan keuangan juga digunakan untuk memantau kemajuan dari suatu perusahaan (Brealey, 2007). Dengan demikian bahwa melalui analisis laporan keuangan, maka kinerja perusahaan dapat dinilai.

Analisis laporan keuangan mencakup analisis rasio keuangan. Sartono (2000) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan. Rasio keuangan bagi manajer dimanfaatkan untuk perencanaan dan mengevaluasi *performance* (kinerja/prestasi) manajemen dikaitkan dengan prestasi rata-rata industri. Sementara bagi investor, analisis rasio keuangan dipergunakan untuk mengvaluasi saham dan obligasi perusahaan serta mengukur jaminan atas keamanan dana yang ditanamkan dalam perusahaan. Analisis rasio keuangan mencakup hubungan antar item-item pada laporan keuangan—neraca dan laporan laba/rugi, (Saragih et al., 2005).

Secara umum, analisis rasio keuangan mencakup (Bodie et al., 2009; Ross et al., 2002; Jones, 2006):

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya dengan memperhitungkan aset jangka pendek yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio ini mencakup Rasio Kas (*cash ratio*), Rasio Lancar (*current ratio*), dan Rasio Cepat (*quick ratio*).

2. Rasio Leverage

Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini terdiri dari rasio utang terhadap total aset (*Debt to Total Assets Ratio*), rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga (*Time Interest Earned Ratio*), rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) ditambah pembayaran bunga dengan beban bunga dan pembayaran bunga (*Fixed Charge Coverage*), serta rasio antara aliran kas masuk dengan beban

tetap setelah ditambah dengan dividen dan pembayaran angsuran utang atas dasar sebelum pajak (*Cash Flow Coverage*).

3. Rasio Aktivitas (*efficiency/turnover/asset management*)

Rasio ini mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumberdayanya. Rasio ini terdiri dari *Inventory Turnover Ratio*, *Days Sales Outstanding*, *Fixed Asset Turnover*, serta *Total Asset Turnover*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang dipakai dalam penelitian ini. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio ini mencakup *Earning Per Share* (EPS) yang berarti pendapatan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar, *Gross Profit Margin* yang berarti presentase laba kotor terhadap penjualan, *Net Profit Margin* yang berarti presentase laba kotor terhadap penjualan perusahaan, *Return On Investment* (ROI)/ *Return On Assets* (ROA) yang berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) dari aset yang dimilikinya, dan *Return On Net Worth* (*return on stockholders*)/ *Return On Equity* (ROE) yang berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) dari ekuitas yang dimilikinya.

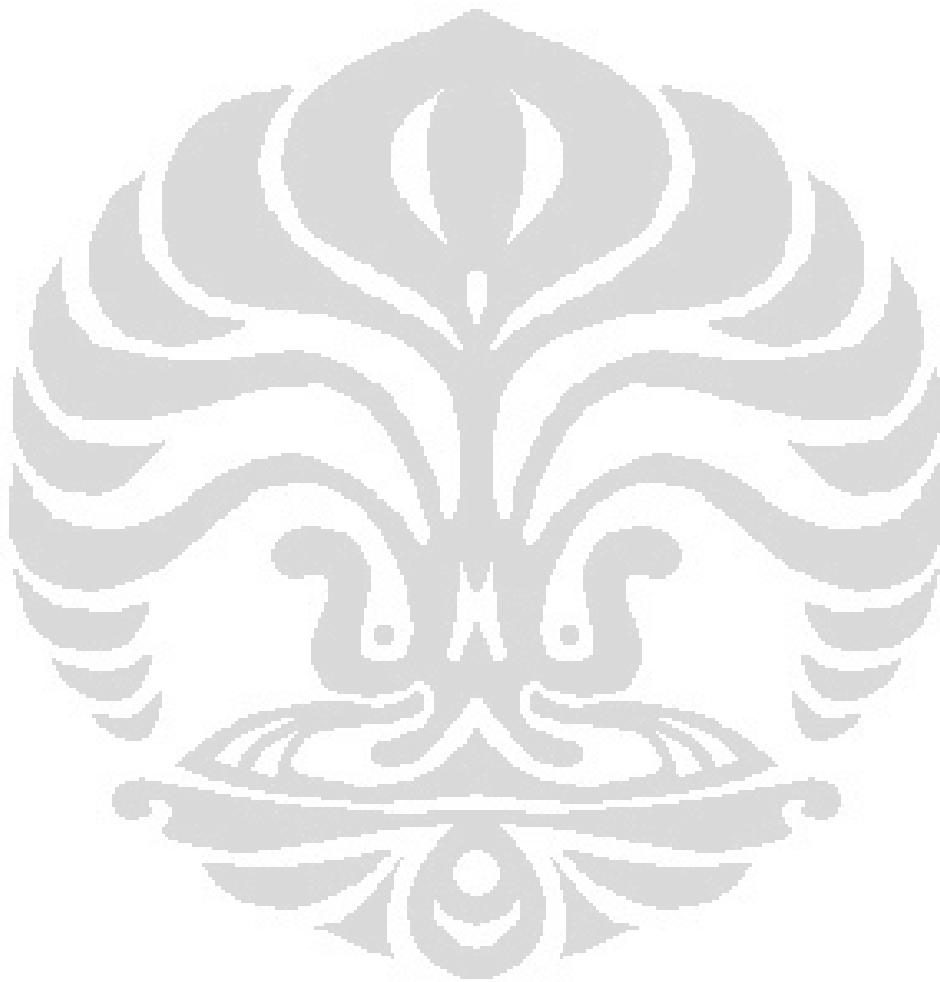
5. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio ini meliputi ukuran: penjualan, laba setelah pajak, laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

6. Rasio Penilaian

Rasio ini merupakan rasio yang mencerminkan kombinasi pengaruh rasio risiko (*risk ratio*) dan rasio pengembalian (*return ratio*). Rasio ini juga juga dinamakan *Market-Value Ratios*, yaitu rasio penilaian investor terhadap perusahaan pada pasar modal. Rasio ini mencakup PER (*price earning ratio*), *Dividend Yield*, dan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Pada penelitian ini, penulis menggunakan analisa nilai pasar dan rasio keuangan untuk mengukur variabel dependen, yakni kinerja perusahaan. Pengukuran nilai pasar yang digunakan yaitu Tobin's Q dan rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas yakni ROA untuk mengukur kinerja perusahaan sebagai variabel dependen.



BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan asumsi bahwa realitas sosial terbentuk berdasarkan fakta obyektif dan peneliti bebas nilai sehingga dapat mengukur dan menggunakan statistik untuk menguji teori (Neuman, 2007: 113). Selain itu Pendekatan kuantitatif digunakan karena dalam pendekatan ini teori digunakan sebagai pedoman dalam meakukan kegiatan penelitian. Teori yang digunakan dalam penelitian ini meliputi teori kepemilikan keluarga (*family ownership*) – *family management* dan *family control*, dan kinerja perusahaan.

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian dapat dilihat dari empat aspek, yaitu dari sisi tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data (Neuman, 2007). Setiap peneliti sebelum mengadakan penelitian wajib menentukan jenis penelitian yang akan dilakukan mengingat jenis penelitian akan menentukan hasil yang diperoleh. Berikut uraian dari jenis penelitian ini:

3.2.1 Tujuan

Berdasarkan tujuan, penelitian ini tergolong sebagai penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif merupakan penelitian yang melakukan pengujian terhadap sebuah prediksi teori atau prinsip (Neuman, 2007: 16) dan juga menguji hubungan antar variabel.

3.2.2 Manfaat

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian murni. Saunders et al., (2009) menyatakan bahwa penelitian dasar atau fundamental atau murni bertujuan untuk memperluas pengetahuan, menghasilkan prinsip umum, dan menemukan signifikansi atau nilai bagi masyarakat secara umum. Penelitian murni umumnya dilakukan dalam konteks agenda akademis.

3.2.3 Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk dalam penelitian *pooled cross-section* dan *time series* (data panel). Data panel adalah data yang menggabungkan antara data kerat lintang atau *cross section* dan data deret waktu atau *time series* (Gujarati, 2004: 27). Menurut Nachrowi dan Usman (2006), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, maka dapat digunakan beberapa teknik, yaitu *Ordinary Least Square* (OLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh variabel independen *family ownership* serta dilihat pula signifikansinya dengan keberadaan dari *family management* dan *family control* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia terhadap kinerja perusahaan (Tobin's q, ROA, ROE dan EPS) selama periode tahun 2005-2010 (enam tahun).

Berkaitan dengan data panel, Hsiao (2003) dan Klevmarcken (1989) dalam Baltagi (2005: 4) mengemukakan beberapa kelebihan data panel, yaitu:

1. Pengontrolan terhadap heterogenitas individual (*controlling for individual heterogeneity*). Data panel memberikan masukan bahwa individu, perusahaan, kota, atau negara adalah bersifat heterogen. Studi *time series* dan *cross-section* yang tidak mengontrol heterogenitas ini menanggung risiko perolehan hasil yang bias. Metode estimasi data panel dapat memanfaatkan heterogenitas tersebut berdasarkan variabel yang spesifik.
2. Data panel memberikan lebih banyak data yang informatif, lebih variabilitas/banyak variabel, lebih sedikit kolinieritas di antara variabel, lebih banyak derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan lebih efisien.
3. Data panel dapat lebih baik untuk mempelajari penyesuaian yang bersifat dinamik. Data panel juga penting untuk mengestimasi hubungan intertemporal, siklus hidup dan model *intergenerational*.
4. Data panel dapat lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang secara sederhana tidak dapat terdeteksi oleh data murni *cross-section* dan *time-series*.
5. Model data panel memperbolehkan untuk mengkonstruksi dan menguji model perilaku yang lebih kompleks dibandingkan data *cross-section* dan *time-series*.

6. Data panel mikro yang terkumpul pada individu, perusahaan dan rumah tangga bisa lebih akurat diukur dibandingkan variabel yang sama diukur pada level makro. Bias yang dihasilkan dari agregasi antar perusahaan atau individu dapat dikurangi atau dihilangkan.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa penggunaan panel data dapat memperkaya analisis data yang tidak dapat dilakukan oleh data *time-series* atau *cross-section*. Meskipun demikian bukan berarti tidak akan ada masalah dengan pemodelan data panel, dalam Baltagi (2005) diungkapkan bahwa data panel tetap mempunyai beberapa kelemahan. Diantaranya adalah masalah desain dan pengoleksian data, kemungkinan terjadinya distorsi dan kesalahan pengukuran, masalah *selectivity*, dimensi seri waktu yang lebih pendek, dan dependensi cross section. Data panel dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis: *Ordinary Least Square (OLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan dua studi dalam pengumpulan data, yaitu melalui studi kepustakaan dan studi lapangan.

a. Studi Kepustakaan

Dalam melakukan studi kepustakaan, penulis membaca literatur yang ada hubungannya dengan mekanisme *corporate governance*, khususnya yang terkait dengan struktur kepemilikan keluarga perusahaan (*family ownership*), *agency theory*, *stewardship theory* dan kinerja perusahaan. Studi kepustakaan diperoleh dari buku, jurnal, karya akademis, artikel ilmiah, maupun situs yang berhubungan dengan penelitian. Dari berbagai tinjauan literatur tersebut, penulis dapat menggunakan metode atau konsep yang digunakan untuk membantu dalam mengolah data.

b. Studi Lapangan

Dalam melakukan studi lapangan, penulis mengadakan penelitian lapangan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang

diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id dan didukung dengan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3 Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan beberapa *software* yaitu:

1. Microsoft Excel 2010 yang digunakan untuk input data dan penghitungan variabel, serta merapihkan tampilan agar sesuai dengan tampilan untuk oleh data pada *software* Eviews.
2. SPSS versi 20.0 untuk melakukan beberapa uji asumsi.
3. Eviews 6.0 yang digunakan untuk menghasilkan analisis regresi data panel.

3.4 Populasi dan Sampel

Levine et al., (2006: 3) menyatakan bahwa populasi adalah keseluruhan anggota dari suatu kelompok yang akan digambarkan kesimpulannya, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk dianalisis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2010. Sementara sampel dipilih dengan menggunakan teknik non probabilitas, yaitu *purposive sampling*. Saunders et al., (2009) menyatakan bahwa *purposive* atau *judgemental sampling* memperbolehkan penggunaan penilaian peneliti dalam pemilihan sampel guna menjawab pertanyaan penelitian dan juga menyesuaikan dengan tujuan penelitian yang akan dicapai. *Purposive sampling* dilakukan dengan menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel (Neuman, 2007: 142).

Melalui teknik *purposive sampling*, maka sampel yang diambil adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan keluarga yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2005 dan hingga akhir tahun 2010 masih terdaftar. Perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan keluarga sesuai dengan penelitian dari Anderson dan Reeb (2003) serta Andres (2008) harus memenuhi beberapa kriteria. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) dan Andres (2008) untuk masuk dalam kategori perusahaan keluarga

maka suatu perusahaan minimal harus memenuhi salah satu dari dua kriteria berikut:

- a. Pendiri perusahaan atau anggota keluarga pendiri perusahaan harus memiliki minimal 5% dari total saham perusahaan.
- b. Apabila keluarga pendiri perusahaan memiliki kurang dari 5% dari total saham perusahaan maka anggota keluarga tersebut harus masuk dalam dewan direksi ataupun dewan komisaris di dalam perusahaan.

Sesuai yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya pemilihan angka 5% sebagai batas minimal kepemilikan oleh keluarga dilakukan karena Bursa Efek Indonesia berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia nomor Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi yang menyatakan bahwa pemegang saham perusahaan dengan jumlah 5% atau lebih harus dilaporkan ke Bursa. Sehingga pengelompokan perusahaan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga dapat lebih mudah dilakukan.

Dalam hal ini pendiri perusahaan memiliki beberapa alternatif definisi yaitu:

- a. Seseorang dikatakan sebagai pendiri perusahaan apabila orang tersebut adalah orang yang mendirikan perusahaan sampel.
- b. Apabila pendiri suatu perusahaan lebih dari satu orang yang tidak memiliki hubungan keluarga maka mereka diperlakukan sebagai satu keluarga, hal ini didasarkan pada fakta bahwa biasanya para pendiri perusahaan bertindak sebagai satu entitas atau saling berkoordinasi dan menggabungkan hak suara mereka.

Selain diseleksi berdasarkan kriteria perusahaan keluarga, untuk kepentingan pengujian hipotesis sampel yang ada juga dibagi lagi menjadi menjadi dua sub-sampel yaitu: (Chu, 2009)

- a. *Family Management:*

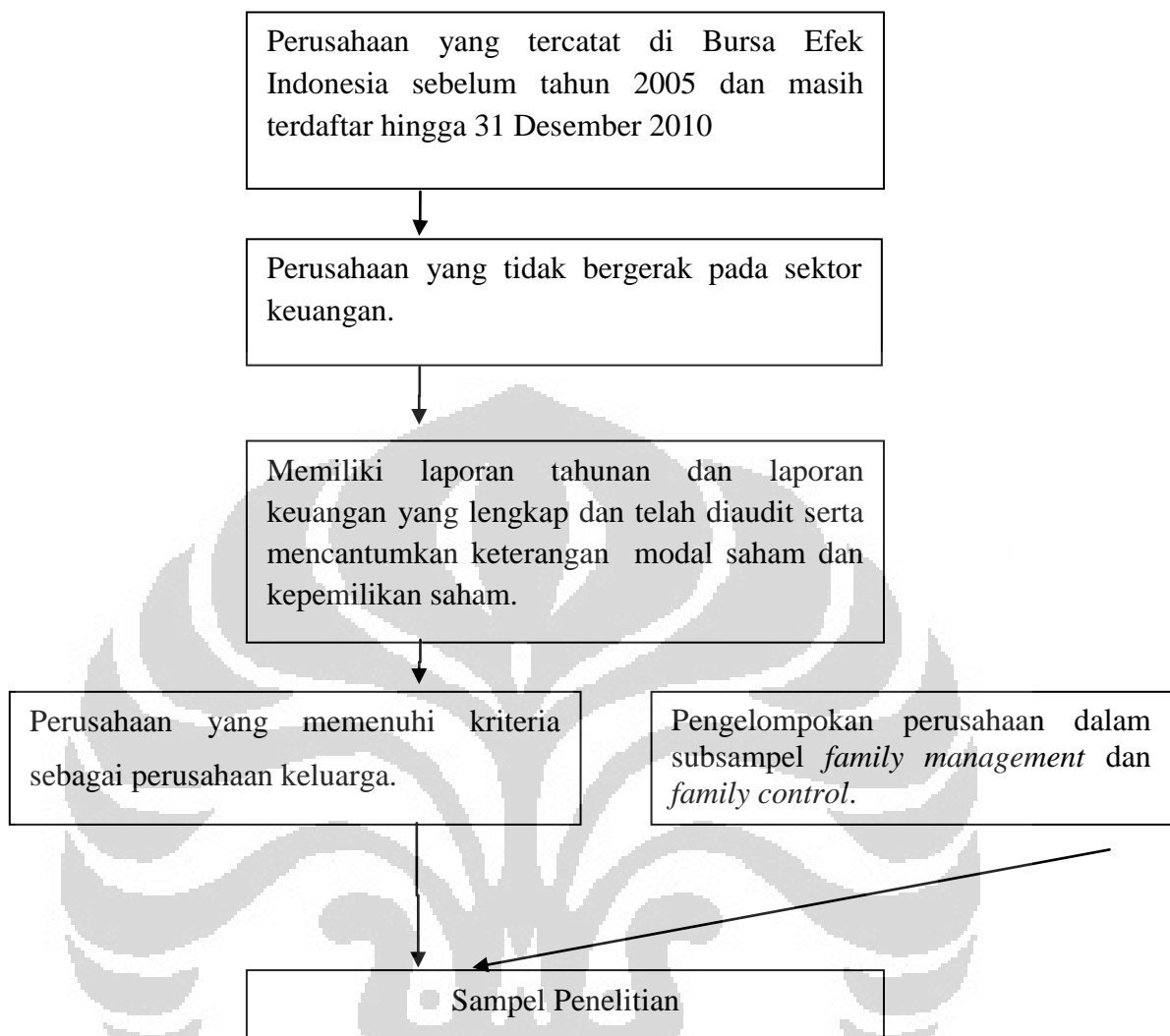
Perusahaan yang masuk kategori perusahaan dengan *family management* apabila perusahaan tersebut memiliki CEO yang merupakan anggota keluarga pendiri perusahaan minimal 4 tahun selama periode penelitian.

b. *Family Control*:

Perusahaan yang masuk kategori perusahaan dengan *family control* apabila perusahaan memiliki Ketua Dewan Direksi atau Anggota Dewan Direksi yang merupakan anggota keluarga pendiri perusahaan minimal 4 tahun selama periode penelitian.

2. Perusahaan yang tidak bergerak pada sektor keuangan ataupun pendanaan. Pembatasan perusahaan yang bergerak dalam industri keuangan seperti bank, asuransi, leasing, dan sekuritas ini dilakukan karena kemungkinan munculnya masalah pada saat perhitungan dan komparasi variabel kontrol penelitian dengan perusahaan non-keuangan (Ikhwan, 2009: 34).
3. Laporan tahunan dan laporan keuangan yang disajikan secara lengkap dan mencantumkan keterangan modal saham dan kepemilikan saham.

Berdasarkan keterangan diatas maka yang menjadi unit analisis dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 sedangkan unit observasinya adalah perusahaan keluarga yang bergerak pada sektor non keuangan. Proses penentuan sampel dapat secara ringkas dilihat pada Gambar 3.1.



Gambar 3.1 Proses Penentuan Sampel

Sumber: Olahan Penulis (2012)

3.5 Variabel dan Model Penelitian

3.5.1 Variabel Penelitian

Terdapat 3 jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas) dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (dependen). Sementara itu, variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen

tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2002). Berikut ini masing-masing variabel dari penelitian ini:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan (*firm performance*). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003), Andres (2008) dan Demsetz and Villalonga (2002), pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur *accounting performance* dan *market performance*. Kinerja perusahaan secara akuntansi diukur berdasarkan ROA, sedangkan pengukuran kinerja pasar perusahaan dihitung dengan menggunakan Tobin's Q. Berikut ini adalah model perhitungan Tobin's Q dan ROA,:

a. Tobin's Q

Pemilihan Tobin's q sebagai proxy pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar mengikuti variabel penelitian-penelitian terdahulu, yakni penelitian oleh Anderson and Reeb (2003) dan Demsetz and Villalonga (2002) yang memilih Tobin's Q sebagai primary performance measure untuk mengestimasi nilai pasar perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar perusahaan (*market value*) terhadap replacement cost of asset (RCOA). Namun karena terbatasnya data replacement cost of asset, peneliti menggunakan data nilai buku dari harta (*book value of assets*) sebagai pengganti RCOA, dengan asumsi bahwa nilai buku dari harta akan sama dengan nilai RCOA. Perhitungan Tobin's q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ value\ of\ share + Book\ value\ of\ debt}{Book\ Value\ of\ total\ assets}$$

Nilai pasar dari saham (*market value of share*) dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham diakhir tahun dengan jumlah lembar saham yang beredar. Menurut James Tobin, bila rasio ini lebih besar dari 1, berarti perusahaan menghasilkan earning dengan rate of return yang sesuai dengan harga perolehan asset-assetnya.

b. ROA (*Return On Assets*)

ROA adalah rasio *income* terhadap *total assets*, rasio ini menghitung berapa

besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *income* dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Pemilihan rasio ROA berdasarkan Chang dan Choi (1988) dalam Chu (2009) yang menyatakan ROA merupakan rasio pengukuran kinerja perusahaan yang akurat khususnya pada negara dengan ekonomi berkembang yang pasar modalnya lebih cenderung tidak sempurna. Dalam penelitian ini digunakan laba usaha (EBIT) sebagai dasar untuk menghitung ROA. Perhitungan ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Assets}$$

2. Variabel Independen

Family Ownership

Family Ownership (OWNER) adalah variabel yang diukur berdasarkan persentase dari ekuitas yang dimiliki oleh anggota keluarga pendiri perusahaan. Menurut Laporta (1999) dalam Ayub (2008), *family ownership* diidentifikasi sebagai kepemilikan individu (di atas 5 %) dan kepemilikan dari perusahaan tertutup, bukan kepemilikan BUMN dan BUMD, perusahaan terbuka ataupun lembaga keuangan.

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang menunjukkan karakteristik masing-masing perusahaan yang digunakan dalam model persamaan. Variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol untuk menetralkan pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Family Management*

Family manajemen dilihat dari keberadaan anggota keluarga yang mengisi jabatan sebagai CEO perusahaan oleh karena itu dibentuklah satu variabel *dummy*:

Family CEO Dummy (CEO)

Variabel akan bernilai 1 apabila ada anggota keluarga yang mengisi jabatan

CEO dan akan bernilai 0 apabila yang menjabat menjabat sebagai CEO adalah bukan keluarga pendiri perusahaan.

b. *Family Control*

Family Control dilihat dari keberadaan anggota keluarga yang menduduki jabatan pada dewan direksi perusahaan oleh karena itu kembali dibentuk dua variabel *dummy*:

1. *Family Chair Dummy (CHAIR)*

Variabel akan bernilai 1 apabila ketua dari dewan direksi perusahaan merupakan anggota keluarga dan akan bernilai 0 apabila ketua dari dewan direksi perusahaan bukan anggota keluarga pendiri perusahaan.

2. *Family Board Dummy (BOARD)*

Variabel akan bernilai 1 apabila ada anggota keluarga yang mengisi jabatan pada dewan direksi perusahaan dan akan bernilai 0 apabila tidak ada anggota keluarga yang mengisi jabatan pada dewan direksi perusahaan.

c. *Firm Age*

Pengaruh umur perusahaan terhadap pertumbuhan dan keberlangsungan hidup perusahaan telah diperdebatkan pada literatur-literatur sebelumnya (Hannan & Freeman, 1989) dalam Chu (2009). *Firm Age* didefinisikan sebagai logaritma natural usia perusahaan sejak tahun didirikannya perusahaan hingga tahun terakhir periode penelitian yaitu tahun 2010.

$$Firm\ age = \ln(2010 - year\ of\ establishment\ of\ the\ firm)$$

d. *Firm Size*

Firm size mampu menjelaskan secara signifikan distribusi kontrol di berbagai tipe kepemilikan perusahaan (Claessens et al., 1999). Pendekatan yang paling umum dalam menentukan *firm size* atau ukuran perusahaan adalah pendekatan kuantitatif, yaitu diukur dari jumlah karyawan, *sales turnover* dan total aset (Chu, 2009). *Firm size* didefinisikan sebagai ukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan logaritma natural dari rata-rata total aset.

$$Firm\ Size = \ln(total\ assets)$$

e. *Debt in Capital Structure* (DEBT)

Proporsi utang dalam modal dijadikan variabel kontrol karena sebuah struktur kepemilikan pada perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut (Demsetz dan Lehn, 1985). *Debt in capital structure* diukur dengan membagi total utang (*debt*) dengan total aset.

$$DEBT = \frac{debt}{total\ assets}$$

f. *R&D Expenditure* (RD)

Strategi R&D pada perusahaan dapat menghasilkan produk dan proses inovasi serta sering dilihat sebagai sebuah sumber daya untuk mendapatkan keuntungan diatas rata-rata (*above-average profit*) (Porter, 1980). *R&D expenditure* diukur dengan rasio rata-rata dari pengeluaran R&D (*R&D Expenditure*) terhadap total penjualan.

$$RD = \frac{R\&D\ expenditure}{total\ sales}$$

Keseluruhan variabel penelitian ini (dependen, independen dan kontrol) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3.1 Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Deskripsi Variabel
Variabel Dependen		
Kinerja Perusahaan	Tobin's Q ROA	<i>Tobin's Q performance measurement, Return on asset</i>
Variabel Independen		
Family Ownership	OWNER	Variabel yang menyatakan presentase ekuitas yang dimiliki anggota keluarga pada perusahaan.

Variable Kontrol Dummy		
Family CEO Dummy	CEO	Variabel yang melihat keberadaan anggota keluarga yang mengisi jabatan sebagai CEO perusahaan.
Family Chair Dummy	CHAIR	Variabel yang melihat keberadaan anggota keluarga yang mengisi jabatan sebagai ketua dewan direksi perusahaan.
Family Board Dummy	BOARD	Variabel yang melihat keberadaan anggota keluarga yang mengisi jabatan dalam dewan direksi perusahaan.
Variabel Kontrol		
Firm Age	AGE	Logaritma natural tahun lamanya perusahaan berdiri hingga periode akhir penelitian.
Firm size	SIZE	Logaritma natural asset
Debt in Capital Structure	DEBT	Rasio total utang terhadap total aset.
R&D Expenditure	R&D	<i>R&D expenditure</i> terhadap total penjualan

Sumber: Data Olahan Penulis (2012).

3.5.2 Model Penelitian

Dalam mengerjakan penulisan tugas akhir skripsi ini, penulis terinspirasi dari tema penelitian yang telah dilakukan oleh Chu (2009). Sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Chu (2009), maka penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda (multiple regression) dengan metode Generalized Least Square (GLS) pada data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Family Ownership, Family CEO Dummy, *Family*

Manager Dummy, *Family Chair Dummy*, *Family Board Dummy*) terhadap variabel dependen (Tobin's q, ROA, ROE dan EPS). GLS sebagai salah satu bentuk estimasi least square merupakan bentuk estimasi yang dibuat untuk mengatasi sifat heterokedastisitas yang memiliki kemampuan untuk mempertahankan sifat efisiensi estimatornya tanpa harus kehilangan sifat tidak bias dan konsistensinya.

Adapun estimasi model yang digunakan adalah sebagai berikut: (Chu, 2009)

1. Untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) mempengaruhi kinerja perusahaan. Terdapat dua estimasi model yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. $y_{it} = \beta_0 + \beta_2(FirmAge_{it}) + \beta_3(FirmSize_{it}) + \beta_4(DEBT_{it}) + \beta_5(RD_{it})$

- b. $y_{it} = \beta_0 + \beta_1(OWNER_{it}) + \beta_2(FirmAge_{it}) + \beta_3(FirmSize_{it}) + \beta_4(DEBT_{it}) + \beta_5(RD_{it})$

2. Untuk mengetahui apakah pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan lebih signifikan dengan keberadaan dari *family management*. Estimasi model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1(OWNER_{it}) + \beta_2(CEO_{it}) + \beta_4(FirmAge_{it}) + \beta_5(FirmSize_{it}) + \beta_6(DEBT_{it}) + \beta_7(RD_{it})$$

Sesuai dengan penelitian Chu (2009) dalam pengujian model ini sampel penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan keluarga yang memiliki *family management* dan perusahaan keluarga yang tidak memiliki *family management* (*outside management*).

3. Untuk mengetahui apakah pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan lebih signifikan dengan keberadaan dari *family control*. Estimasi model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1(OWNER_{it}) + \beta_2(CHAIR_{it}) + \beta_3(BOARD_{it}) + \beta_4(FirmAge_{it}) + \beta_5(FirmSize_{it}) + \beta_6(DEBT_{it}) + \beta_7(RD_{it})$$

Sesuai dengan penelitian Chu (2009) dalam pengujian model ini sampel penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan keluarga yang memiliki *family control* dan perusahaan keluarga yang tidak memiliki *family control* (*outside control*).

3.6 Hipotesis Penelitian

Penelitian-penelitian sebelumnya yang terkait dengan family ownership oleh Chu (2009), Anderson and Reeb (2003) serta Andres (2008), mencatat bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, secara spesifik ketiga peneliti tersebut masing-masing menemukan pada penelitian mereka bahwa kinerja perusahaan masih tetap positif jika founding family CEO menjabat sebagai pimpinan perusahaan.

Dengan merujuk pada ketiga penelitian tersebut, serta kerangka teoritis dan uraian mengenai struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan, maka dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian terhadap 3 hipotesa yang diajukan oleh penulis:

Hipotesis 1

- H0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan
- H1 : Terdapat pengaruh signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan.

Denis dan Denis (1994) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keberadaan dari anggota keluarga pendiri perusahaan yang mengisi jabatan sebagai CEO atau mengisi jabatan *top management* perusahaan berimplikasi adanya *family management* yang aktif. Adanya partisipasi yang aktif dari anggota keluarga pada manajemen perusahaan itulah Chu (2009) melihat signifikansi dari pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan.

Anderson dan Reeb (2003), McConaughy et al., (1998) serta Villalonga dan Amit (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan menjadi lebih efisien dengan keberadaan dari anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO.

McConaughy et al., (2001) juga menemukan bahwa perusahaan keluarga yang pendiri atau keluarga pendiri menjabat sebagai CEO memiliki nilai perusahaan yang lebih besar yang disebabkan oleh operasional perusahaan yang lebih efisien dan memiliki utang yang lebih sedikit dari jenis perusahaan lainnya. Selain itu Chu (2009) dalam jurnalnya menyatakan bahwa pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan lebih signifikan dengan keberadaan dari *family management* yaitu anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO atau *top management* lainnya.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan teori-teori pendukung lain. Penulis kemudian merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

Hipotesis 2

H0 : Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tidak signifikan pada perusahaan yang memiliki *family management*.

H1 : Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan signifikan pada perusahaan yang memiliki *family management*.

Bartholomeusz dan Tanewski (2006) serta Jaskiewicz dan Klein (200&) menyatakan bahwa atribut lain dari perusahaan keluarga yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah karakteristik dari dewan direksi perusahaan. Berbagai bukti empiris telah menunjukkan bahwa karakteristik dari dewan direksi perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga maupun maupun bukan perusahaan keluarga. Donaldson dan Davis (1991) menemukan bahwa dalam sudut pandang *stewardship*, dewan eksekutif perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Silva dan Majluf (2008) menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga dengan *family control* (yaitu keberadaan anggota keluarga pendiri pada dewan direksi perusahaan) memiliki dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Selain itu Chu (2009) sebagai jurnal acuan penelitian ini juga menemukan bahwa pengaruh *family ownership* terhadap kinerja perusahaan lebih signifikan dengan keberadaan dari *family control* yaitu keberadaan anggota keluarga pendiri pada dewan direksi perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka penulis

merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Hipotesis 3

H0 : Pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) tidak signifikan pada perusahaan yang memiliki *family control*.

H1 : Pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) signifikan pada perusahaan yang memiliki *family control*.

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran umum sampel penelitian, yang meliputi *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum, varians (σ^2), dan standar deviasi (σ) dari tiap variabel dalam model penelitian (Siagian, 2006). Sehingga dapat menampilkan informasi deskriptif mengenai sampel yang ada, kemudian dapat digunakan untuk dianalisis.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

3.7.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data penelitian berasal dari populasi yang memiliki sebaran normal atau tidak. Uji ini perlu dilakukan karena semua perhitungan statistik parametrik memiliki asumsi sebaran yang normal. Gujarati (2004: 147) menyatakan bahwa uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa pengujian, yaitu (1) *histogram residuals*, (2) *normal probability plot* (NPP)—*a graphical device*, dan (3) uji **Jarque-Bera**—skewness dan kurtosis. Untuk melihat normalitas data dilakukan dengan melakukan analisis *Kolmogorov-Smirnov* dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. apabila nilai sig. > 0.05 maka data berasal dari populasi berdistribusi normal
- b. apabila nilai sig. < 0.05 maka data berasal dari populasi berdistribusi tidak normal.

Selain itu normalitas juga dilihat dengan mengamati *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif residual dengan distribusi kumulatif

dari distribusi normal. Jika residual berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai distribusi data akan terletak di sekitar garis lurus yang merupakan garis dari distribusi normal (Sarwoko, 2005; dalam Wasef 2010).

3.7.2.2 Uji Autokorelasi

Dalam menduga parameter dalam regresi berganda, OLS mengasumsikan bahwa *error* merupakan variabel acak yang independen (tidak berkorelasi) agar penduga bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (data *time-series*) atau ruang (data *cross-sectional*) (Gujarati, 2004: 442). Selain itu Ayub (2008) menyatakan adanya misleading antar data-data yang berdekatan karena adanya pengaruh dari data itu sendiri sering disebut autokorelasi. Hal ini akan menyebabkan error pada periode sebelumnya akan mempengaruhi error yang terjadi sekarang sehingga hasil penelitian akan menjadi bias. Dimana nilai *error terms* menjadi lebih rendah yang berakibat pada tingginya nilai R^2 dan Adjusted R^2 .

Untuk mendeteksi autokorelasi, salah satunya dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW). Pada gambar 3.2 digambarkan aturan membandingkan Uji Durbin-Watson (DW Stat) dengan Tabel Durbin-Watson.

Autokorelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada autokorelasi	Tidak tahu	Autokorelasi Negatif
0	d_L d_U 2	4- d_U 4- d_L 4		

Tabel 3.2
Aturan Membandingkan DW-stat dengan Tabel DW

Sumber: Nachrowidan Usman (2006)

Pada uji ini nantinya akan menghasilkan: (1) jika statistik DW bernilai 2 berarti tidak ada autokorelasi, (2) jika statistik DW bernilai 0 berarti ada autokorelasi positif, dan (3) jika statistik DW bernilai 4 berarti ada autokorelasi negatif (Nachrowi dan Usman, 2006)

3.7.2.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas hubungan linier antar variabel independen dalam suatu model regresi berganda (Nachrowi dan Usman, 2006: 95). Sedangkan Gujarati(2004: 342) mengartikan multikolinieritas adalah hubungan linier yang pasti ada di antara beberapa atau seluruh *explanatory variables* (variabel bebas) dari model regresi. Dalam membuat model regresi berganda, variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terikat, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya (Nachrowi dan Usman, 2006). Adanya multikolinieritas dapat diketahui dari:

1. Apabila dalam persamaan regresi nilai *Eigenvalues* mendekati 0.
2. Besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Jika *Tolerance* nilainya mendekati 1 dan VIF nilainya sedikit melebihi 1 maka tidak terdapat multikolinieritas.
3. Adanya nilai koefisien determinasi R^2 yang tinggi dan Uji-F yang signifikan tetapi banyak koefisien regresi dalam Uji-*t* yang tidak signifikan.

Berdasarkan Nachrowi dan Usman (2006: 104) multikolinieritas dapat diatasi dengan beberapa hal, yaitu (1) melihat informasi sejenis yang ada, (2) mengeluarkan variabel bebas yang kolinear dari model, (3) mentransformasikan variabel, serta (4) mencari data tambahan atau dengan menggunakan data panel karena dengan digabungkannya N (jumlah data *cross-sectional*) dan T (jumlah data *time-series*) maka akan tercipta kombinasi individu yang berbeda-beda.

3.7.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan keadaan ketika seluruh residual atau error tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen (Ayub, 2008: 35). Heteroskedastisitas terjadi ketika taksiran dalam model regresi yang bersifat BLUE memiliki varian tidak konstan atau berubah-ubah (Nachrowi dan Usman, 2006: 109). Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, maka dapat dilakukan dengan berbagai uji formal, yang meliputi (1) Uji Breusch-Pagan-Godfrey, (2) Uji Park, (3) Uji Glejser, (4) Spearman's Rank Correlation Test, (5) Uji Goldfeld-Quandt, serta (6) Uji White. Penelitian ini nantinya akan

menggunakan Uji White melalui program *Eviews* dalam mendeteksi heteroskedastisitas. Menurut, Gujarati (2004: 400), salah satu perlakuan yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan metode GLS karena dapat di *adjusted* dengan *cross section weight*.

3.7.3 Pengujian Data Panel

Penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). Gujarati (2004: 396) menyatakan bahwa GLS adalah *Ordinary Least Square* (OLS) pada variabel tertransformasi yang memenuhi asumsi *least-square* standar dengan estimator bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). GLS sebagai salah satu bentuk estimasi least square merupakan bentuk estimasi yang dibuat untuk mengatasi sifat heteroskedastisitas yang memiliki kemampuan untuk mempertahankan sifat efisiensi estimatornya tanpa harus kehilangan sifat tidak bias dan konsistensinya.

Berikut ini penjelasan mengenai teknik yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi pada data panel:

1. *Ordinary Least Squares* (OLS). Pada model OLS memperlihatkan bahwa baik *intercept* maupun *slope* tidak berubah baik antara individu maupun antar waktu (Nachrowi dan Usman, 2006: 311). Persamaannya sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, 2, \dots, N; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Dimana N adalah jumlah unit cross section (individu) dan T adalah jumlah time series (periode waktunya). Dengan mengasumsi komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, kita dapat melakukan proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit cross section.

2. *Fixed Effect Model* (FEM). Dasar pemikiran FEM adalah adanya kelemahan pada model OLS, yaitu model OLS menghasilkan α konstan untuk setiap individu dan waktu sehingga dinilai kurang realistis (Nachrowi dan Usman, 2006: 313). Menurut Gujarati (2004), FEM menggunakan asumsi bahwa *intercept* bisa berbeda antar individu, setiap *intercept* individu tidak berubah dari waktu ke waktu atau *time invariant*. Hal ini terlihat pada persamaan berikut:

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

Penggunaan subscript i pada *intercept* menjelaskan bahwa *intercept* dari individu berbeda-beda, perbedaan bisa disebabkan karena karakteristik khas dari individu. Jika *intercept* β_{1it} , maka menyatakan bahwa *intercept* individu adalah berubah dari waktu ke waktu (*time variant*). Hal ini menunjukkan bahwa FEM berasumsikan koefisien (*slope*) dari *regressor* tidak berubah antar individu atau dari waktu ke waktu. Untuk mengakomodasi perbedaan *intercept* dari setiap individu pada FEM, maka cara yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan teknik variabel *dummy* (*differential intercept dummies*) sehingga persamaannya menjadi:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

3. *Random Effect Model* (REM) merupakan jenis data panel yang menggunakan *error* untuk mengakomodasi perbedaan antar individu dan atau waktu (Nachrowi dan Usman, 2006: 316). Teknik REM memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time-series* dan *cross-section*. Nacrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa ada dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu, maka *random error* pada REM juga perlu diurai menjadi *error* untuk komponen individu, *error* komponen waktu, dan *error* gabungan. Dengan demikian, persamaan REM adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + w_{it}$$

$$w_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$$

dimana: w_{it} = *composite error*

ε_i = *cross-section or individual-specific error component*

u_{it} = *combined time series and cross section error component*

Salah satu asumsi dari model efek random adalah ε_i tidak boleh berkorelasi dengan individual error yang lain dan tidak boleh berautokorelasi dengan error-cross section ataupun time-series. Dengan menggunakan Random Effect Model ini, maka kita dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti yang dilakukan model efek tetap. Hal ini

akan membuat parameter, yang merupakan hasil estimasi, akan menjadi semakin efisien.

Untuk memilih pendekatan antara FEM dan REM dapat menggunakan metode informal yaitu pemilihan berdasarkan jumlah data *time series* (T) dan *cross sectional* (N). Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibandingkan individu (N), maka lebih baik menggunakan FEM. Sebaliknya, jika N lebih besar daripada T, maka sebaiknya menggunakan REM (Gujarati, 2004; Nachrowi dan Usman, 2006).

Selain uji informal dapat juga menggunakan uji statistik formal yaitu Uji Chow dan Uji Hausman: (Nachrowi dan Usman, 2006: 318)

1. Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model OLS dan FEM. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Jika nilai Chow lebih besar dari F-stat maka model yang dipilih adalah FEM. Untuk menghitung nilai Chow menggunakan rumus:

$$\text{Chow} = \frac{(r_{rss} - u_{rss}) / (n-1)}{u_{rss} / (nt-n-k)}$$

Sedangkan F-stat dapat dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel yaitu:

$$\text{FINV}(\alpha, n-1, nt-n-k)$$

di mana:

R _{rss}	=	<i>sum squared resid</i> pada PLS
u _{rss}	=	<i>sum squared resid</i> pada FEM
n	=	jumlah <i>cross section</i>
k	=	jumlah variabel
t	=	<i>time series</i>

2. Uji Hausman

Uji formal berikutnya adalah Uji Hausman yaitu untuk memilih antara FEM dan REM. Hipotesanya yaitu:

H₀ : REM

H₁ : FEM

Uji Hausman ini menguji apakah koefisien yang diestimasi oleh random

effect sama dengan koefisien yang diestimasi oleh fixed effect. Jika probabilitas nilai-P lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) maka tidak signifikan, berarti random effect bisa digunakan sebagai teknik dalam mengestimasi parameter pada data panel.

Pada Eviews 6, Uji Hausman dapat langsung dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengestimasi model dengan menggunakan REM.
2. Melakukan uji dengan *Correlated Random Effects-Hausman Test*.
3. Jika pada hasil *output* nilai probabilitas Chi-Sq Stat. <0,05 maka hipotesa nol ditolak (gunakan FEM). Sedangkan apabila Chi-Sq Stat. >0,05 maka hipotesa nol gagal ditolak (gunakan REM).

3.7.4 Kriteria Statistik Model

Kriteria statistik digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kriteria statistik tergantung dari beberapa nilai atau parameter yang diuji dengan uji statistik. Berikut ini adalah kriteria statistik yang digunakan:

3.7.4.1 R-square (R^2) (Koefisien Determinasi)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), R^2 sangat berguna untuk mengukur 'kedekatan' antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Semakin besar R^2 , maka semakin 'kuat' pula hubungan antara variabel terikat dengan satu atau banyak variabel bebas.

3.7.4.2 Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Uji *t* digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan. Hipotesis yang digunakan dalam uji *t* adalah:

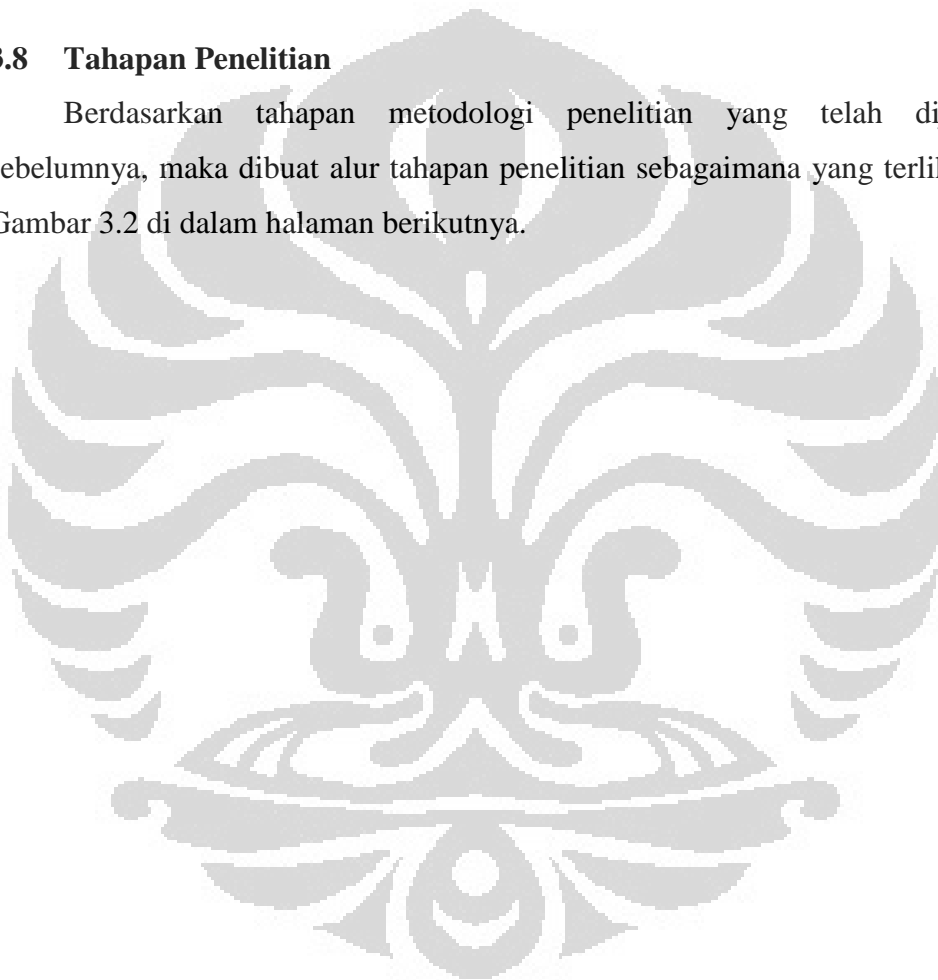
- H_0 : Masing-masing variabel tidak mempengaruhi secara signifikan kinerja perusahaan.
- H_1 : Masing-masing variabel mempengaruhi secara signifikan kinerja perusahaan.

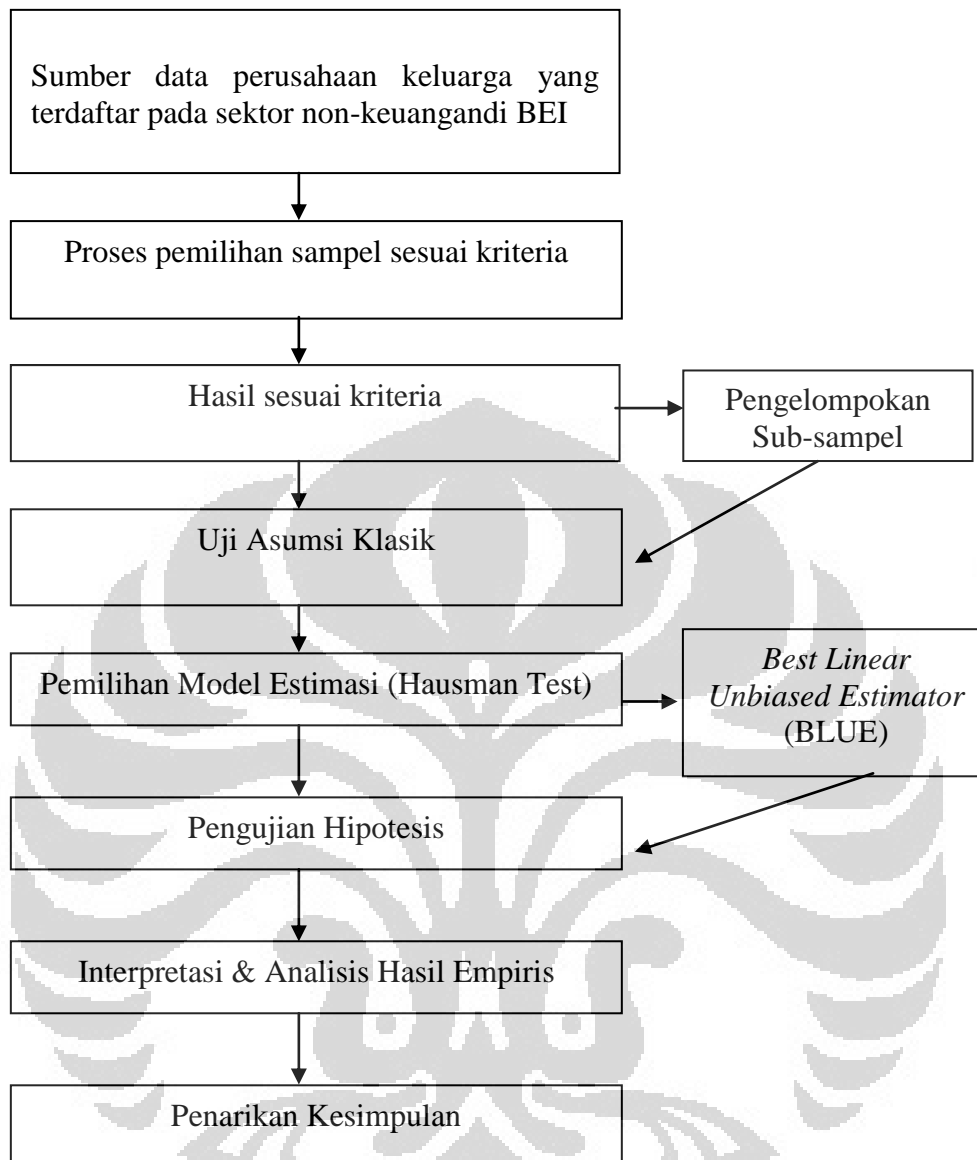
Berdasarkan ketentuan:

1. Perbandingan *t-stat* dan *t-table*
 - bila $t\text{-stat} > t\text{-table}$ maka H_0 ditolak
 - bila $t\text{-stat} < t\text{-table}$ maka H_0 tidak ditolak
2. Probabilitas:
 - Prob. ($p\text{-value}$) $>$ *significance level*, maka H_0 tidak ditolak
 - Prob. ($p\text{-value}$) $<$ *significance level*, maka H_0 ditolak

3.8 Tahapan Penelitian

Berdasarkan tahapan metodologi penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dibuat alur tahapan penelitian sebagaimana yang terlihat pada Gambar 3.2 di dalam halaman berikutnya.





Gambar 3.2
Alur Penelitian

Sumber: Olahan Penulis (2012)

BAB 4

ANALISIS HASIL PENELITIAN

4.1 Pemilihan Data Sampel

Pada bagian ini akan dilakukan langkah-langkah pemilihan sampel perusahaan yang akan masuk sebagai objek penelitian seperti yang dijelaskan dalam bagian Metode Penelitian.

4.1.1 Seleksi Perusahaan yang Tercatat di BEI Periode 2005-2010

Pada tahap ini akan dilakukan pemilihan sampel perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu tahun 2005 atau kurang dan masih tercatat (tidak mengalami *delisting*) hingga akhir tahun 2010. Total perusahaan yang terdaftar pada BEI hingga akhir 2010 adalah 402 perusahaan. Dari 402 perusahaan tersebut hanya 281 perusahaan yang terdaftar dari tahun 2005 atau kurang.

4.1.2 Seleksi Perusahaan Non-Keuangan

Dalam tahap seleksi ini perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya masalah perhitungan dalam menghitung variabel Tobins'q dan juga dalam membandingkan kinerja perusahaan (Ikhwan, 2009).

Dari 281 perusahaan yang lolos seleksi tahap sebelumnya, terdapat 71 perusahaan yang termasuk dalam industri keuangan. Ketujuh puluh satu perusahaan tersebut harus dikeluarkan dari sampel penelitian sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 210 perusahaan dari tahap seleksi pemilihan sampel ini.

4.1.3 Seleksi Perusahaan yang Memiliki Laporan Keuangan Lengkap

Pada tahap seleksi ini akan dilakukan pemilihan perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap. Dari 210 perusahaan yang lolos tahap seleksinya, keseluruhannya telah memiliki data laporan keuangan yang lengkap sehingga tidak ada perusahaan yang dikeluarkan dari sampel penelitian pada tahap seleksi ini. Pada tahap seleksi pemilihan sampel ini didapatkan tetap sejumlah 210 perusahaan sama seperti tahap sebelumnya.

4.1.4 Seleksi Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Perusahaan Keluarga

Pada tahap ini dilakukan seleksi dari perusahaan yang lolos seleksi pada tahap sebelumnya, apakah perusahaan tersebut memenuhi kriteria sebagai perusahaan keluarga. Selain itu pada tahap ini juga dilakukan pengelompokan sampel kedalam dua sub-sampel yaitu *family management* dan *family control*.

Ketentuan penyeleksian perusahaan keluarga serta penentuan perusahaan *family management* dan *family control* sesuai dengan ketentuan yang ada pada bab sebelumnya. Ketentuan tersebut apabila diringkas adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) dan Andres (2008) untuk masuk dalam kategori perusahaan keluarga maka suatu perusahaan minimal harus memenuhi salah satu dari dua kriteria berikut:
 - a. Pendiri perusahaan atau anggota keluarga pendiri perusahaan harus memiliki minimal 5% dari total saham perusahaan.
 - b. Apabila keluarga pendiri perusahaan memiliki kurang dari 5% dari total saham perusahaan maka anggota keluarga tersebut harus masuk dalam dewan direksi ataupun dewan komisaris di dalam perusahaan.
2. Penentuan kriteria perusahaan *family ownership*, *family management* dan *family control* berdasarkan penelitian dari Chu (2009) yaitu:
 - a. *Family Ownership*:
Family Ownership dilihat dari presentase kepemilikan saham dari anggota keluarga pendiri perusahaan.
 - b. *Family Management*:
Perusahaan yang masuk kategori perusahaan dengan *family management* apabila perusahaan tersebut memiliki CEO yang merupakan anggota keluarga pendiri perusahaan minimal 4 tahun selama periode penelitian.
 - c. *Family Control*:
Perusahaan yang masuk kategori perusahaan dengan *family control* apabila perusahaan memiliki Ketua Dewan Direksi atau Anggota Dewan Direksi yang merupakan anggota keluarga pendiri perusahaan minimal 4 tahun selama periode penelitian.

Tabel 4.1
Data Sampel Penelitian

No	Kode	Emiten	Family Firm	Family Ownership	Family Management	Family Control
1	ABBA	Mahaka Media Tbk	✓	✓		✓
2	AIMS	Akbar Indomakmur Stimec Tbk	✓	✓		✓
3	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	✓	✓	✓	✓
4	ANTA	Anta Expres Tour and Travel service Tbk	✓	✓		
5	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	✓	✓		
6	BKSL	Sentul City Tbk	✓	✓	✓	✓
7	BMTR	Global Mediacom Tbk	✓	✓		
8	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	✓		✓	✓
9	BUMI	Bumi Resources Tbk	✓		✓	✓
10	CMPP	Centris Multipersada Pratama Tbk	✓	✓	✓	✓
11	CTRS	Ciputra Surya Tbk	✓	✓	✓	✓
12	DART	Duta Anggada Realty Tbk	✓	✓	✓	✓
13	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	✓	✓	✓	✓
14	ELTY	Bakrieland Development Tbk	✓	✓		✓
15	EXCL	XL AxiataTbk	✓	✓		
16	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
17	HERO	Hero Supermarket	✓	✓		
18	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	✓	✓		✓
19	INTA	Intraco Penta Tbk	✓	✓	✓	✓
20	JHHD	Jakarta International Hotels and Development Tbk	✓	✓		
21	JRPT	Jaya Real Property Tbk	✓	✓	✓	✓
22	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	✓	✓	✓	✓
23	KARK	Dayaindo Resources International Tbk	✓	✓		
24	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	✓	✓	✓	✓
25	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	✓	✓		
27	MDRN	Modern International Tbk	✓	✓		
28	META	Nusantara Infrastructure Tbk	✓	✓		
29	MTSM	Metro Realty Tbk	✓	✓		
30	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	✓	✓		
31	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	✓	✓	✓	✓
32	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk	✓	✓	✓	✓
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk	✓	✓		✓
34	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓
35	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓
36	SAFE	Steady Safe Tbk	✓	✓		✓
37	SCMA	Surya Citra Media Tbk	✓	✓		

38	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk	✓	✓		
39	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk	✓	✓	✓	✓
40	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	✓	✓		
41	SMRA	Summarecon Agung Tbk	✓	✓	✓	✓
42	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	✓	✓		
43	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	✓	✓		
44	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	✓	✓		
45	TGKA	Tiga Raksa Satria Tbk	✓	✓		
46	TIRA	Tira Austenite Tbk	✓	✓		
47	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk	✓	✓	✓	✓
48	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk	✓	✓	✓	✓
49	TMPO	Tempo Inti Media	✓	✓		
50	TURI	Tunas Ridean Tbk	✓	✓	✓	✓
51	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	✓	✓	✓	✓
Total			51	49	24	30

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

Ketentuan kriteria yang harus dipenuhi agar perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai sebuah perusahaan keluarga sesuai dengan yang dijelaskan pada bab sebelumnya. Sehingga dari 210 perusahaan yang lolos tahap seleksi sebelumnya ditemukan terdapat 51 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan keluarga. Sedangkan dari 51 perusahaan tersebut diketahui terdapat 24 perusahaan yang masuk kriteria perusahaan dengan *family management* (27 perusahaan yang *non family management*) dan 30 perusahaan yang masuk kriteria perusahaan dengan *family control* (21 perusahaan yang *non family control*).

4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif Seluruh Sampel Penelitian

Skripsi ini menggunakan data-data yang berasal dari 51 perusahaan keluarga, dalam periode pengamatan selama 6 tahun terakhir, keseluruhan data berjumlah 306 titik observasi. Hasil jабaran statistik deskriptif secara keseluruhan dapat terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Keseluruhan Sampel

	ROA	TOBIN'S Q	OWNER	AGE	SIZE	DEBT	R&D
Observations	306	306	306	306	306	306	306
Mean	0.029894	1.004746	0.466993	3.15465	27.391017	0.575178	0.109201994
Median	0.0282	1.00315	0.49	3.2189	27.4441	0.58	0.00583915
Std. Deviation	0.0424426	0.0523498	0.26652	0.4585993	1.7895092	0.2638814	0.578154045
Variance	0.002	0.003	0.071	0.21	3.202	0.07	0.334
Minimum	-0.0596	0.9008	0	1.7918	23.3461	0.01	-3.134254
Maximum	0.1300	1.0999	0.99	4.2195	32.1053	2.3826	4.8960339

Sumber: Hasil Olahan SPSS 20

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis kuantitatif yang akan membahas sebaran data yang meliputi rata-rata atau mean dan standar deviasi. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan nilai terendah dan tertinggi dari variabel yang diteliti. Kemudian nilai rata-rata dari variabel yang diteliti ditunjukkan oleh nilai mean, sedangkan sebaran data penelitian ditunjukkan oleh nilai standar deviasi.

Tabel 4.2 menyajikan statistik deskriptif dari masing-masing variabel. Diketahui terdapat 7 variabel penelitian yakni ROA, TOBIN'S Q, Owner, Age, Size, Debt dan R&D dengan jumlah keseluruhan sampel berjumlah 51. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistic diuraikan sebagai berikut:

a. ROA

Dari tabel statistik deskriptif keseluruhan sampel terlihat bahwa rata-rata rasio ROA perusahaan adalah sebesar 0.029894. Nilai tertinggi sebesar 0.1300 dan Nilai terendah sebesar -0.0596. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut, dapat diketahui bahwa perusahaan sampel penelitian rata-rata mampu menghasilkan income sebesar 2,9894% dari jumlah asset yang dimilikinya. Hal ini terlihat dari besarnya nilai rata-rata untuk rasio profitabilitas ROA yang bernilai sebesar 0.029894. Adapun standar deviasi pada variabel ROA adalah 0.0424426. Ini dapat diinterpretasikan bahwa terdapat penyimpangan sebesar 0.0424 terhadap rata-rata hitungannya.

b. TOBIN'S Q

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa rata-rata nilai Tobin'sq perusahaan sampel adalah 1.004746. Dengan nilai minimum Tobin'sq sebesar 0.9008 dan nilai maksimum adalah 1.0999. Berdasarkan nilai rata-rata Tobin'sq pada keseluruhan perusahaan sampel, diketahui bahwa nilainya lebih besar dari 1, ini berarti rata-rata perusahaan dalam sampel menghasilkan earning dengan rate of return yang sesuai dengan harga peroleh asset-assetnya. Standar deviasi untuk variabel Tobinsq ini adalah 0.0523498. Hal ini dapat diartikan terdapat penyimpangan sebesar 0.0524 terhadap rata-rata hitungannya.

c. Owner

Nilai rata-rata untuk variabel Owner adalah 0.466993. Dimana nilai minimum adalah 0 dan maksimumnya adalah 0.99. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan sampel memiliki kepemilikan keluarga (*family ownership*) pada struktur kepemilikan sahamnya, hal tersebut tercermin dari nilai rata-rata pada variabel Owner yang bernilai 0.466993 atau sebesar 46,70% dari total struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Standar deviasi untuk variabel Leverage adalah 0.26652, yang berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.2665 terhadap rata-rata hitungannya.

d. Age

Nilai rata-rata statistik deskriptif untuk variabel umur perusahaan sampel adalah 3.15465. Dimana nilai tertinggi adalah 4.2195 dan yang terendah 1.7918. Dari nilai rata-rata umur ini dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki umur yang lebih tua. Variabel Firm Age ini dihitung menggunakan logaritma natural usia perusahaan sejak tahun didirikan hingga tahun terakhir periode penelitian sehingga nilai rata-rata diatas menunjukkan bahwa umur perusahaan sampel sudah berusia belasan dan puluhan tahun. Standar deviasi pada variabel ini adalah 0.4585993, yang dapat diartikan terdapat penyimpangan 0.4586 terhadap rata-rata hitungannya.

e. Size

Rata-rata ukuran perusahaan adalah 27.391017. Dimana ukuran perusahaan terbesar adalah sebesar 32.1053 dan terkecil 23.3461. Angka ini menunjukkan besar ukuran perusahaan berdasarkan nilai logaritma natural dari total asset. Dari nilai rata-rata tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki total asset yang besar mencapai triliunan rupiah. Standar deviasi pada variabel Size adalah 1.7895092, yang berarti terdapat penyimpangan 1.7895 terhadap rata-rata hitungannya.

f. Debt

Nilai rata-rata untuk variabel Debt adalah 0.575178. Dimana nilai minimum adalah 0.01 dan maksimumnya adalah 2.3826. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan sampel menggunakan lebih banyak hutang pada pendanaannya, tercermin dari nilai rata-rata pada variabel Debt yang bernilai 0.575178 atau sebesar 57,52% dari asset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai dari sisi hutang. Standar deviasi untuk variabel Leverage adalah 0.2638814, yang berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.2639 terhadap rata-rata hitungannya.

g. R&D

Dari tabel statistik deskriptif keseluruhan sampel diketahui rata-rata R&D *expenditure* perusahaan sampel adalah 0.109201994. Dengan nilai terendah sebesar -3.134254 dan nilai tertinggi sebesar 4.8960339. Angka pada variabel R&D ini menunjukkan rasio dari pengeluaran modal terhadap total penjualan perusahaan sehingga dapat diartikan bahwa selama periode penelitian perusahaan sampel melakukan pengeluaran modal sebesar 0.109201994 dari total penjualan yang dihasilkannya. Adapun standar deviasi untuk variabel ini adalah 0.578154045, yang berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.5782 terhadap rata-rata hitungannya.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan dengan *Family Management* dan *Non-Family Management*

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Perusahaan dengan *Family Management* dan *Non-Family Management*

	Family	Non-Family
	Management	Management
	Mean	Mean
ROA	0.031542	0.02843
TOBIN'S Q	1.001151	1.007943
OWNER	0.523056	0.41716
AGE	3.192283	3.121198
SIZE	27.184777	27.574342
DEBT	0.559574	0.589049
R&D	0.011972526	0.195628188

Sumber: Hasil Olahan SPSS 20

Dari Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa variabel ROA yang dimiliki oleh perusahaan dengan *family management* lebih besar namun tidak signifikan dibandingkan dengan variabel ROA perusahaan dengan *non-family management*. Untuk variabel Tobin's q ditemukan hasil yang berbeda, perusahaan dengan *family management* memiliki variabel Tobin's q yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family management*.

Variabel Owner pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family management* memiliki nilai variabel Owner lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *non-family management*. Hal ini menunjukkan struktur kepemilikan perusahaan dengan *family management* lebih terkonsentrasi kepada keluarga daripada perusahaan *non-family management*.

Variabel Age pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family management* memiliki usia yang lebih muda jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family management*. Sedangkan Variabel Size pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family management* memiliki ukuran yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan *non-family management*. Untuk variabel Debt, perusahaan dengan *family management*

menggunakan lebih sedikit hutang dalam pendanaan daripada *perusahaan non-family management*. Terakhir Variabel R&D yang dimiliki oleh perusahaan dengan *family management* memiliki nilai yang lebih kecil namun tidak signifikan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family management*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *non-family management* melakukan pengeluaran modal (*R&D Expenditure*) sedikit lebih tinggi daripada perusahaan dengan *family management*.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan dengan *Family Control* dan *Non-Family Control*

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Perusahaan dengan *Family Control* dan *Non-Family Control*

	Family Control	Non-Family Control
	Mean	Mean
ROA	0.028809	0.031444
TOBIN'S Q	1.004683	1.004837
OWNER	0.494444	0.427778
AGE	3.139177	3.176754
SIZE	27.177559	27.695958
DEBT	0.596364	0.544913
R&D	0.058890584	0.181075436

Sumber: Hasil Olahan SPSS 20

Dari Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel ROA yang dimiliki oleh perusahaan dengan *family control* lebih kecil namun tidak signifikan dibandingkan dengan variabel ROA perusahaan dengan *non-family control*. Untuk variabel Tobin's q ditemukan hasil yang berbeda, perusahaan dengan *family control* memiliki variabel Tobin's q yang lebih kecil namun juga tidak signifikan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family control*.

Variabel Owner pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family control* memiliki nilai variabel Owner lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *non-family control*. Hal ini menunjukkan struktur kepemilikan perusahaan dengan *family control* lebih terkonsentrasi kepada keluarga daripada

perusahaan *non-family control*. Hal ini konsisten dengan teori yang ada bahwa perusahaan yang struktur kepemilikannya lebih terkonsentrasi pada keluarga tertentu cenderung menjadikan anggota keluarga pendiri perusahaan agar duduk menjabat di posisi kontrol perusahaan yaitu dewan direksi (Chu, 2009).

Variabel Age pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family control* memiliki usia yang lebih muda jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family control*. Sedangkan Variabel Size pada tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *family control* memiliki ukuran yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan *non-family control*. Untuk variabel Debt, perusahaan dengan *family control* menggunakan lebih besar hutang dalam hal pendanaan perusahaan daripada *perusahaan non-family control*. Hal ini juga sesuai dengan teori yang ada bahwa perusahaan keluarga akan lebih banyak menggunakan hutang daripada mengeluarkan saham baru yang dapat mengurangi jumlah kepemilikan keluarga dalam perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003). Terakhir Variabel R&D yang dimiliki oleh perusahaan dengan *family control* memiliki nilai yang lebih kecil signifikan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *non-family control*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *non-family control* melakukan pengeluaran modal (*R&D Expenditure*) lebih tinggi daripada perusahaan dengan *family control*.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Tujuan utama dari pengujian ini adalah untuk memastikan bahwa model atau persamaan yang diuji tidak melanggar asumsi dasar ekonometrika. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk membuktikan bahwa estimasi yang diperoleh bersifat BLUE (*best linear unbiased estimator*). Pengujian yang akan dilakukan meliputi pengujian mengenai normalitas (normality), heterokedastisitas (heterocedasticity), autokorelasi (autocorrelation), dan multikolinearitas (multicollinearity).

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data dari variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi yang normal atau tidak. Analisis *Kolmogorov-Smirnov* merupakan suatu pengujian normalitas secara univariate untuk menguji keselarasan data masing-masing variabel penelitian. Ketentuan untuk pengujian normalitas adalah sebagai

berikut:

- a. apabila nilai sig. > 0.05 maka data berasal dari populasi berdistribusi normal
- b. apabila nilai sig. < 0.05 maka data berasal dari populasi berdistribusi tidak normal.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ROA	0.3180	Data berdistribusi normal
TOBIN'S Q	0.0620	Data berdistribusi normal
OWNER	0.0330	Data berdistribusi tidak normal
AGE	0.0850	Data berdistribusi normal
SIZE	0.2230	Data berdistribusi normal
DEBT	0.0000	Data berdistribusi tidak normal
R&D	0.0000	Data berdistribusi tidak normal

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS 20

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa kedua variabel dependen yaitu ROA dan Tobin's q memiliki signifikansi >0.05 dan hal ini menggambarkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki data yang berdistribusi normal. Variabel independen penelitian ini yaitu Owner memiliki signifikansi <0.05 sehingga menggambarkan variabel ini memiliki data yang tidak berdistribusi normal. Untuk variabel kontrol yaitu Age dan Size memiliki signifikansi >0.05 dan hal ini menggambarkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki data yang berdistribusi normal. Sedangkan untuk kedua variabel kontrol lainnya yaitu Debt dan R&D memiliki signifikansi <0.05 sehingga hal tersebut menggambarkan kedua variabel tersebut memiliki data yang berdistribusi tidak normal.

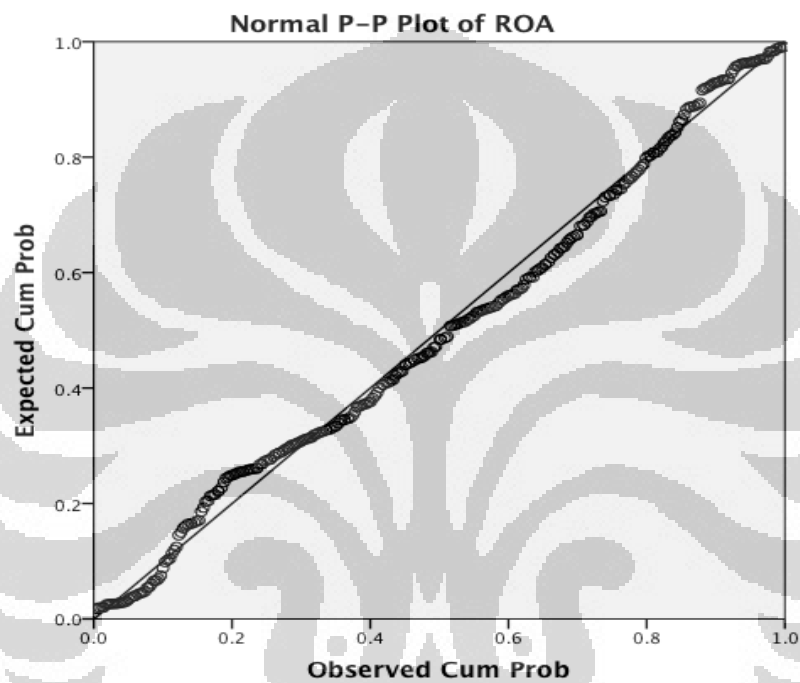
Selain dengan analisis *Kolmogorov-Smirnov* seperti diatas, uji normalitas juga dilakukan dengan analisis Grafik Normal Probability-Plot dimana normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar Pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan cenderung mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

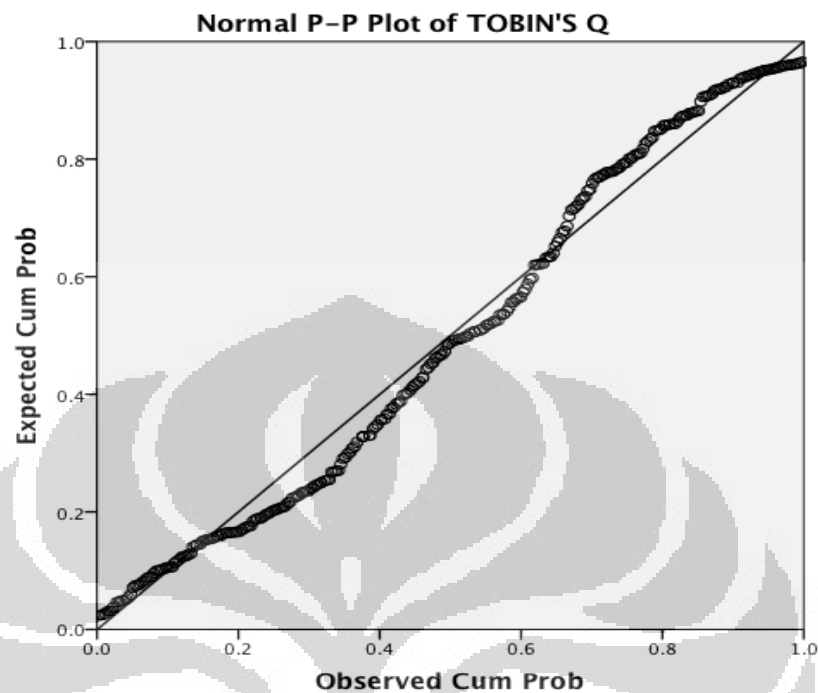
Berdasarkan keterangan diatas hasil pengujian normalitas dinyatakan pada gambar berikut:

Gambar 4.1
Normal P-Plot Dependent Variabel ROA



Sumber: Hasil Olahan Data SPSS 20

Gambar 4.2
Normal P-Plot Dependent Variabel Tobin's Q



Sumber: Hasil Olahan Data SPSS 20

Berdasarkan grafik *Normal P-Plot* diatas, memperlihatkan bahwa penyebaran data yang ditunjukkan oleh penyebaran gambar titik-titik, cenderung mendekati dan mengikuti garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2 Uji Autokolerasi

Adanya autokorelasi dapat dideteksi dengan DW-Stat yang berada jauh dikisaran angka 2. Oleh karena itu, menurut Gujarati (2004), General Least Square (GLS) dapat mengatasi permasalahan autokorelasi. Pada pengujian autokorelasi sampel penelitian ini data yang ada dibagi menjadi dua panel data menurut variabel dependennya yaitu ROA dan Tobin's q. Hasil dari uji autokorelasi data sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Autokorelasi

	Panel 1	
	Variabel Depended	
	ROA	
Variabel Independen	R2	Durbin Watson
AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.109	1.699
OWNER, AGE, SIZE DEBT, R&D	0.159	1.697
OWNER, CEO, AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.266	1.847
OWNER, CHAIR, BOARD, AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.204	1.899

	Panel 2	
	Variabel Dependen	
	Tobin's q	
Variabel Independen	R2	Durbin Watson
AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.047	1.665
OWNER, AGE, SIZE DEBT, R&D	0.098	1.664
OWNER, CEO, AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.057	1.774
OWNER, CHAIR, BOARD, AGE, SIZE, DEBT, R&D	0.160	1.704

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa DW-Stat dari output penelitian pada panel 1 dan 2 menunjukkan nilai Durbin Watson adalah mendekati 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Selain itu, Gujarati (2004) juga menambahkan bahwa pada dasarnya untuk mengatasi masalah autokorelasi dapat menggunakan General Least Square (GLS).

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas menunjukkan bahwa antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (korelasi) yang sangat kuat. Multikolinieritas terjadi jika nilai Variance Inflation Factor (VIF) lebih besar dari 10 atau nilai tolerance lebih kecil 0.10 (Nachrowi dan Usman, 2006). Pada pengujian multikolinieritas pada penelitian variabel dibagi berdasarkan model penelitian. Hasil rangkuman dari pengujian multikolinieritas tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
OWNER	0.741	1.349	Tidak Ada Multikolinieritas
AGE	0.871	1.148	Tidak Ada Multikolinieritas
SIZE	0.721	1.387	Tidak Ada Multikolinieritas
DEBT	0.904	1.106	Tidak Ada Multikolinieritas
R&D	0.94	1.064	Tidak Ada Multikolinieritas
CEO	0.925	1.081	Tidak Ada Multikolinieritas
BOARD	0.712	1.405	Tidak Ada Multikolinieritas
CHAIR	0.7	1.429	Tidak Ada Multikolinieritas

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

Berdasarkan tabel diatas, diketahui seluruh variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari batas maksimal 10 atau nilai Tolerance lebih dari 0.1. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen tersebut tidak menunjukkan adanya gejala *colinearity* (tidak ada hubungan yang sangat kuat antar variabel-variabel independen). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi pelanggaran asumsi multikolinieritas pada persamaan regresi.

4.3.4 Uji Heterokedastisitas

Model panel data memungkinkan adanya heterokedastisitas mengingat data yang ada juga merupakan data cross section. Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat seluruh residual atau error tidak memiliki varian yang sama untk

seluruh pengamatan atas variabel independen. Oleh sebab itu dengan menggunakan program Eviews 6, untuk mengatasi masalah heterokedastisitas ini penulis mengestimasi model penelitian dengan menggunakan “*White Heterocedasticity Standard Error & Covariance.*”

Pada lampiran dapat dilihat dengan menggunakan ROA sebagai variabel dependen, pada model penelitian 3 pada sampel non-family management jumlah variabel yang signifikan dari 1 variabel menjadi 2 variabel yang signifikan. Nilai R2 tidak berubah pada nilai 0.103512 pada model penelitian 3 dan 4. Sedangkan pada model penelitian 1 dan 2, tidak ditemukan perubahan jumlah variabel yang signifikan dan nilai R2 juga tetap. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang diuji pada penelitian ini cukup baik dalam menjelaskan variabel dependen-nya walaupun belum sepenuhnya kuat. Sedangkan pada saat Tobin's Q digunakan sebagai variabel dependen, pada model penelitian 1 dan penelitian 2 jumlah variabel yang signifikan bertambah 1 menjadi 2 variabel pada Model penelitian 1 dan menjadi 3 pada model penelitian 2. Jumlah variabel yang signifikan juga bertambah dari 0 menjadi 1 pada model penelitian 3. Sedangkan model penelitian 4 tidak mengalami perubahan apapun. Nilai R2 pada panel 2 juga tidak berubah sebelum maupun sesudah dilakukan *White-Heteroscedasticity*.

4.4 Pemilihan Model

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur family ownership terhadap kinerja perusahaan, maka penelitian ini menggunakan model regresi General Least Square data panel. Sesuai dengan apa yang telah dijelaskan dalam metodologi penelitian bahwa dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah salah satu diantara model efek tetap (Fixed Effect Model) atau model efek random (Random Effect Model). Uji yang perlu dilakukan, yaitu Hausman test, digunakan untuk memilih antara Fixed Effect model dan Random Effect Model. Untuk melakukan Hausman Test digunakan software Eviews 6. Berikut ringkasan hasil uji Hausman dengan menggunakan Eviews 6.

Tabel 4.8
Ringkasan Haussman Test

Panel 1		Variabel ROA	
Variabel Independen	Sampel	Prob. Haussman test	Kesimpulan
AGE, SIZE, DEBT, R&D	All	1.0000	Random Effect Model (REM)
OWNER, AGE, SIZE, DEBT, R&D	All	1.0000	Random Effect Model (REM)
OWNER, CEO, AGE, SIZE, DEBT, R&D	FM	1.0000	Random Effect Model (REM)
	NFM	1.0000	Random Effect Model (REM)
OWNER, CHAIR, AGE, BOARD, SIZE, DEBT, R&D	FC	1.0000	Random Effect Model (REM)
	NFC	1.0000	Random Effect Model (REM)

Panel 2		Variabel Tobin's Q	
Variabel Independen	Sampel	Prob. Haussman test	Kesimpulan
AGE, SIZE, DEBT, R&D	All	0.7330	Random Effect Model (REM)
OWNER, AGE, SIZE, DEBT, R&D	All	0.8339	Random Effect Model (REM)
OWNER, CEO, AGE, SIZE, DEBT, R&D	FM	0.4584	Random Effect Model (REM)
	NFM	0.4943	Random Effect Model (REM)
OWNER, CHAIR, AGE, BOARD, SIZE, DEBT, R&D	FC	0.4277	Random Effect Model (REM)
	NFC	0.0684	Random Effect Model (REM)

Sumber: Hasil Olahan Eviews 6

Pada tabel 4.9 untuk variabel dependen ROA dan Tobin'sq dalam panel 1 dan 2, dengan tingkat keyakinan 95%, terlihat bahwa P-value lebih besar dari 0.05 untuk setiap model penelitian. Dengan demikian, penulis gagal menolak H₀ dari uji Hausman.

H₀ : Metode random effects

H₁ : Metode fixed effects

Hal ini berarti estimasi dari random effect model adalah konsisten. Dengan demikian, penulis akan menggunakan random effect model sebagai model estimasi. Keputusan menggunakan random effect model juga diambil berdasarkan

yang telah dijelaskan dalam metode penelitian, salah satu kelemahan dari Fixed Effect Model adalah penggunaan variabel dummy yang dapat mengakibatkan menurunnya derajat kebebasan yang dapat menyebabkan menurunnya tingkat efisiensi estimasi parameter (Ikhwan, 2009). Hal tersebut disebabkan oleh variabel dummy yang akan digunakan dalam penelitian diluar variabel dummy yang dihitung secara otomatis oleh Fixed Effect Model, maka penulis memutuskan untuk tidak menggunakan Fixed Effect Model dan akan menggunakan Random Effect Model. Keputusan ini juga berdasarkan apa yang dituliskan oleh Gujarati (2003) yang dikutip oleh Nachrowi (2006) yaitu ketika jumlah N (cross section) lebih banyak daripada jumlah T (time series) maka akan lebih baik menggunakan Random Effect Model. Karena alasan tersebut peneliti akan tetap menggunakan Random Effect Model.

4.5 Uji Signifikansi Model Regresi

Pengujian signifikansi dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini. Pada penelitian ini uji signifikansi dilakukan dengan tingkat kepercayaan $(1-\alpha) = 95\%$. Dari hasil regresi didapatkan hasil sebagai berikut:

4.5.1 Hasil regresi untuk model penelitian pertama dan kedua

Pada model penelitian pertama dan kedua dianalisis untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kepentingan analisis dalam pengujian hipotesis hasil regresi dibagi berdasarkan dependen variabelnya yaitu ROA dan Tobin's Q. Hasil regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Model Penelitian Pertama dan Kedua

Model Penelitian 1	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
AGE	0.010574	1.53655	0.1255
SIZE	0.00601	3.751475	0.0002*
DEBT	-0.040224	-3.195196	0.0015*
R_D	-0.006069	-1.549518	0.1223
R2	0.109606		
Model Penelitian 2	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.001986	0.167723	0.0469*
AGE	0.010479	1.529055	0.1273
SIZE	0.006132	3.428231	0.0007*
DEBT	-0.039891	-3.084138	0.0022*
R_D	-0.006124	-1.550132	0.1222
R2	0.159823		

Model Penelitian 1	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
AGE	-0.006242	-0.97963	0.3281
SIZE	0.00255	1.4374	0.1516
DEBT	0.040914	4.348161	0.0001*
R_D	0.005187	0.73043	0.4657
R2	0.046563		
Model Penelitian 2	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.009521	0.761936	0.0467*
AGE	-0.006368	-0.997917	0.3191
SIZE	0.003244	1.673848	0.0952
DEBT	0.042102	4.366081	0.0001*
R_D	0.004997	0.696294	0.4868
R2	0.098758		

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: *Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

a. Analisis Signifikansi Pada Regresi dengan Variabel Dependen ROA

Pada model penelitian 1 dengan variabel dependen ROA, dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.109606, ini berarti sebesar 10.96% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 1 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Size dan Debt. Sedangkan variable Age, dan R&D tidak berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Size bernilai positif 0.00601. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Size dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila kepemilikan keluarga pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan meningkat sebesar 0.00601.
- Koefisien Debt bernilai sebesar negatif 0.040224. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobins'Q adalah hubungan negatif. Apabila Leverage dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan menurun sebesar 0.040224.

Pada model penelitian 2 masih dengan variabel dependen ROA, dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.159823, ini berarti sebesar 15.98% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Owner, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 1 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Owner, Size dan Debt. Sedangkan variable Age, dan R&D tidak berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Owner bernilai positif 0.001986. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Owner dengan ROA adalah hubungan positif. Apabila kepemilikan keluarga pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.001986.
- Koefisien Size bernilai sebesar positif 0.006132. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Size dengan ROA adalah hubungan Positif. Apabila Size dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan meningkat sebesar 0.006132.

- Koefisien Debt bernilai sebesar negatif 0.039891. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan ROA adalah hubungan negatif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan menurun sebesar 0.039891.

b Analisis Signifikansi Pada Regresi dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Pada model penelitian 1 dengan variabel dependen Tobinsq, dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.046563, ini berarti sebesar 4.66% variasi pada Tobinsq dapat dijelaskan oleh Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 1 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Debt.

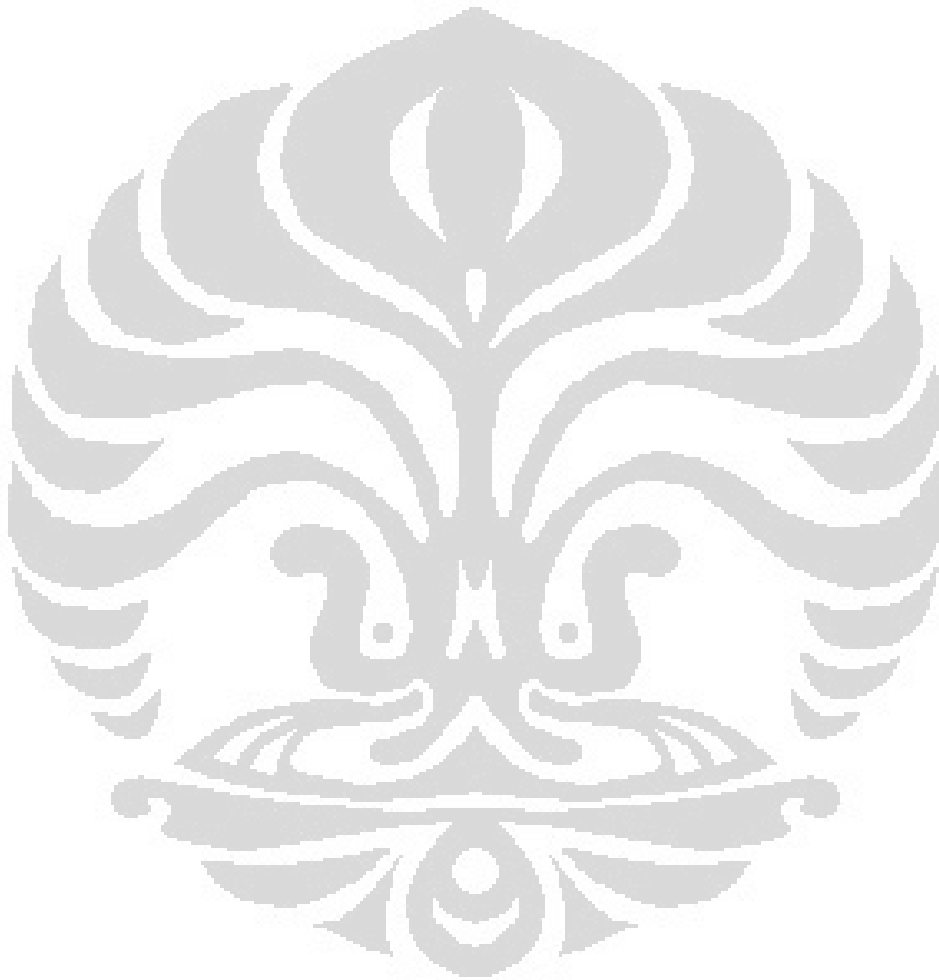
- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Debt bernilai positif 0.040914. Angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila rasio utang pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.040914.

Pada model penelitian 2 juga dengan variabel dependen Tobin's Q, dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.098758, ini berarti sebesar 9.88% variasi pada Tobin's Q dapat dijelaskan oleh Owner, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 2 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Owner dan Debt. Sedangkan variable Size, Age, dan R&D tidak berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Owner bernilai positif 0.009521. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Owner dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila kepemilikan keluarga pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai Tobin's Q perusahaan akan meningkat sebesar 0.009521.
- Koefisien Debt bernilai sebesar positif 0.042102. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan menurun sebesar 0.042102.

4.5.2 Hasil regresi untuk model penelitian ketiga

Model penelitian yang ketiga bertujuan untuk menguji apakah pengaruh dari struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan signifikan dengan keberadaan dari *family management*. Pada pengujian model ini sampel penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan dengan *family management* dan perusahaan *non-family management*. Hasil regresi adalah sebagai berikut:



Tabel 4.10
Hasil Regresi Model Penelitian Ketiga

Family Management	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.025977	1.335948	0.1838
CEO	0.006034	0.249096	0.8037
AGE	0.002992	0.252561	0.801
SIZE	0.012845	5.309137	0.0001*
DEBT	-0.033596	-2.245359	0.0263*
R_D	0.00623	1.59643	0.1127
R2	0.266151		
Non-Family Management	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	-0.023688	-1.694848	0.0921
CEO	-0.044622	-3.404497	0.0008*
AGE	0.008303	1.247513	0.2141
SIZE	0.002138	0.989569	0.0239*
DEBT	-0.024959	-1.192831	0.2348
R_D	-0.008796	-1.967158	0.051
R2	0.103512		
Family Management	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.009699	0.502039	0.6164
CEO	-0.014543	-0.706987	0.4808
AGE	0.014367	1.123882	0.263
SIZE	-6.48E-05	-0.019286	0.9846
DEBT	0.033363	2.472391	0.0146*
R_D	0.009172	0.86232	0.39
R2	0.056659		
Non-Family Management	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.019925	0.988599	0.3244
CEO	0.027967	1.660146	0.0989
AGE	-0.012811	-1.501964	0.1351
SIZE	0.005137	1.855175	0.0655
DEBT	0.036101	2.039914	0.0431*
R_D	0.001242	0.134269	0.8934
R2	0.053205		

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: *Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

Pada model penelitian 3 pengujian dilakukan terpisah pada perusahaan dengan *family management* dan perusahaan *non-family management*.

➤ Analisis pada Sampel Perusahaan *Family Management*

Pada sampel perusahaan *family management* dengan ROA sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.266151, ini berarti sebesar 26,61% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Owner, CEO, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 3 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Size dan Debt.

- Berdasarkan hasil regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Size bernilai sebesar positif 0.012845. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Size dengan ROA adalah hubungan Positif. Apabila Size dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.012845.
- Koefisien Debt bernilai sebesar negatif 0.033596. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan ROA adalah hubungan negatif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai ROA perusahaan akan menurun sebesar 0.033596.

Masih pada sampel perusahaan *family management*, berikutnyadengan Tobin's Q sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.056659, ini berarti sebesar 5,67% variasi pada Tobin's Q dapat dijelaskan oleh Owner, CEO, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 3 dengan tingkat keyakinan 95% adalah variabel Debt.

- Koefisien Debt bernilai sebesar positif 0.033363. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan ROA adalah hubungan negatif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan meningkat sebesar 0.033363.

➤ Analisis pada Sampel Perusahaan *Non-Family Management*

Pada sampel perusahaan *non-family management* dengan ROA sebagai

variabel dependen R-Square berada pada nilai 0.103512, ini berarti sebesar 10,35% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Owner, CEO, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 3 dengan tingkat keyakinan 95% adalah CEO dan Size.

- Berdasarkan hasil regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien CEO bernilai sebesar negatif 0.044622. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara CEO dengan ROA adalah hubungan negatif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa apabila terdapat pendiri perusahaan yang menjabat sebagai CEO, maka kinerja perusahaan berdasarkan ROA akan menurun sebesar 0.044622.
- Koefisien Size bernilai sebesar positif 0.002138. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Size dengan ROA adalah hubungan Positif. Apabila Size dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.002138.

Berikutnya dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.053205, ini berarti sebesar 5,32% variasi pada Tobin's Q dapat dijelaskan oleh Owner, CEO, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 3 dengan tingkat keyakinan 95% adalah variabel Debt.

- Koefisien Debt bernilai sebesar positif 0.036101. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobin's Q adalah hubungan negatif. Apabila variabel Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobin's Q perusahaan akan meningkat sebesar 0.036101.

4.5.3 Hasil regresi untuk model penelitian keempat

Model penelitian yang keempat bertujuan untuk menguji apakah pengaruh daristruktur kepemilikan keluargaterhadap kinerja perusahaan signifikan dengan keberadaan dari *family control*. Pada pengujian model ini sampel penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan dengan *family control* dan perusahaan *non-family control*. Hasil regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Regresi Model Penelitian Keempat

Family Control	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.043715	2.095551	0.0379*
CHAIR	-0.003566	-0.3298	0.742
BOARD	-0.005495	-0.498501	0.6189
AGE	0.018154	1.297154	0.1967
SIZE	0.010499	3.523331	0.0006*
DEBT	-0.026879	-1.62551	0.1063
R_D	-0.005753	-1.091301	0.277
R2	0.204386		
Non-Family Control	Variabel Dependen: ROA		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	-0.022991	-1.412315	0.1605
CHAIR	-0.000187	-0.345539	0.7303
BOARD	0.000156	0.305987	0.7602
AGE	0.005354	0.712694	0.4775
SIZE	0.004186	1.835162	0.069
DEBT	-0.06309	-2.637215	0.0095*
R_D	-0.01009	-1.524004	0.1302
R2	0.125278		
Family Control	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.149027	0.265384	0.0427*
CHAIR	-0.01444	-1.409068	0.1606
BOARD	0.012155	1.186506	0.2371
AGE	0.012852	1.137522	0.2569
SIZE	0.00044	0.13921	0.8894
DEBT	0.028974	2.25763	0.0252*
R_D	-0.004872	-0.534287	0.5938
R2	0.160476		
Non-Family Control	Variabel Dependen: Tobin's Q		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
OWNER	0.01123	0.526991	0.1035
CHAIR	-0.000399	-0.799486	0.4256
BOARD	0.000209	0.510098	0.6109
AGE	-0.015987	-1.815367	0.072*
SIZE	0.004307	1.4826	0.1409
DEBT	0.03608	1.250636	0.0136*
R_D	0.009809	0.8547	0.3945
R2	0.102774		

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: *Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

Pada model penelitian 4 pengujian dilakukan terpisah pada perusahaan dengan *family control* dan perusahaan *non-family control*.

➤ Analisis pada Sampel Perusahaan *Family Control*

Pada sampel perusahaan *family control* dengan ROA sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.204386, ini berarti sebesar 20,44% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Owner, Chair, Board, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 4 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Owner dan Size.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Owner bernilai positif 0.043715. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Owner dengan ROA adalah hubungan positif. Apabila kepemilikan keluarga pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.043715.
- Dapat dilihat juga bahwa koefisien Size bernilai sebesar positif 0.010499. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Size dengan ROA adalah hubungan Positif. Apabila Size dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai ROA perusahaan akan meningkat sebesar 0.010499.

Masih pada sampel perusahaan *family control*, berikutnya dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.160476 ini berarti sebesar 16,05% variasi pada Tobin's Q dapat dijelaskan oleh Owner, Chair, Board, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 4 dengan tingkat keyakinan 95% adalah variabel Debt.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Owner bernilai positif 0.149027. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Owner dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila kepemilikan keluarga pada perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai Tobin's Q perusahaan akan meningkat sebesar 0.149027.

- Koefisien Debt bernilai sebesar positif 0.028974. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobin's Q adalah hubungan positif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan meningkat sebesar 0.028974.

➤ Analisis pada Sampel Perusahaan *Non-Family Control*

Pada sampel perusahaan *non-family control* dengan ROA sebagai variabel dependen R-Square berada pada nilai 0.125278, ini berarti sebesar 12,53% variasi pada ROA dapat dijelaskan oleh Owner, Chair, Board, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 4 dengan tingkat keyakinan 95% adalah Age dan Size.

- Berdasarkan output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien Debt bernilai sebesar negatif 0.06309. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan Tobin's Q adalah hubungan negatif. Apabila Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan menurun sebesar 0.028974.

Berikutnya dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen dapat dilihat bahwa R-Square berada pada nilai 0.102774, ini berarti sebesar 10.28% variasi pada Tobin's Q dapat dijelaskan oleh Owner, CEO, Age, Size, Debt dan R&D. Variabel yang signifikan berpengaruh pada model penelitian 4 dengan tingkat keyakinan 95% adalah variabel Age dan Debt.

- Koefisien Debt bernilai sebesar positif 0.036101. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara Debt dengan ROA adalah hubungan positif. Apabila variabel Debt dari perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai Tobinsq perusahaan akan meningkat sebesar 0.036101.

4.6 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*) Terhadap Kinerja Perusahaan

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Pertama dan Kedua

Variabel Independen	Variabel Dependen: ROA			
	Model 1		Model 2	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	-	-	0.001986	0.0469*
AGE	0.010574	0.1255	0.010479	0.1273
SIZE	0.00601	0.0002*	0.006132	0.0007*
DEBT	-0.040224	0.0015*	-0.039891	0.0022*
R_D	-0.006069	0.1223	-0.006124	0.1222
R2	0.109606		0.159823	
Variabel Independen	Variabel Dependen: Tobin's Q			
	Model 1		Model 2	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	-	-	0.009521	0.0467*
AGE	-0.006242	0.3281	-0.006368	0.3191
SIZE	0.00255	0.1516	0.003244	0.0952
DEBT	0.040914	0.0001*	0.042102	0.0001*
R_D	0.005187	0.4657	0.004997	0.4868
R2	0.046563		0.098758	

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: *Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

Pada tabel 4.11 merupakan ringkasan hasil regresi pada model 1 dan model 2 yang dipakai untuk menganalisis pengaruh dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan. Pada model 1 hanya terdapat semua variabel kontrol didalam persamaan. Sedangkan pada model 2 dimasukan variabel Owner kedalam persamaan. Berdasarkan perbandingan dua model tersebut ditemukan bahwa setelah dimasukkannya variabel Owner kedalam persamaan regresi mengakibatkan peningkatan yang signifikan dari R-Square ($p < 0.05$) dan koefisien Owner pada persamaan Model 2 adalah positif dan signifikan pada kedua variabel dependen yaitu ROA dan Tobin's Q sehingga hasil temuan tersebut memastikan bahwa struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berikut ini merupakan analisis pengaruh pada variabel-variabel yang berpengaruh signifikan

terhadap kedua variabel dependen.

- Pengaruh *Owner* Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan ringkasan hasil regresi diatas, dapat diketahui bahwa variabel *Owner* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik pengukuran kinerja berdasarkan *financial accounting information* (ROA) maupun *market based information* (Tobin's Q). Hal ini tercermin dari nilai probabilitas variabel *Owner* yang signifikan untuk kedua variabel independen, yakni ROA dan Tobin's Q. Melihat nilai koefisiennya, variabel *Owner* menunjukkan nilai positif. Hal ini dapat diinterpretasikan, bahwa struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) yang diukur dengan variabel *Owner* memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil temuan penelitian ini juga lebih mendukung *stewardship theory* dari pada *agency theory* seperti pada penelitian Jaskiewicz dan Klein(2007) dimana pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dimana terdapat kekerabatan dalam perusahaan, *agents* yang berlaku sebagai *stewards* dilihat sebagai suatu individu yang lebih pro-organizational dan memiliki perilaku kolektivitas yang lebih tinggi sehingga menguntungkan bagi perusahaan. Selain itu hal ini juga sesuai dengan penelitian Pieper et al., (2008) yang menyatakan bahwa pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, adanya hubungan kekerabatan mengakibatkan timbulnya rasa kepercayaan (*trust*) yang lebih tinggi dari *principals* kepada *stewards* sehingga dapat meminimalisir konflik dari kedua belah pihak tersebut dan memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan.

- Pengaruh *Size* dan *Debt* Terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel *Size* menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan untuk kinerja perusahaan berdasarkan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran akan meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia dan hal tersebut juga sesuai dengan pernyataan pada penelitian Chu (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar pada umumnya memiliki kinerja yang lebih baik. Variabel *Debt* menunjukkan pengaruh yang signifikan dan negatif untuk kinerja perusahaan berdasarkan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia lebih menggunakan utang sebagai

sumber pendanannya. Pengaruh negatif yang ditimbulkan menunjukkan semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka semakin besar juga biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. (Ikhwan, 2009).

4.7 Analisis Signifikansi Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Keberadaan dari *Family Management*

Tabel 4.13
Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Ketiga

Variabel Independen	Variabel Dependen: ROA			
	Family Management		Non-Family Management	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	0.025977	0.1838	-0.023688	0.0921
CEO	0.006034	0.8037	-0.044622	0.0008
AGE	0.002992	0.801	0.008303	0.2141
SIZE	0.012845	0.0001*	0.002138	0.0239*
DEBT	-0.033596	0.0263*	-0.024959	0.2348
R_D	0.00623	0.1127	-0.008796	0.051
R2	0.266151		0.103512	

Variabel Independen	Variabel Dependen: Tobin's Q			
	Family Management		Non-Family Management	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	0.009699	0.6164	0.019925	0.3244
CEO	-0.014543	0.4808	0.027967	0.0989
AGE	0.014367	0.263	-0.012811	0.1351
SIZE	-0.000065	0.9846	0.005137	0.0655
DEBT	0.033363	0.0146*	0.036101	0.0431*
R_D	0.009172	0.39	0.001242	0.8934
R2	0.056659		0.053205	

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: *Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

Untuk menguji dan menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan *family management*, sampel penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu sampel perusahaan dengan *family management* dan sampel perusahaan non-family

management. Kemudian persamaan regresi diuji secara terpisah pada dua sampel tersebut dengan maksud untuk menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) pada kedua sub-sampel tersebut. Berdasarkan hasil regresi pada kedua sampel tersebut ditemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan ($p > 0.05$) pada kedua variabel independen yaitu ROA dan Tobin's Q. Hal tersebut menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan berada pada jabatan *top management* perusahaan (*family management*). Hal tersebut didukung oleh penelitian Barciay dan Holderness (1989) yang menyebutkan bahwa keterlibatan keluarga dalam perusahaan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya nepotisme atau entrenchment effect yang dapat menurunkan kinerja perusahaan karena pihak eksternal tidak dapat melakukan kontrol terhadap perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan valuasi nilai pasar perusahaan dan profitabilitasnya. Berikut ini merupakan analisis pengaruh pada variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- Pengaruh *Size* terhadap Kinerja Perusahaan

Seperti pada model pertama dan kedua variabel *Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kedua data sampel dengan ROA sebagai variabel dependen. Sedangkan pada variabel dependen Tobin's Q variabel *Size* ditemukan berpengaruh positif dan namun tidak signifikan pada kedua data sampel. Kedua hasil temuan tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan berdasar *financial accounting information* dalam hal ini ROA. Sedang pada pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan market based information yaitu Tobin's Q ditemukan bahwa variabel *Size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan, hal tersebut dilihat dari probabilitasnya yang melampaui angka 0.05.

- Pengaruh *Debt* Terhadap Kinerja Perusahaan

Sama juga dengan model pertama dan kedua Variabel *Debt* menunjukkan pengaruh yang signifikan dan negatif untuk kinerja perusahaan pada kedua data sampel dengan variabel dependen berdasarkan Tobin's Q. Sedangkan

dengan ROA sebagai variabel dependen variabel Debt hanya berpengaruh signifikan pada data sampel perusahaan *family management*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia lebih menggunakan utang sebagai sumber pendanannya. Pengaruh negatif yang ditimbulkan menunjukkan semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka semakin besar juga biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. (Ikhwan, 2009).

4.8 Analisis Signifikansi Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Keberadaan dari *Family Control*

Tabel 4.14
Ringkasan Hasil Regresi Model Penelitian Keempat

Variabel Independen	Variabel Dependen: ROA			
	Family Control		Non-Family Control	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	0.043715	0.0379*	-0.022991	0.1605
CHAIR	-0.003566	0.742	-0.000187	0.7303
BOARD	-0.005495	0.6189	0.000156	0.7602
AGE	0.018154	0.1967	0.005354	0.4775
SIZE	0.010499	0.0006*	0.004186	0.069
DEBT	-0.026879	0.1063	-0.06309	0.0095*
R_D	-0.005753	0.277	-0.01009	0.1302
R2	0.204386		0.125278	
Variabel Independen	Variabel Dependen: Tobin's Q			
	Family Control		Non-Family Control	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
OWNER	0.149027	0.0427*	0.01123	0.1035
CHAIR	-0.01444	0.1606	-0.000399	0.4256
BOARD	0.012155	0.2371	0.000209	0.6109
AGE	0.012852	0.2569	-0.015987	0.072
SIZE	0.00044	0.8894	0.004307	0.1409
DEBT	0.028974	0.0252*	0.03608	0.0136*
R_D	-0.004872	0.5938	0.009809	0.3945
R2	0.160476		0.102774	

Sumber: Olahan Penulis (2012)

Keterangan: * Signifikan pada tingkat kepercayaan 95%

Sama dengan prosedur model sebelumnya untuk menguji dan menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan *family control*, sampel penelitian juga dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu sampel perusahaan dengan *family control* dan sampel perusahaan *non-family control*. Kemudian sama seperti model ketiga maka persamaan regresi diuji secara terpisah pada dua sampel tersebut dengan maksud untuk menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) pada kedua sub-sampel tersebut. Berdasarkan hasil regresi tersebut ditemukan bahwa pada sampel perusahaan dengan *family control* struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan ($p < 0.05$) pada kedua variabel independen yaitu ROA dan Tobin's Q dan pengaruh tersebut tidak signifikan pada perusahaan *non-family control*. Hal tersebut menyimpulkan bahwa pengaruh dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan signifikan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan berada pada posisi kontrol perusahaan yaitu Dewan Direksi perusahaan (*family control*). Berikut ini merupakan analisis pengaruh pada variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- Pengaruh *Owner* Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan ringkasan hasil regresi diatas, dapat diketahui bahwa pada sampel perusahaan *family control* variabel *Owner* memiliki pengaruh positif dan terhadap kinerja perusahaan, baik pengukuran kinerja berdasarkan *financial accounting information* (ROA) maupun *market based information* (Tobin's Q). Hal ini tercermin dari nilai probabilitas variabel *Owner* yang signifikan untuk kedua variabel independen, yakni ROA dan Tobin's Q. Melihat nilai koefisiennya, variabel *Owner* menunjukkan nilai positif. Hal ini dapat diinterpretasikan, bahwa struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) yang diukur dengan variabel *Owner* memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Chu (2009) dimana menurut hasil penelitiannya, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan dari elemen-elemen penting pada perusahaan yang salah satunya adalah *family control*. Sehingga hasil

temuan ini juga lebih mendukung *stewardship theory* dari pada *agency theory* seperti pada penelitian Jaskiewicz dan Klein (2007) dimana pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dimana terdapat kekerabatan dalam perusahaan, *agents* yang berlaku sebagai *stewards* dilihat sebagai suatu individu yang lebih pro-organizational dan memiliki perilaku kolektivitas yang lebih tinggi sehingga menguntungkan bagi perusahaan. Selain itu hasil tersebut juga sesuai dengan penelitian Silva dan Majluf (2008) yang menemukan bahwa interaksi antara struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga dan *family control* memiliki pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan.

▪ Pengaruh *Size* dan *Debt* pada Kinerja Perusahaan

Variabel *Size* menunjukkan pengaruh yang signifikan dan Positif untuk kinerja perusahaan berdasarkan ROA pada sampel perusahaan *family control*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran akan meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia dan hal tersebut juga sesuai dengan pernyataan pada penelitian Chu (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar pada umumnya memiliki kinerja yang lebih baik. Selain itu penelitian Chandler (1990) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas perusahaan dengan keberadaan dari *economic scale* dan *economic scope*. Sementara itu Variabel *Debt* pada kedua data sampel menunjukkan pengaruh yang signifikan dan negatif untuk kinerja perusahaan berdasarkan Tobinsq. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia lebih menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Pengaruh negatif yang ditimbulkan menunjukkan semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka semakin besar juga biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. (Ikhwan, 2009). Selain itu hasil ini juga sesuai dengan penelitian dari Yammesri dan Lodh (2004) yang menemukan bahwa tingkat hutang pada struktur modal perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Penelitian

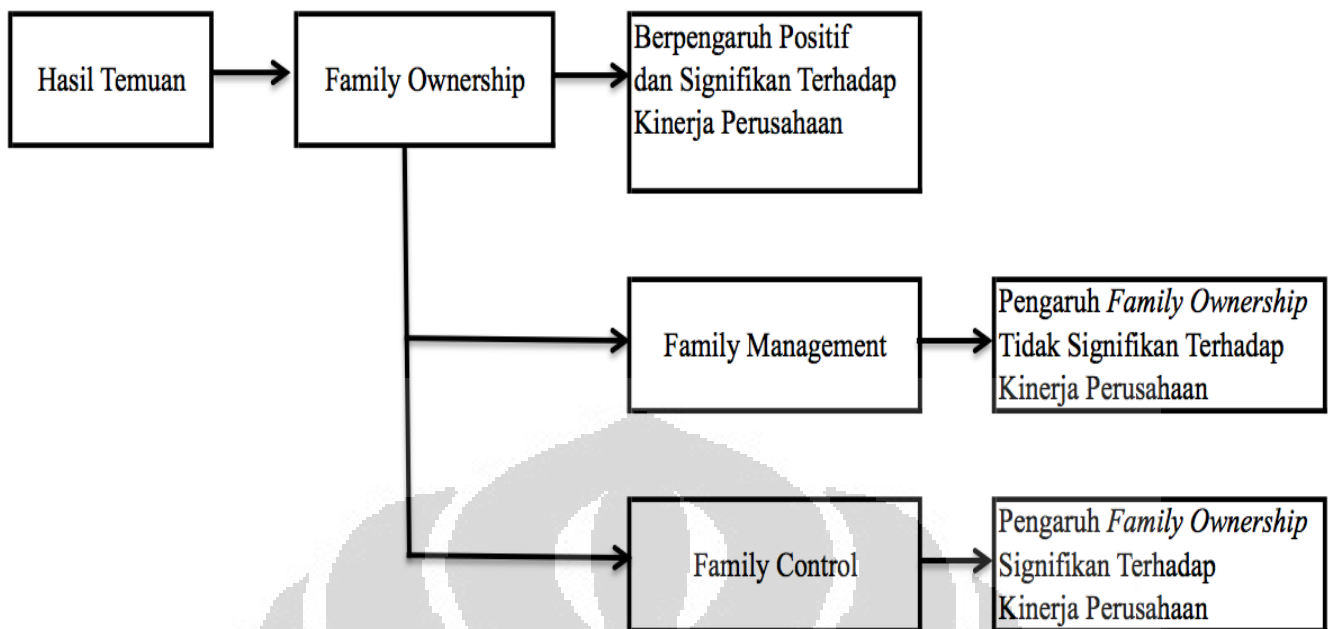
Tabel 4.15
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis H₀	Variabel Dependen: ROA	Variabel Dependen: Tobin's Q
Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (<i>family ownership</i>) terhadap kinerja perusahaan	Tolak H ₀	Tolak H ₀
Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tidak signifikan pada perusahaan yang memiliki <i>family management</i>	Gagal Tolak H ₀	Gagal Tolak H ₀
Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tidak signifikan pada perusahaan yang memiliki <i>family control</i>	Tolak H ₀	Tolak H ₀

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

4.10 Implikasi Hasil Temuan

Perusahaan keluarga telah disadari merupakan sebuah bentuk struktur tata kelola organisasi yang penting dan memiliki pengaruh yang besar bagi perkembangan ekonomi di negara maju maupun negara berkembang (Chu, 2009a). Begitu juga di Indonesia, perusahaan keluarga banyak berkembang dan merupakan bentuk organisasi yang umum, hal tersebut terbukti dari 25% perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010 merupakan perusahaan keluarga yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini juga dilakukan untuk dapat memberikan implikasi bagi para investor terkait pengambilan keputusan investasi dan pembentukan portofolio dengan memberikan pilihan untuk berinvestasi pada perusahaan dengan bentuk *family ownership*. Hasil temuan dari penelitian ini digambarkan pada Gambar 4.1 berupa diagram hasil temuan sebagai berikut:



Gambar 4.3
Diagram Hasil Penelitian

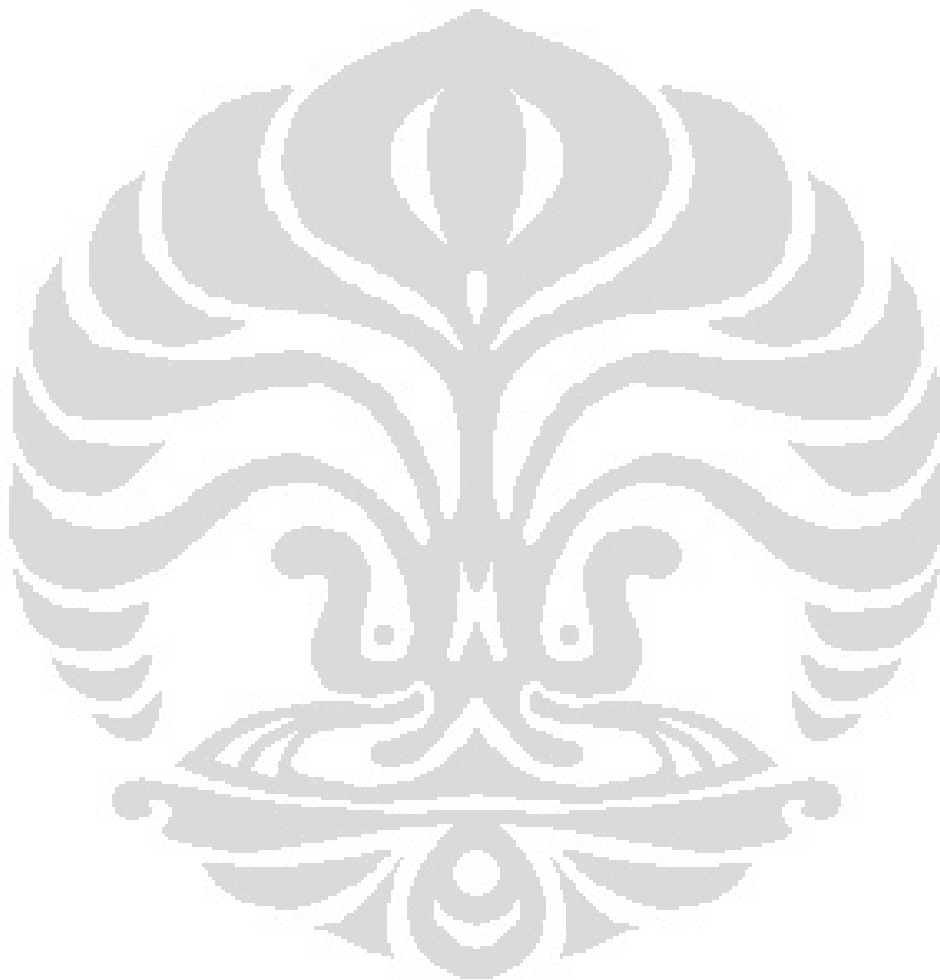
Pada gambar 4.3 disajikan diagram hasil temuan dari penelitian ini. Model penelitian pertama dan kedua, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan, setelah dilakukan perbandingan dari hasil regresi dengan random effect model (REM) pada kedua model tersebut untuk variabel dependen ROA ternyata ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan. Hasil yang sama ditemukan pada regresi dengan random effect model untuk variabel dependen Tobin's Q, yakni struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Chu (2009) dimana menurut hasil penelitiannya, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat memberi gambaran bagi investor bahwa struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan baik berdasarkan pengukuran dari *financial accounting information* (ROA) maupun *market based information* (Tobin's Q) sehingga hal tersebut dapat membantu investor dalam pembentukan portofolionya terkait dengan perusahaan dengan struktur

kepemilikan *family ownership*.

Pada model penelitian ketiga, yang bertujuan untuk menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan dengan keberadaan dari *family management*. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya dalam pengujian data penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan dengan *family management* dan perusahaan *non-family management*. Berdasarkan hasil regresi dengan random effect model pada kedua sampel tersebut ditemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan ($p > 0.05$) pada kedua variabel independen yaitu ROA dan Tobin's Q. Hal tersebut menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan berada pada jabatan top management perusahaan (*family management*). Hasil temuan tersebut juga diharapkan dapat memberikan gambaran bagi para investor terkait dengan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *family ownership* dimana pengaruh positif dan signifikan tersebut tidak terjadi ketika adanya anggota keluarga yang menjabat pada posisi *top management* (CEO) perusahaan.

Pada model penelitian keempat, yang bertujuan untuk menganalisis signifikansi pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan dimana terdapat perwakilan dari anggota keluarga pada dewan direksi perusahaan (*family control*). Seperti yang juga telah dijelaskan sebelumnya dalam pengujian data penelitian dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu perusahaan dengan *family control* dan perusahaan *non-family control*. Setelah dilakukan regresi dengan random effect model untuk model dengan variabel dependen ROA dan Tobin's Q ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan dengan *family control* sedangkan pengaruh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan ditemukan tidak signifikan pada sampel perusahaan *non-family control*. Hal tersebut menyimpulkan bahwa pengaruh dari struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap kinerja perusahaan positif dan signifikan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan berada pada

posisi kontrol perusahaan yaitu Dewan Direksi perusahaan (*family control*). Berdasarkan hasil tersebut diharapkan dapat memberi gambaran bagi investor bahwa pengaruh dari struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tersebut positif dan signifikan ketika anggota keluarga pendiri perusahaan menjabat dalam Dewan Direksi perusahaan, sehingga hal tersebut dapat membantu investor dalam pembentukan portofolionya terkait dengan perusahaan dengan struktur kepemilikan *family ownership*.



BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berikut ini merupakan kesimpulan hasil penelitian yang diperoleh dari pengujian yang telah dilakukan:

1. Penelitian ini menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Struktur kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja perusahaan dengan keberadaan dari *family management*. Berdasarkan hasil temuan tersebut disimpulkan bahwa pengaruh positif struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tidak signifikan ketika keluarga pendiri perusahaan berada pada jabatan *top management* (CEO) perusahaan (*family management*).
3. Kemudian dari penelitian ini juga diketahui struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif dan signifikan pada perusahaan yang terdapat keluarga pendiri perusahaan pada Dewan Direksi perusahaan (*family control*) dan pengaruh tersebut tidak signifikan pada perusahaan yang tidak memiliki anggota keluarga pendiri perusahaan pada Dewan Direksi (*non-family control*). Berdasarkan temuan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa keberadaan anggota keluarga pada posisi kontrol perusahaan memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan.

5.2 Saran

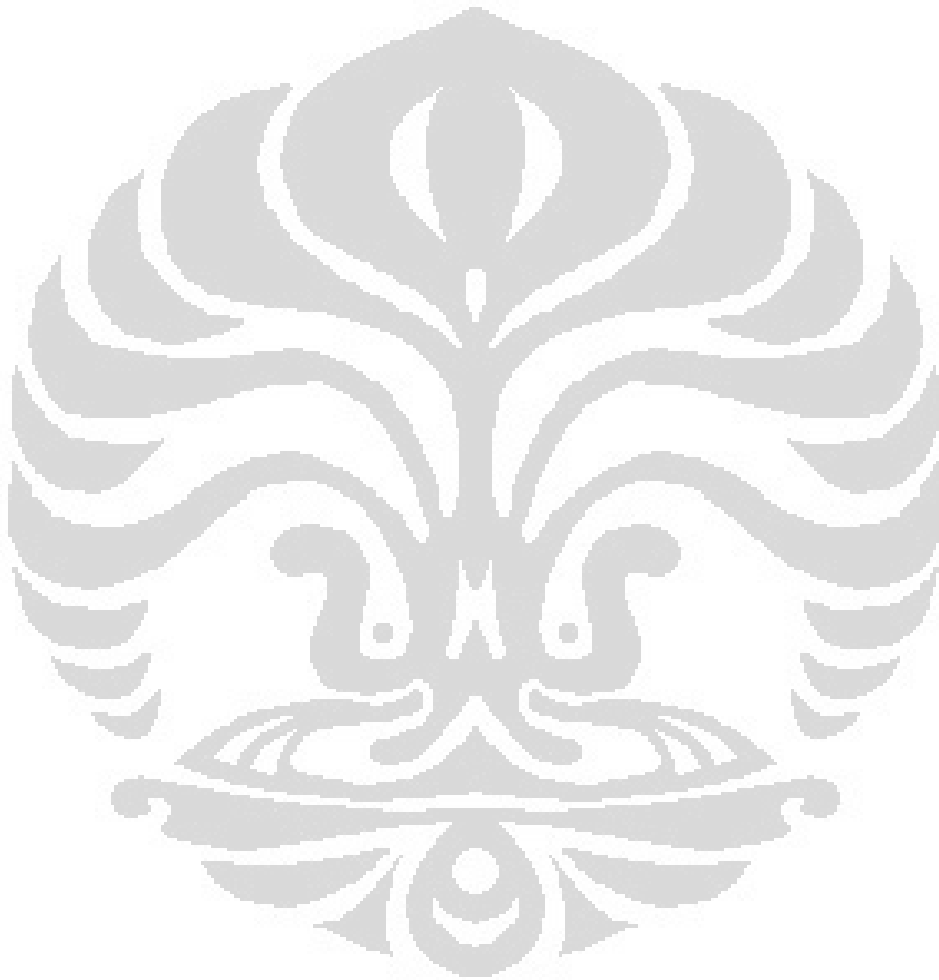
1. Bagi akademisi

Bagi akademisi untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dengan membandingkan antara perusahaan keluarga dan bukan perusahaan keluarga.

2. Bagi investor ataupun calon investor

Berdasarkan hasil penelitian dimana ditemukan bahwa kinerja perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*) selalu

dipengaruhi oleh elemen-elemen yang ada dalam perusahaan seperti *family management* dan *family control* maka para investor ataupun calon investor disarankan lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi dan pembentukan portofolio terutama dalam melakukan investasi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga (*family ownership*).



DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Baltagi, Badi H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 ed.). England: John Wiley & Sons, Ltd..
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. (2009). *Investments: Investasi* (6 ed.). (Z. Dalimunthe, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A, Stewart C Myers dan Alan J Marcus. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Yelvi Andri Zaimur, Trans). Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics* (4 ed.). New York: McGraw-Hill.
- Jones, P. Charles. (2007). *Investments Analysis and Management*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Levine, David M., Krehbiel, Timothy, C., dan Berenson, Mark L., (2006). *Business Statistics* (4 ed.). Pearson Education, Inc.
- Nachrowi, D. Nachrowi, dan Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Neuman, W. Lawrence. (2007). *Basic of Social Research: Qualitative and Quantitative Approaches*. USA: Pearson Education, Inc.
- Quiry, Pascal, et al. (2005). *Corporate Finance: Theory and Practice*. West Sussex: John Wiley.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy*. New York: Free.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jaffe, Jeffrey F. (2002). *Corporate Finance* (6th Ed.). The McGraw-Hill Companies.
- Saragih, Ferdinand D, Adler H Manurung dan Jonni Manurung. (2005). *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. (1997). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

Saunders, Mark, Lewis, Philip, dan Tornhill, Adrian. (2009). *Research Methods for Business Student* (5 ed.). England: Pearson Education Limited.

Siagian, Dergibson, dan Sugiarto. (2006). *Metode Statistika*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Solomon, Jill. (2007). *Corporate Governance and Accountability*. John Wiley & Sons, Ltd. West Sussex, England.

Sugiyono. (2002). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. ALFABETA

Surya, Indra, dan Yustiavandana, Ivan. (2008). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Kencana. (Kerjasama Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan/LKPMK FHUI).

Syakhroza, Akhmad. (2005). *Corporate Governance: Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model, dan Sistem Governance serta Aplikasinya Pada Perusahaan BUMN*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jurnal, Skripsi, dan Tesis:

Anderson, R. C dan Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, pp. 1301-1329.

Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14, pp. 431-445.

Ayub, Maydeliana. (2008). Pengaruh Family Ownership Terhadap Cost of Debt Penelitian Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI, Tesis Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Barclay, M., Holderness, C., (1989). Private benefits from control of public corporations. *Journal of Financial Economics*, 25, pp. 371–396.

Black BS, Gilson R. (1998). Venture capital and the structure of capital markets: Banks ver-sus stock markets, *Journal of Financial Economics*, 47, pp. 243-77.

Blasi, J., Conte, M., Kruse, D. (1996). Employee stock ownership and corporate performance among public companies. *Individual Labor Relationship Review*, 50, pp. 60-79.

- Carney, M. (1998). A management capacity constraint? Obstacle to the development of overseas Chinese family business. *Asia Pacific Journal of Management*, 15, pp. 137-162.
- Chaganti R, Damanpour F. (1991). Institutional ownership, capital structure and firm performance. *Strategic Management Journal*, 12, pp. 479-91.
- Chu, Wenyi. (2009). Family ownership and firm performance: Influence of family of management, family control, and firm size, *Asia Pacific Journal of Management*.
- Chu, Wenyi. (2009a). The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan. *Journal of small business economics*.
- Claessens, S., Djankov, S., dan Lang, L. H. P. (1999). Expropriation of minority shareholders: evidence from East Asia. Policy Research paper 2088. World Bank, Washington DC.
- Davis, J. F., Schoorman, D., dan Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academic of Management Review*, 28, pp. 20-47.
- Demsetz, H., dan Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership; Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93 (6), pp. 1155-1177.
- Denis, D., dan Denis, D. (1994). Majority owner-manager and organizational efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 1, pp. 91-118.
- Donaldson, L., dan Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory; CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16, pp. 49-64.
- Dyer, W. G. Jr. (2006). Examining the 'family effect' on firm performance. *Family Business Review*, 19(4), pp. 253-274.
- Fama, E. F., dan Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*.
- Gorriz, C. Galve., dan Fumas, V. Salas. (1996). Ownership structure and firm performance: some empirical evidence from Spain. *Managerial and Decision Economics*.
- Gomez-Mejia, L., Nunez-Nickel, M., dan Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), pp. 451-465.

- Ikhwan, Muslimin. M. (2009). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kepemimpinan, dan Perwakilan Keluarga dalam Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Skripsi Program Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Tidak diterbitkan.
- Jaskiewicz, P dan Klein, S. (2007). The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses. *Journal of Business Research*, 20, pp. 1080-1089.
- Kaihatu, Thomas. (2006). Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirusahaan*, Vol. 8 No.1.
- Kang, David. L., dan Sorensen, Aage. B. (1999). Ownership organization and firm performance. *Annual Review of Sociology*.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, dan Schleifer, Andrei. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, Vol. 54, No. 2, pp. 471-571.
- Liang, Chiung-Ju., Lin, Ying-Li., dan Huang, Tzu-Tsang. (2011). Does Multi-Dimensional Ownership Structure Matter in Firm performance? A Dynamic Firm's Life Cycle Perspective. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 5 No. 2.
- Lukviarman, Niki. (2004). Etika Bisnis Tak Berjalan di Indonesia: Ada Apa dalam Corporate Governance? *Jurnal Siasat Bisnis*, pp. 139-156.
- Lukviarman, Niki. (2004a). Ownership structure and firm performance: the case of Indonesia. Disertasi. Graduate School of Business. Curtin University of Technology. Australia.
- Maury, Benjamin. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*.
- McConaughy, D. L., Walker, M., Henderson, G., dan Mishra, C.S. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*.
- Mikkelson W, Partch M, dan Shah K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics* 44, pp. 279-307.
- Perrini, Francesco, Rossi, Ginevra, dan Rovetta Barbara. (2008). Does Ownership Structure Affect Performance? Evidence from Italian Market. *An International Review*, Vol 16 No. 4.

- Pieper, T. M. Klein, S dan Jaskiewicz, P. (2008). The impact of goal alignment on board existence and top management team compensation: Evidence from family-influenced businesses. *Journal of Small Business Management* 46, pp. 372-394.
- Porter, M.E. (1992). *Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry*. Washington, DC: Council on Competitiveness.
- Saito, Takuji. (2008). Family firms and firm performance: Evidence from Japan. *Journal of The Japanese and International Economies*, 22, pp. 622-646.
- Sahlman, W.A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations, *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 473-524.
- Shleifer, A., dan Vishny, R. (1997) A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2), pp. 737-783.
- Silva, F., dan Majluf, N. (2008). Does family ownership shape performance outcomes. *Journal of Business Research*, 61, pp. 609-614.
- Villalonga, B., dan Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80 (2), pp. 385-417.
- Wasef, Raden M. (2010). *Pengaruh Variabel-Variabel Pembentuk Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Skripsi: Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Tidak Diterbitkan.
- Wiwattanakantang, Yupana. (1999). An Empirical study on the determinants of capital structure of Thai firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 7, vol. 3-4.
- Yammeesri, J., dan Lodh, S.C. (2004). Is family ownership a pain or gain to firm performance? *Journal of American Academy of Business*, 4(1/2), pp. 263-270.

Sumber lainnya:

Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Peraturan nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

“OECD Principles of Corporate Governance”, <http://www.oecd.org> diunduh pada tanggal 26 Januari 2012 pukul 18.00 WIB.

LAMPIRAN 1

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 1

- Variabel Dependen ROA

(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 20:24

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 51

Total panel (balanced) observations: 306

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.144110	0.042857	-3.362577	0.0009
AGE	0.010574	0.006423	1.646159	0.1008
SIZE	0.006010	0.001495	4.019264	0.0001
DEBT	-0.040224	0.010041	-4.006080	0.0001
R_D	-0.006069	0.003831	-1.584082	0.1142

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.019693	0.2401
Idiosyncratic random	0.035039	0.7599

Weighted Statistics

R-squared	0.109606	Mean dependent var	0.017730
Adjusted R-squared	0.097734	S.D. dependent var	0.036813
S.E. of regression	0.034974	Sum squared resid	0.366963
F-statistic	9.232382	Durbin-Watson stat	1.699151
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.119136	Mean dependent var	0.030164
Sum squared resid	0.477994	Durbin-Watson stat	1.304465

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 1

- **Variabel Dependen ROA**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 21:44

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 51

Total panel (balanced) observations: 305

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.144110	0.045647	-3.157062	0.0018
AGE	0.010574	0.006881	1.536550	0.1255
SIZE	0.006010	0.001602	3.751475	0.0002
DEBT	-0.040224	0.012589	-3.195196	0.0015
R_D	-0.006069	0.003917	-1.549518	0.1223

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.019693	0.2401
Idiosyncratic random	0.035039	0.7599

Weighted Statistics

R-squared	0.109606	Mean dependent var	0.017730
Adjusted R-squared	0.097734	S.D. dependent var	0.036813
S.E. of regression	0.034974	Sum squared resid	0.366963
F-statistic	9.232382	Durbin-Watson stat	1.699151
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.119136	Mean dependent var	0.030164
Sum squared resid	0.477994	Durbin-Watson stat	1.304465

- **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan Lampiran 1)**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 20:29
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 51
 Total panel (balanced) observations: 306
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.930457	0.047583	19.55441	0.0000
AGE	-0.006242	0.006907	-0.903667	0.3669
SIZE	0.002550	0.001722	1.480818	0.1397
DEBT	0.040914	0.011692	3.499441	0.0005
R_D	0.005187	0.005209	0.995774	0.3202
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.002769	0.0029
Idiosyncratic random			0.051554	0.9971
Weighted Statistics				
R-squared	0.046563	Mean dependent var		0.996132
Adjusted R-squared	0.033851	S.D. dependent var		0.052340
S.E. of regression	0.051449	Sum squared resid		0.794108
F-statistic	3.662806	Durbin-Watson stat		1.665023
Prob(F-statistic)	0.006252			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.047019	Mean dependent var		1.004693
Sum squared resid	0.796296	Durbin-Watson stat		1.660447

- **Variabel Dependen Tobin's Q**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 21:46
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 51
 Total panel (balanced) observations: 305
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.930457	0.050066	18.58465	0.0000
AGE	-0.006242	0.006372	-0.979630	0.3281
SIZE	0.002550	0.001774	1.437400	0.1516
DEBT	0.040914	0.009410	4.348161	0.0000
R_D	0.005187	0.007101	0.730430	0.4657

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.002769	0.0029
Idiosyncratic random		0.051554	0.9971

Weighted Statistics			
R-squared	0.046563	Mean dependent var	0.996132
Adjusted R-squared	0.033851	S.D. dependent var	0.052340
S.E. of regression	0.051449	Sum squared resid	0.794108
F-statistic	3.662806	Durbin-Watson stat	1.665023
Prob(F-statistic)	0.006252		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.047019	Mean dependent var	1.004693
Sum squared resid	0.796296	Durbin-Watson stat	1.660447

LAMPIRAN 2

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 2

- **Variabel Dependen ROA**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/04/12 Time: 20:35
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 51
Total panel (balanced) observations: 306
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.148257	0.049536	-2.992920	0.0030
OWNER	0.001986	0.011118	0.178607	0.0484
AGE	0.010479	0.006400	1.637258	0.1026
SIZE	0.006132	0.001654	3.707438	0.0002
DEBT	-0.039891	0.010119	-3.942316	0.0001
R_D	-0.006124	0.003836	-1.596542	0.1114

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.019431	0.2350
Idiosyncratic random		0.035056	0.7650

Weighted Statistics			
R-squared	0.159823	Mean dependent var	0.017891
Adjusted R-squared	0.124937	S.D. dependent var	0.036869
S.E. of regression	0.035082	Sum squared resid	0.367994
F-statistic	7.377675	Durbin-Watson stat	1.696874
Prob(F-statistic)	0.000002		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.120502	Mean dependent var	0.030164
Sum squared resid	0.477252	Durbin-Watson stat	1.308406

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 2

- **Variabel Dependen ROA**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 21:55

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 51

Total panel (balanced) observations: 306

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.148257	0.054344	-2.728120	0.0067
OWNER	0.001986	0.011840	0.167723	0.0469
AGE	0.010479	0.006853	1.529055	0.1273
SIZE	0.006132	0.001789	3.428231	0.0007
DEBT	-0.039891	0.012934	-3.084138	0.0022
R_D	-0.006124	0.003950	-1.550132	0.1222

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.019431	0.2350
Idiosyncratic random	0.035056	0.7650

Weighted Statistics

R-squared	0.159823	Mean dependent var	0.017891
Adjusted R-squared	0.094937	S.D. dependent var	0.036869
S.E. of regression	0.035082	Sum squared resid	0.367994
F-statistic	7.377675	Durbin-Watson stat	1.696874
Prob(F-statistic)	0.000002		

Unweighted Statistics

R-squared	0.120502	Mean dependent var	0.030164
Sum squared resid	0.477252	Durbin-Watson stat	1.308406

• **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan Lampiran 2)**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 22:16
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 51
 Total panel (balanced) observations: 306
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.906709	0.057500	15.76882	0.0000
OWNER	0.009521	0.012899	0.738137	0.0461
AGE	-0.006368	0.006961	-0.914928	0.3610
SIZE	0.003244	0.001965	1.651442	0.0997
DEBT	0.042102	0.011890	3.541041	0.0005
R_D	0.004997	0.005228	0.955755	0.3400

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.003982	0.0059
Idiosyncratic random	0.051605	0.9941

Weighted Statistics

R-squared	0.098758	Mean dependent var	0.987261
Adjusted R-squared	0.061918	S.D. dependent var	0.052251
S.E. of regression	0.051415	Sum squared resid	0.790409
F-statistic	3.004618	Durbin-Watson stat	1.672924
Prob(F-statistic)	0.011576		

Unweighted Statistics

R-squared	0.047841	Mean dependent var	1.004693
Sum squared resid	0.794843	Durbin-Watson stat	1.663591

- **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan Lampiran 2)**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:34

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 51

Total panel (balanced) observations: 306

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.906709	0.057248	15.83815	0.0000
OWNER	0.009521	0.012496	0.761936	0.0467
AGE	-0.006368	0.006382	-0.997917	0.3191
SIZE	0.003244	0.001938	1.673848	0.0952
DEBT	0.042102	0.009643	4.366081	0.0001
R_D	0.004997	0.007176	0.696294	0.4868

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.003982	0.0059
Idiosyncratic random		0.051605	0.9941

Weighted Statistics			
R-squared	0.098758	Mean dependent var	0.987261
Adjusted R-squared	0.061918	S.D. dependent var	0.052251
S.E. of regression	0.051415	Sum squared resid	0.790409
F-statistic	3.004618	Durbin-Watson stat	1.672924
Prob(F-statistic)	0.011576		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.078758	Mean dependent var	1.004693
Sum squared resid	0.794843	Durbin-Watson stat	1.663591

LAMPIRAN 3

Hasil Regresi Random Effect Model Pada

Model Penelitian 3

(Sampel Family Management)

- **Variabel Dependen ROA
(Sebelum treatment White
Heterocedasticity)**

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 20:48

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 24

Total panel (balanced) observations: 144

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.328779	0.076542	-4.295401	0.0000
OWNER	0.025977	0.017855	1.454910	0.1480
CEO	0.006034	0.016228	0.371827	0.7106
AGE	0.002992	0.012377	0.241722	0.8094
SIZE	0.012845	0.002565	5.008380	0.0001
DEBT	-0.033596	0.014202	-2.365654	0.0194
R_D	0.006230	0.008576	0.726497	0.4688

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.026185	0.3663
Idiosyncratic random		0.034442	0.6337

Weighted Statistics			
R-squared	0.266151	Mean dependent var	0.014824
Adjusted R-squared	0.234012	S.D. dependent var	0.038968
S.E. of regression	0.034206	Sum squared resid	0.160298
F-statistic	8.281166	Durbin-Watson stat	1.847078
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.235086	Mean dependent var	0.031542
Sum squared resid	0.239223	Durbin-Watson stat	1.237684

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 3 (Sampel Family Management)

- **Variabel Dependen ROA
(Setelah treatment White Heterocedasticity)**

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:21

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 24

Total panel (balanced) observations: 144

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.328779	0.076717	-4.285579	0.0000
OWNER	0.025977	0.019445	1.335948	0.1838
CEO	0.006034	0.024223	0.249096	0.8037
AGE	0.002992	0.011845	0.252561	0.8010
SIZE	0.012845	0.002419	5.309137	0.0000
DEBT	-0.033596	0.014962	-2.245359	0.0263
R_D	0.006230	0.003903	1.596430	0.1127

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.026185	0.3663
Idiosyncratic random	0.034442	0.6337

Weighted Statistics

R-squared	0.266151	Mean dependent var	0.014824
Adjusted R-squared	0.234012	S.D. dependent var	0.038968
S.E. of regression	0.034206	Sum squared resid	0.160298
F-statistic	8.281166	Durbin-Watson stat	1.847078
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.235086	Mean dependent var	0.031542
Sum squared resid	0.239223	Durbin-Watson stat	1.237684

• **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan
Lampiran 3)
(Sebelum *treatment* dengan White
Heterocedasticity)**

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/04/12 Time: 20:52
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 24
Total panel (balanced) observations: 144
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.947253	0.090765	10.43636	0.0000
OWNER	0.009699	0.019240	0.504107	0.6150
CEO	-0.014543	0.021220	-0.685343	0.4943
AGE	0.014367	0.013463	1.067162	0.2878
SIZE	-6.48E-05	0.003147	-0.020590	0.9836
DEBT	0.033363	0.017285	1.930137	0.0557
R_D	0.009172	0.011703	0.783721	0.4346

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.011473	0.0520
Idiosyncratic random		0.049001	0.9480

Weighted Statistics			
R-squared	0.056659	Mean dependent var	0.869885
Adjusted R-squared	0.031550	S.D. dependent var	0.050917
S.E. of regression	0.048928	Sum squared resid	0.327966
F-statistic	1.278501	Durbin-Watson stat	1.773984
Prob(F-statistic)	0.271175		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.053024	Mean dependent var	1.001151
Sum squared resid	0.344126	Durbin-Watson stat	1.690679

- **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan Lampiran 3)**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:41

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 24

Total panel (balanced) observations: 144

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.947253	0.098468	9.619945	0.0000
OWNER	0.009699	0.019319	0.502039	0.6164
CEO	-0.014543	0.020571	-0.706987	0.4808
AGE	0.014367	0.012783	1.123882	0.2630
SIZE	-6.48E-05	0.003360	-0.019286	0.9846
DEBT	0.033363	0.013494	2.472391	0.0146
R_D	0.009172	0.010636	0.862320	0.3900

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.011473	0.0520
Idiosyncratic random		0.049001	0.9480

Weighted Statistics			
R-squared	0.053024	Mean dependent var	0.869885
Adjusted R-squared	0.011550	S.D. dependent var	0.050917
S.E. of regression	0.048928	Sum squared resid	0.327966
F-statistic	1.278501	Durbin-Watson stat	1.773984
Prob(F-statistic)	0.271175		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.056659	Mean dependent var	1.001151
Sum squared resid	0.344126	Durbin-Watson stat	1.690679

LAMPIRAN 4

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model

Penelitian 3 (Sampel Non Family Management)

- **Variabel Dependen ROA**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 20:55

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 27

Total panel (balanced) observations: 162

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029461	0.062855	-0.468705	0.6399
OWNER	-0.023688	0.015404	-1.537731	0.1262
CEO	-0.044622	0.027426	-1.627015	0.1058
AGE	0.008303	0.006897	1.203838	0.2305
SIZE	0.002138	0.002126	1.005380	0.3163
DEBT	-0.024959	0.013669	-1.825977	0.0698
R_D	-0.008796	0.004194	-2.097562	0.0376

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.014679	0.1550
Idiosyncratic random	0.034278	0.8450

Weighted Statistics

R-squared	0.103512	Mean dependent var	0.019693
Adjusted R-squared	0.068809	S.D. dependent var	0.035741
S.E. of regression	0.034476	Sum squared resid	0.184237
F-statistic	2.982809	Durbin-Watson stat	1.566962
Prob(F-statistic)	0.008739		

Unweighted Statistics

R-squared	0.082584	Mean dependent var	0.028430
Sum squared resid	0.216452	Durbin-Watson stat	1.333751

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model Penelitian 3

- **Variabel Dependen ROA (Sampel Non-Family Management)
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)**

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:42

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 27

Total panel (balanced) observations: 162

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029461	0.063761	-0.462047	0.6447
OWNER	-0.023688	0.013976	-1.694848	0.0921
CEO	-0.044622	0.013107	-3.404497	0.0008
AGE	0.008303	0.006656	1.247513	0.2141
SIZE	0.002138	0.002160	0.989569	0.3239
DEBT	-0.024959	0.020924	-1.192831	0.2348
R_D	-0.008796	0.004472	-1.967158	0.0510

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.014679	0.1550
Idiosyncratic random	0.034278	0.8450

Weighted Statistics

R-squared	0.103512	Mean dependent var	0.019693
Adjusted R-squared	0.068809	S.D. dependent var	0.035741
S.E. of regression	0.034476	Sum squared resid	0.184237
F-statistic	2.982809	Durbin-Watson stat	1.566962
Prob(F-statistic)	0.008739		

Unweighted Statistics

R-squared	0.082584	Mean dependent var	0.028430
Sum squared resid	0.216452	Durbin-Watson stat	1.333751

- **Variabel Dependen Tobin's Q**
(lanjutan Lampiran 4)
(Sebelum *treatment* dengan White
Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 21:03
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 162
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.875897	0.084716	10.33922	0.0000
OWNER	0.019925	0.020871	0.954657	0.3412
CEO	0.027967	0.040126	0.696990	0.4869
AGE	-0.012811	0.009290	-1.378971	0.1699
SIZE	0.005137	0.002878	1.785048	0.0762
DEBT	0.036101	0.019114	1.888725	0.0608
R_D	0.001242	0.006128	0.202745	0.8396

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.013009	0.0595
Idiosyncratic random		0.051712	0.9405

Weighted Statistics			
R-squared	0.053205	Mean dependent var	0.859385
Adjusted R-squared	0.016554	S.D. dependent var	0.051464
S.E. of regression	0.051644	Sum squared resid	0.413404
F-statistic	1.451689	Durbin-Watson stat	1.742741
Prob(F-statistic)	0.198450		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.069555	Mean dependent var	1.007943
Sum squared resid	0.435022	Durbin-Watson stat	1.656136

• **Variabel Dependen Tobin's Q (lanjutan Lampiran 4)**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:46

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 27

Total panel (balanced) observations: 162

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.875897	0.081628	10.73039	0.0000
OWNER	0.019925	0.020155	0.988599	0.3244
CEO	0.027967	0.016846	1.660146	0.0989
AGE	-0.012811	0.008529	-1.501964	0.1351
SIZE	0.005137	0.002769	1.855175	0.0655
DEBT	0.036101	0.017697	2.039914	0.0431
R_D	0.001242	0.009253	0.134269	0.8934

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.013009	0.0595
Idiosyncratic random		0.051712	0.9405

Weighted Statistics			
R-squared	0.053205	Mean dependent var	0.859385
Adjusted R-squared	0.016554	S.D. dependent var	0.051464
S.E. of regression	0.051644	Sum squared resid	0.413404
F-statistic	1.451689	Durbin-Watson stat	1.742741
Prob(F-statistic)	0.198450		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.069555	Mean dependent var	1.007943
Sum squared resid	0.435022	Durbin-Watson stat	1.656136

LAMPIRAN 5

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model

Penelitian 4 (Sampel Family Control)

- **Variabel Dependen ROA**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 21:07

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 180

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.292676	0.072186	-4.054464	0.0001
OWNER	0.041319	0.016203	2.550060	0.0116
CHAIR	-0.009485	0.008372	-1.132930	0.2588
BOARD	0.001984	0.009451	0.209900	0.8340
AGE	0.013536	0.011163	1.212636	0.2269
SIZE	0.010219	0.002495	4.095966	0.0001
DEBT	-0.021884	0.013375	-1.636156	0.1036
R_D	-0.003981	0.005920	-0.672488	0.5022

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.023043	0.2861
Idiosyncratic random		0.036397	0.7139

Weighted Statistics			
R-squared	0.204386	Mean dependent var	0.015863
Adjusted R-squared	0.150077	S.D. dependent var	0.038325
S.E. of regression	0.035755	Sum squared resid	0.218604
F-statistic	4.802243	Durbin-Watson stat	1.797055
Prob(F-statistic)	0.000059		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.197244	Mean dependent var	0.029263
Sum squared resid	0.290552	Durbin-Watson stat	1.352061

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model

Penelitian 4 (Sampel Family Control)

- **Variabel Dependen ROA**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:47

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 180

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.292676	0.077945	-3.754918	0.0002
OWNER	0.041319	0.019128	2.160147	0.0379
CHAIR	-0.009485	0.010383	-0.913557	0.3622
BOARD	0.001984	0.008969	0.221183	0.8252
AGE	0.013536	0.012722	1.064005	0.2888
SIZE	0.010219	0.002682	3.809800	0.0002
DEBT	-0.021884	0.017332	-1.262638	0.2084
R_D	-0.003981	0.004569	-0.871200	0.3849

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.023043	0.2861
Idiosyncratic random		0.036397	0.7139

Weighted Statistics			
R-squared	0.204386	Mean dependent var	0.015863
Adjusted R-squared	0.160077	S.D. dependent var	0.038325
S.E. of regression	0.035755	Sum squared resid	0.218604
F-statistic	4.802243	Durbin-Watson stat	1.797055
Prob(F-statistic)	0.000059		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.197244	Mean dependent var	0.029263
Sum squared resid	0.290552	Durbin-Watson stat	1.352061

• **Variabel Dependen Tobin's Q**
(lanjutan Lampiran 5)
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/04/12 Time: 21:17
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 180
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.933899	0.081368	11.47744	0.0000
OWNER	0.004541	0.017264	0.263023	0.0486
CHAIR	-0.014440	0.009770	-1.477988	0.1413
BOARD	0.012155	0.010949	1.110173	0.2685
AGE	0.012852	0.011521	1.115522	0.2662
SIZE	0.000440	0.002964	0.148599	0.8820
DEBT	0.028974	0.014781	1.960228	0.0516
R_D	-0.004872	0.007934	-0.614036	0.5400

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.051372	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.160476	Mean dependent var	1.004592
Adjusted R-squared	0.119482	S.D. dependent var	0.052030
S.E. of regression	0.050992	Sum squared resid	0.444637
F-statistic	2.045242	Durbin-Watson stat	1.704253
Prob(F-statistic)	0.052120		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.077255	Mean dependent var	1.004592
Sum squared resid	0.444637	Durbin-Watson stat	1.704253

- **Variabel Dependen Tobin's Q**
(lanjutan Lampiran 5)
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 22:52
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 180
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.933899	0.085663	10.90198	0.0000
OWNER	0.004541	0.017110	0.265384	0.7910
CHAIR	-0.014440	0.010248	-1.409068	0.1606
BOARD	0.012155	0.010244	1.186506	0.2371
AGE	0.012852	0.011298	1.137522	0.2569
SIZE	0.000440	0.003164	0.139210	0.8894
DEBT	0.028974	0.012834	2.257630	0.0252
R_D	-0.004872	0.009118	-0.534287	0.5938

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.051372	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.160476	Mean dependent var	1.004592
Adjusted R-squared	0.039482	S.D. dependent var	0.052030
S.E. of regression	0.050992	Sum squared resid	0.444637
F-statistic	2.045242	Durbin-Watson stat	1.704253
Prob(F-statistic)	0.052120		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.077255	Mean dependent var	1.004592
Sum squared resid	0.444637	Durbin-Watson stat	1.704253

LAMPIRAN 6

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model

Penelitian 4 (Sampel Non-Family Control)

- **Variabel Dependen ROA**
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 21:21

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 21

Total panel (unbalanced) observations: 126

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055759	0.073878	-0.754741	0.4519
OWNER	-0.022991	0.016569	-1.387617	0.1679
CHAIR	-0.000187	0.000461	-0.404832	0.6863
BOARD	0.000156	0.000413	0.377508	0.7065
AGE	0.005354	0.007521	0.711850	0.4780
SIZE	0.004186	0.002499	1.674727	0.0967
DEBT	-0.063090	0.021553	-2.927224	0.0041
R_D	-0.010090	0.005217	-1.933986	0.0555
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.013040	0.1288
Idiosyncratic random			0.033916	0.8712
Weighted Statistics				
R-squared	0.125278	Mean dependent var	0.022825	
Adjusted R-squared	0.072944	S.D. dependent var	0.036204	
S.E. of regression	0.034855	Sum squared resid	0.142137	
F-statistic	2.393819	Durbin-Watson stat	1.682142	
Prob(F-statistic)	0.025216			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.086069	Mean dependent var	0.031295	
Sum squared resid	0.164508	Durbin-Watson stat	1.453400	

Hasil Regresi Random Effect Model Pada Model

Penelitian 4 (Sampel Non-Family Control)

- **Variabel Dependen ROA**
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/04/12 Time: 22:55

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 126

Swamy and Arora estimator of component variances

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055759	0.075499	-0.738539	0.4617
OWNER	-0.022991	0.016279	-1.412315	0.1605
CHAIR	-0.000187	0.000540	-0.345539	0.7303
BOARD	0.000156	0.000510	0.305987	0.7602
AGE	0.005354	0.007512	0.712694	0.4775
SIZE	0.004186	0.002281	1.835162	0.0690
DEBT	-0.063090	0.023923	-2.637215	0.0095
R_D	-0.010090	0.006621	-1.524004	0.1302

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.013040	0.1288
Idiosyncratic random	0.033916	0.8712

Weighted Statistics

R-squared	0.125278	Mean dependent var	0.022825
Adjusted R-squared	0.072944	S.D. dependent var	0.036204
S.E. of regression	0.034855	Sum squared resid	0.142137
F-statistic	2.393819	Durbin-Watson stat	1.682142
Prob(F-statistic)	0.025216		

Unweighted Statistics

R-squared	0.086069	Mean dependent var	0.031295
Sum squared resid	0.164508	Durbin-Watson stat	1.453400

- **Variabel Dependen Tobin's Q**
(lanjutan Lampiran 6)
(Sebelum *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/04/12 Time: 21:28
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 21
 Total panel (unbalanced) observations: 126
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.911318	0.093457	9.751191	0.0000
OWNER	0.011230	0.021090	0.532497	0.5954
CHAIR	-0.000399	0.000642	-0.621198	0.5357
BOARD	0.000209	0.000568	0.367199	0.7141
AGE	-0.015987	0.009548	-1.674319	0.0967
SIZE	0.004307	0.003172	1.358076	0.1771
DEBT	0.036080	0.029043	1.242315	0.1166
R_D	0.009809	0.007342	1.336035	0.1841

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.005023	0.0098
Idiosyncratic random		0.050555	0.9902

Weighted Statistics			
R-squared	0.102774	Mean dependent var	0.977316
Adjusted R-squared	0.080904	S.D. dependent var	0.052185
S.E. of regression	0.051423	Sum squared resid	0.309386
F-statistic	1.564898	Durbin-Watson stat	1.753084
Prob(F-statistic)	0.152626		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.089787	Mean dependent var	1.005659
Sum squared resid	0.312273	Durbin-Watson stat	1.736873

- **Variabel Dependen Tobin's Q**
(lanjutan Lampiran 6)
(Setelah *treatment* dengan White Heterocedasticity)

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/04/12 Time: 22:59
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126
Swamy and Arora estimator of component variances
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.911318	0.087941	10.36280	0.0000
OWNER	0.011230	0.021310	0.526991	0.5992
CHAIR	-0.000399	0.000499	-0.799486	0.4256
BOARD	0.000209	0.000409	0.510098	0.6109
AGE	-0.015987	0.008806	-1.815367	0.0720
SIZE	0.004307	0.002905	1.482600	0.1409
DEBT	0.036080	0.028850	1.250636	0.2136
R_D	0.009809	0.011477	0.854700	0.3945

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.005023	0.0098
Idiosyncratic random		0.050555	0.9902

Weighted Statistics			
R-squared	0.102774	Mean dependent var	0.977316
Adjusted R-squared	0.070904	S.D. dependent var	0.052185
S.E. of regression	0.051423	Sum squared resid	0.309386
F-statistic	1.564898	Durbin-Watson stat	1.753084
Prob(F-statistic)	0.152626		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.089787	Mean dependent var	1.005659
Sum squared resid	0.312273	Durbin-Watson stat	1.736873

LAMPIRAN 7

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.157	.044		-3.569	.000		
	OWNER	.010	.010	.063	1.003	.317	.741	1.349
	CEO	.002	.005	.024	.435	.664	.925	1.081
	AGE	.007	.005	.075	1.300	.195	.871	1.148
	SIZE	.007	.002	.278	4.365	.000	.721	1.387
	DEBT	-.034	.009	-.214	-3.775	.000	.904	1.106
	R&D	-.007	.004	-.101	-1.808	.072	.940	1.064

a. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.155	.044		-3.496	.001		
	OWNER	.012	.010	.073	1.165	.245	.744	1.344
	CHAIR	.001	.006	.008	.123	.902	.700	1.429
	BOARD	-.004	.005	-.043	-.671	.502	.712	1.405
	AGE	.007	.005	.076	1.305	.193	.871	1.149
	SIZE	.007	.002	.276	4.331	.000	.721	1.387
	DEBT	-.034	.009	-.210	-3.662	.000	.887	1.128
	R&D	-.008	.004	-.103	-1.830	.068	.928	1.077

a. Dependent Variable: ROA

LAMPIRAN 8**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Putra Pratama
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 21 Mei 1988
Alamat : Jl. Cumi-cumi 1 No. 20, Rawamangun,
Pulogadung, Jakarta Timur 13220
Nomor Telepon : (021) 4706281 / 081398809234
Surat Elektronik : putrapratama2105@yahoo.com
Nama Orang Tua
Ayah : Dr. J.E.M Corputty, Sp.Bm
Ibu : drg. Rahayu Baktiwati, M.Kes
Riwayat Pendidikan Formal
SD : SD Maria Fransiska
SMP : SLTP Pax Ecclesia
SMA : SMAN 21 Jakarta