

**Kode>Nama Rumpun Ilmu: 562/Akuntansi
Bidang Fokus: Ekonomi**

**LAPORAN AKHIR
PENELITIAN DOSEN PEMULA**



**PERINGKAT NILAI PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA:
CEO KELUARGA VS CEO PROFESIONAL**

DIPA Kopertis Wilayah X Padang Nomor:
SP DOPA-042.06.1.401516/2017, Tanggal 7 Desember 2016

TIM PENGUSUL

Santi Yopie, S.E., M.M	1013049201
Supriyanto, S.E., M.M	1017118801
Budi Chandra, S.E.,M.M	1014039102

UNIVERSITAS INTERNASIONAL BATAM

OKTOBER 2017

HALAMAN PENGESAHAN HALAMAN PENGESAHAN

Judul : Peringkat Nilai Perusahaan Keluarga di Indonesia: CEO
Keluarga VS CEO Profesional

Peneliti/Pelaksana
Nama Lengkap : SANTI YOPIE, S.E., M.M
Perguruan Tinggi : Universitas Internasional Batam
NIDN : 1013049201
Jabatan Fungsional : Asisten Ahli
Program Studi : Akuntansi
Nomor HP : 081364499455
Alamat surel (e-mail) : santiyopie@yahoo.com

Anggota (1)
Nama Lengkap : SUPRIYANTO S.E., M.M.
NIDN : 1017118801
Perguruan Tinggi : Universitas Internasional Batam

Institusi Mitra (jika ada)
Nama Institusi Mitra : -
Alamat : -
Penanggung Jawab : -
Tahun Pelaksanaan : Tahun ke 1 dari rencana 1 tahun
Biaya Tahun Berjalan : Rp 17,500,000
Biaya Keseluruhan : Rp 17,500,000

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



(DR. ISKANDAR ITAN, SE., MM)
NIP/NIK 08040074

Kota Batam, 30 - 10 - 2017

Ketua,

(SANTI YOPIE, S.E., M.M)
NIP/NIK 03140020

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian



(WISNU YUWONO, SE., MM)
NIP/NIK 02110003

RINGKASAN

Perusahaan keluarga masih banyak yang gagal dalam pencapaian tingkat profesionalismenya dalam mengendalikan dan mengambil keputusan bagi perusahaannya karena pertimbangan atas kepentingan pribadinya. Perusahaan keluarga masih kurang terampil dalam pencapaian transisi perubahan manajemen yang tradisional menjadi profesional (Bouaziz & Triki, 2012). Terdapat beberapa perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak keluarga dan ada juga yang dikelola oleh pihak non keluarga (profesional). Pada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa adanya perbedaan hasil kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan keluarga yang dikelola pihak keluarga maupun dikelola oleh pihak non keluarga. Perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga lebih unggul dalam kinerja perusahaan (Minichilli, Corbetta, & MacMillan, 2010). Hal ini berbeda dengan pandangan Perez-Gonzalez (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga yang dikelola pihak non keluarga (profesional) lebih baik dalam pengelolaan perusahaan daripada yang dikelola oleh CEO keluarga (Amran & Che-Ahmad, 2011; Robin & Amran, 2016).

Tujuan penelitian ini adalah untuk meningkatkan informasi dan pengetahuan tentang penerapan tata kelola yang baik dan kinerja para CEO keluarga maupun CEO profesional dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian kuartir ke-1 akan menghasilkan rancangan model mekanisme tata kelola dan atribut CEO keluarga serta CEO Profesional terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil temuan penelitian terdahulu. kuartir ke-2 adalah tahap penerapan atas kerangka penelitian yang dilakukan pada kuartir ke-1. Kuartir ke-3, melakukan pengujian atas kerangka penelitian atas model yang diterapkan di Kuartir ke-2 dengan harapan memberikan informasi penting untuk para akademisi di Indonesia dan konsultan perancangan tata kelola.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dapat diperoleh dalam laporan audit keuangan di Bursa Efek Indonesia, majalah dan *Index Capital Market Directory* (ICMD). Data yang dikumpulkan meliputi nilai perusahaan, mekanisme tata kelola dan karakteristik CEO keluarga atau CEO profesional. Hasil penelitian ini akan didesiminasikan secara lokal, nasional dan di publikasikan pada jurnal internasional yang berindex *Scopus*.

Kata Kunci: tata kelola, CEO keluarga, CEO profesional, nilai perusahaan, keluarga

PRAKATA

Dengan memanjatkan uji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan kemajuan Penelitian Dosen Pemula (PDP) yang berjudul “Peringkat Nilai Perusahaan Keluarga di Indonesia: CEO Keluarga VS CEO Profesional”. Selama melaksanakan penelitian ini, banyak sekali bantuan dan dukungan yang telah diperoleh. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis bermaksud mengucapkan terima kasih kepada beberapa pihak yang diantaranya adalah:

1. Bapak Prof. Dr. Handoko Karjantoro, CPA. selaku Rektor Universitas Internasional Batam.
2. Bapak Wisnu Yuwono, SE., MM selaku Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Universitas Internasional Batam.
3. Bapak Dr. Iskandar Itan selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Internasional Batam.
4. Rekan-rekan dosen Fakultas Ekonomi yang telah berbagi ilmu dalam menjalankan penelitian.

Penulis juga menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam laporan kemajuan penelitian ini. Oleh karena itu, penulis akan dengan tulus hati menerima seluruh kritik, tanggapan, dan saran yang bersifat konstruktif. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih dan semoga laporan kemajuan penelitian ini dapat bermanfaat.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN Sampul	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
RINGKASAN	iii
PRAKATA	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Permasalahan Penelitian	2
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	3
1.4 Target Luaran Penelitian.....	3
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	4
2.1 Nilai Perusahaan.....	4
2.2 Teori Keagenan.....	4
2.3 Teori <i>Stewardship</i>	4
2.4 Tata Kelola Perusahaan di Indonesia.....	5
2.5 Perusahaan Keluarga.....	6
2.6 Mekanisme Tata Kelola Perusahaan.....	6
2.7 Model Penelitian.....	8
2.8 Perumusan Hipotesis.....	8
BAB III TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	9
3.1 Tujuan Penelitian.....	9
3.2 Manfaat Penelitian	9
BAB IV METODE PENELITIAN.....	10
4.1 Rancangan Penelitian.....	10
4.2 Objek Penelitian	10
4.3 Definisi Operasional Variabel.....	10
4.4 Teknik Pengumpulan Data.....	11
4.5 Metode Analisa Data	13
BAB V HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI.....	17
5.1 Statistik Deskriptif	17
5.2 Hasil Uji Outlier	22
5.3 Pemilihan Regresi Panel	22
5.4 Pemilihan Hipotesis	24
5.5 Luaran Yang Dicapai	29

BAB VI	RENCANA TAHAPAN BERIKUTNYA.....	30
BAB VII	KESIMPULAN DAN SARAN PENELITIAN	31
	7.1 Kesimpulan Penelitian	31
	7.2 Saran Penelitian	31
	DAFTAR PUSTAKA	32
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1	Daftar Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel 17
5.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel CEO keluarga..... 18
5.3	Hasil Uji Statistik Deskriptif Seluruh Sampel 18
5.4	Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Perusahaan Keluarga yang dikendali oleh CEO Keluarga..... 19
5.5	Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Perusahaan Keluarga yang dikendali oleh CEO Non Keluarga 21
5.6	Hasil Uji <i>Outlier</i> 22
5.7	Hasil Uji Chow 23
5.8	Hasil Uji Hausman 23
5.9	Hasil Uji F..... 24
5.10	Hasil Uji t..... 25
5.11	Ringkasan Hasil Uji Pada Hipotesis..... 28
5.12	Hasil Uji <i>R Square</i> 28
6.1	Rencana Tahap Berikutnya 30

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Model analisa faktor yang mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.	8

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan keluarga mempunyai tantangan atas keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka waktu yang panjang terutama dalam persaingan MEA sekarang ini. Perusahaan keluarga di Indonesia hanya 5% yang mampu bertahan hingga generasi keempat (Mangalandum, 2013). Perusahaan keluarga cenderung kepemilikan keluarganya berpindah dari satu generasi ke generasi berikutnya. Hal ini menjadi kunci pendorong dalam meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengembangkan dan menyampaikan organisasi yang sehat dan efisien pada generasi berikutnya.

Penelitian mengenai kinerja perusahaan keluarga telah banyak dilakukan penelitian di luar negeri (Villalonga & Amit, 2006; Saravanan, 2009; Yasser, 2011; Reyna & Encalada, 2012; Palacios, Martinez & Jiminez, 2013; Williams, 2015) namun hasilnya sangat bervariasi. Di Indonesia, juga terdapat banyak penelitian mengenai kinerja perusahaan keluarga dengan menggunakan proxy tata kelola perusahaan (Darmadi & Sodikin, 2013; Lieyanto & Indriyani, 2014; Limbago & Juniarti, 2014). Tata kelola perusahaan pada umumnya akan meningkatkan kinerja perusahaan keluarga tetapi peran komisaris tidak mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga di Indonesia (Darmadi & Sodikin, 2013) Hal ini dilanjutkan dengan penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial akan menurunkan kinerja perusahaan keluarga (Robin & Amran, 2016). Dari pernyataan diatas telah dibuktikan bahwa hasil penelitian di Indonesia mengenai tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan keluarga juga mempunyai hasil yang bervariasi. Hal ini memotivasi untuk meneliti mengenai sebenarnya apa yang merupakan kunci utama pada tata kelola perusahaan keluarga dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan faktor penting yang memungkinkan untuk pengembangan nilai perusahaan milik keluarga. Perusahaan keluarga cenderung kepemilikan keluarganya berpindah dari satu generasi ke generasi berikutnya. Hal ini menjadi kunci pendorong untuk meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengembangkan dan menyampaikan organisasi yang sehat dan efisien untuk generasi berikutnya. Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dapat dilihat pada struktur kepemilikan, struktur dewan, dan struktur komite audit.

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat mengatasi masalah keagenan (Isik & Soykan, 2013). Struktur kepemilikan yang dikuasai keluarga mengurangi efek negatif dari

masalah keagenan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya (Siregar & Utama, 2008). Struktur dewan dapat mengawasi operasional secara efektif (Shleifer & Vishny, 1997). Komite audit dapat melakukan pengawasan terhadap penyusunan laporan keuangan dan pengendalian internal sehingga dapat menghasilkan kualitas laba yang tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan (Bouaziz & Triki, 2012).

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan hasil replikasi gabungan dari penelitian Gill dan Obradovich (2012) dan Rehman dan Din (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Gill dan Obradovich (2012) dan Rehman dan Din (2013) terletak pada objek penelitian dan kurun waktu penelitian. Penelitian ini diberi judul **“Peringkat Nilai Perusahaan Keluarga di Indonesia: CEO Keluarga VS CEO Profesional”**.

1.2 Permasalahan Penelitian

Pada umumnya perusahaan keluarga mempunyai karakteristik yang unik yaitu mengutamakan perjalinan komitmen strategis jangka panjang dan mempunyai rasa kesetiaan yang tinggi dalam mencapai kesuksesan dan keberlangsungan usahanya. Warner (1874) menyatakan bahwa generasi pertama adalah orang yang membangun bisnis, generasi kedua adalah orang yang membuat bisnisnya sukses, dan generasi ketiga adalah orang yang menghancurkan bisnisnya. Namun, kondisi perusahaan keluarga di Indonesia menunjukkan bahwa masih terdapat 33% perusahaan keluarga yang dapat bertahan sampai pada generasi ketiga (*Global Business Guide Indonesia Consulting*, 2014). Perusahaan keluarga harus bisa beradaptasi dengan cepat, berinovasi dan menjadi lebih profesional dalam mengendali bisnis supaya mencapai kesuksesan atas kinerja perusahaannya dan menjaga keberlangsungan usahanya.

Usaha lokal di Indonesia 95% adalah perusahaan keluarga dan menghasilkan tingkat pertumbuhan pada pendapatan bruto nasional sebesar 5.8% - 6.4% (*Global Business Guide Indonesia Consulting*, 2014). Pertumbuhan kinerja ekonomi perusahaan keluarga semakin kuat dan meningkat daripada rata-rata global. Perusahaan publik di Indonesia dituntut untuk mengungkapkan praktek tata kelola perusahaan pada laporan tahunannya (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Hal ini dikarenakan bahwa tata kelola perusahaan berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini fokus pada hubungan mekanisme tata kelola perusahaan (Struktur dewan, komite audit dan kepemilikan) pada nilai perusahaan keluarga. Berdasarkan uraian diatas, maka terdapat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara CEO Keluarga terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara mekanisme tata kelola perusahaan (komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial) terhadap nilai perusahaan?

1.4 Target Luaran Penelitian

Studi ini diharapkan dapat mencapai beberapa target luaran berikut ini:

Tabel 1. Rencana Target Capaian Tahunan

	Jenis Luaran	Indikator
		Capaian
1	Pemakalah dalam Temu Ilmiah (Nasional)	Telah dilaksanakan
2	Bahan Ajar	Telah Dilaksanakan

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang dan nilai buku dari total ekuitas. Nilai perusahaan merupakan ukuran penting terhadap kekayaan pemegang saham (Gill & Obradovich, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingkat kemakmuran para investor dan pemilik. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Pertumbuhan nilai perusahaannya sangat penting dalam upaya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, pentingnya untuk mengeksplorasi semua faktor kemungkinan yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami prinsip tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pemilik (principal) menyewa manajer (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan harus mengutamakan kesejahteraan pemilik perusahaan. Masalah agensi timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan return maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik. Biaya agensi akan timbul untuk mencegah terjadinya konflik agensi.

2.3 Teori *Stewardship*

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

(Donaldson & Davis, 1991). Teori *stewardship* dibangun berdasarkan asumsi filosofis mengenai sifat manusia yaitu menyatakan bahwa pada hakekatnya manusia itu dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Salah satu faktor yang dapat memotivasi manajer dapat dilihat dari sisi non keuangan. Manajer dimotivasi untuk mencapai dan mendapatkan kepuasan melalui pelaksanaan kinerja yang baik dalam menghadapi pekerjaan yang menantang. Hal ini akan membuat manajer dapat menjalankan tanggung jawab dan wewenangnya, yang pada akhirnya manajer akan mendapatkan pengakuan dari pemilik.

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

2.4 Tata Kelola Perusahaan di Indonesia

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

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

2.5 Perusahaan Keluarga

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

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

2.6 Mekanisme Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Tata kelola perusahaan merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap pemilik dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Mekanisme tata kelola perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu CEO keluarga, komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial

CEO Keluarga. Perusahaan keluarga ada yang dikelola oleh pihak keluarga dan ada juga perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non-keluarga. Efek manajemen yang dikelola oleh CEO keluarga dan CEO non-keluarga akan menghasilkan kinerja dan nilai perusahaan yang berbeda (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Perusahaan keluarga yang CEOnya dijabat oleh anggota keluarga akan cenderung mempunyai pengetahuan yang lebih banyak terhadap perusahaannya dan dapat membangun jaringan sosial yang baik (Chung, Lubatkin, Roger & Owers, 1987). Ada beberapa penelitian yang berargumen bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer non-keluarga yang profesional akan mengelola perusahaannya lebih baik dari pada manajer keluarga (Helmic & Brown,

1972; Hambrick & Mason, 1984; Kosnik, 1987; Daily & Dollinger, 1992; Gallo, 1995; Chrisman, Chua, & Sharma, 1998; Lauterbach & Vaninsky, 1999; Ibrahim, Soufani, & Lam, 2001; Burkart, Panunzi & Shleifer, 2002; Barth, Gulbrandsen & Schone, 2005, Bloom, 2006; Chitoor & Das, 2007; Lin & Hu, 2007; Anderson, Dure, & Reeb, 2009). Hal ini dikarenakan bahwa manajer non-keluarga yang profesional lebih produktif dibandingkan dari pada manajer keluarga.

Komite audit. Komite audit berfungsi dalam pemantauan mekanisme peningkatan kualitas arus informasi antara pemegang saham dan manajer yang dapat membantu meminimalkan masalah keagenan dan meminimalkan tindakan manajemen laba. Hal ini akan meningkatkan kualitas laba atas laporan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak anggota komite audit maka dapat meningkatkan nilai perusahaan semakin tinggi (Gill & Obradovich, 2012).

Ukuran dewan direksi. Struktur dewan dapat membatasi tingkat praktek manajemen laba melalui fungsi pengendalian pada operasional manajemen sehingga dapat meningkatkan kualitas laba dan kinerja perusahaan serta akan diikuti oleh peningkatan atas harga saham dan nilai perusahaan (Rashid, 2011). Oleh karena itu, semakin banyak ukuran dewan akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Komisaris independen. Aktivitas pemantauan terhadap manajer akan menjadi lebih efektif jika jumlah dewan independen lebih dominan. Komisaris independen akan menghindari terjadinya *moral hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak komisaris independen, maka akan mengurangi manajemen laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris independen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983).

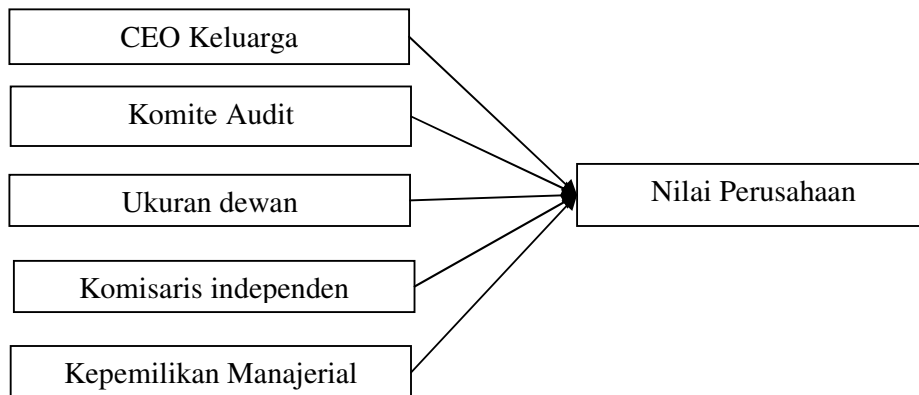
Kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial membuat manajemen akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk memperoleh laba yang maksimal dan juga berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena pihak manajer akan ikut merasakan keuntungan dan menanggung resiko dari setiap hasil keputusan dan aktivitas kinerja yang dibuatnya. Kondisi ini akan mengakibatkan peningkatan atas kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan tersebut meningkat, maka harga saham akan naik, dan jika harga saham naik artinya nilai perusahaan yang tinggi akan tercapai. (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial akan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

2.7 Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah model penelitian. Model penelitian yang digunakan merupakan replikasi dari model penelitian Gill dan Obradovich (2012), Rehman dan Din (2013). Penelitian ini tidak menggunakan variabel dualitas CEO (jabatan rangkap sebagai CEO dan *chairman* yang dipegang satu orang) karena di Indonesia menggunakan *two-tiers board system*. Model penelitian yang digunakan dapat dilihat sebagai berikut.

Gambar 2.1

Model analisa faktor yang mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.



Sumber: Gill dan Obradovich (2012), Rehman dan Din (2013)

2.8 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan model penelitian di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁= CEO Keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
- H₂= Komite audit direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃= Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄= Komisaris Independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- H₅= Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

TUJUAN & MANFAAT PENELITIAN

3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Berikut adalah tujuan yang spesifik dari penelitian ini:

1. Untuk menguji pengaruh antara CEO Keluarga terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh antara mekanisme tata kelola perusahaan (komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial) terhadap nilai perusahaan.

3.2 Manfaat Penelitian

Target luaran dari penelitian ini dapat dilihat dari kajian literatur dan kontribusi praktis yang dihasilkan. Hasil penelitian mengenai perusahaan keluarga di Indonesia dengan karakteristik CEO masih sangat sedikit. Oleh karena itu, dengan melakukan penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan beberapa temuan yang lebih dan memperkayakan ilmu serta dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan hasil antar luar negeri. Dalam hal kontribusi praktis, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan beberapa masukan yang berarti bagi regulator di Indonesia seperti Bappepam (Pasar Modal dan Non-Bank Sektor Keuangan Regulator), akademisi Indonesia, pemilik perusahaan keluarga dan konsultan dalam merancang aturan dan peraturan bagi perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga. Penelitian ini diharapkan dapat mengungkapkan status nilai perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan keluarga di Indonesia. Hal ini dapat memberikan informasi yang berharga kepada calon investor pada umumnya mengenai nilai perusahaan potensial.

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Ditinjau dari tujuan penelitian, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian dasar, yaitu penelitian yang bertujuan untuk untuk mengembangkan dan mengevaluasi konsep-konsep teoritis (Indriantoro & Supomo, 2009). Ditinjau dari karakteristik masalah, penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif, yaitu penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa (Indriantoro & Supomo, 2009).

Adapun tujuan penelitian ini adalah menguji hipotesis tentang ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara berbagai variabel terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menguji pada faktor *CEO keluarga*, komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2 Objek Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain bank, perusahaan asuransi dan perusahaan keuangan. Perusahaan keuangan dikecualikan dari sampel karena kegiatan operasional perusahaan keuangan diatur dalam aturan-aturan khusus yang berbeda dari perusahaan non-keuangan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan keluarga. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro & Supomo, 2009). Sampel yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

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

minimum 20% dari perusahaan. Jika perusahaan pribadi yang *listed*, maka akan menelusuri perusahaan induknya atau kepemilikan terbesarnya.

Data yang diteliti merupakan gabungan dari cross sectional dan time series yang disebut data panel. Cross sectional merupakan suatu studi untuk mengetahui hubungan komparatif beberapa subjek yang diteliti. Time series lebih ditekankan pada data penelitian berupa data rentetan waktu (Indriantoro & Supomo, 2009).

4.3 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

Operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel independen yaitu *CEO* keluarga, komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial. Penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, efek pengungkit, dan tingkat pengembalian aset, dan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

4.3.1 CEO Keluarga

CEO keluarga adalah perusahaan yang dikelola oleh anggota keluarga. Skala pengukuran *CEO* keluarga adalah skala nominal. Pengukuran *CEO* keluarga adalah (1) Pendiri adalah *CEO* atau penerus yang memiliki hubungan darah atau perkawinan, atau (2) Setidaknya dua keluarga anggota dalam manajemen Hal ini dikodekan sebagai 1 jika itu adalah perusahaan keluarga yang dikendalikan, 0 sebaliknya (Yasser, 2011).

4.3.2 Komite Audit

Komite Audit merupakan organ pendukung dewan komisaris yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya. Skala pengukuran komite audit adalah skala rasio. Pengukuran komite audit yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah anggota dalam komite audit pada perusahaan (Gill & Obradovich, 2012).

4.3.3 Ukuran Dewan

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

4.3.4 Komisaris Independen

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

4.3.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (Jesen & Meckling, 1976, Amran & Che-Ahmad, 2011, Yasser, 2011). Skala pengukuran kepemilikan manajerial adalah skala rasio. Pengukuran kepemilikan manajerial pada penelitian ini berdasarkan pengukuran yang digunakan dalam penelitian Gill dan Obradovich (2012) yaitu persentase atas kepemilikan manajemen terhadap total kepemilikan.

4.3.6 Efek pengungkit Keuangan

Efek pengungkit keuangan merupakan rasio yang mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kreditor perusahaan atau pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Gitman, 2007). Skala pengukuran efek pengungkit keuangan adalah skala rasio. Pengukuran efek pengungkit keuangan pada penelitian ini berdasarkan pengukuran yang digunakan dalam penelitian Gill dan Obradovich. (2012) yaitu persentase perbandingan dari total hutang dibagikan dengan total aset.

4.3.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan yang dinilai dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Skala pengukuran ukuran perusahaan adalah skala rasio. Pengukuran ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah log total aset dalam perusahaan (Gill & Obradovich, 2012).

4.3.8 Tingkat Pengembalian Aset

Tingkat pengembalian aset mengacu pada tinggal pengembalian yang diukur dari laba bersih terhadap total aset yang telah di investasikan. Skala pengukuran tingkat pengembalian aset adalah skala rasio. Pengukuran tingkat pengembalian aset yang digunakan dalam penelitian merupakan rumus yang digunakan dalam penelitian Gill dan Obradovich (2012). Rumus tingkat pengembalian aset adalah laba bersih / total aset.

4.3.9 Nilai Perusahaan

Menurut Gill dan Obradovich (2012), nilai perusahaan (*Tobins Q*) adalah persentase dari perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah hutang dibagikan pada nilai buku total aset. Skala pengukuran nilai perusahaan adalah skala rasio.

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

4.4 Teknik Pengumpulan Data

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

4.5 Metode Analisis Data

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

4.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel pada penelitian. Metode ini memberikan informasi mengenai cara-cara penyajian data, penjelasan kelompok melalui rata-rata, maksimum, minimum, dan simpangan baku. Menurut Santoso (2012), nilai standar deviasi yang cukup besar yaitu nilai standar deviasi lebih besar 14,5% dari nilai rata-rata.

4.5.2 Uji *Outlier*

Menurut McClave & Sincich (2003) uji *outlier* bertujuan untuk menemukan residual yang menyimpang (*outlier*) dari data-data yang diperoleh. *Outlier* adalah pengamatan yang memiliki simpangan yang cukup jauh dari rata-rata sehingga dapat mengakibatkan data terdistribusi tidak normal. Cara mendeteksi data *outlier* adalah dengan menggunakan *Studentized Deleted Residual* (SDR). Hasil uji yang mempunyai data melebihi batas tabel

yaitu 120 maka angka yang digunakan adalah lebih besar dari 1,960 dan lebih kecil dari -1,960 (Santoso, 2012). Jika hasilnya menunjukkan angka diluar batasan tersebut, maka data dianggap menyimpang dari rata-rata dan data tidak disertakan untuk pengujian selanjutnya.

4.5.3 Regresi Panel

Salah satu bentuk struktur data yang sering digunakan dalam studi ekonometrika adalah data panel. Data panel atau *pooled* data atau longitudinal data merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Dengan mengakomodasi informasi baik yang terkait dengan variabel-variabel *cross section* maupun *time series*, data panel memiliki keunggulan terutama karena bersifat robust terhadap beberapa pelanggaran asumsi Gauss Markov (Asumsi klasik analisis regresi). Permodelan antara variabel bebas terhadap variabel terikat pada data panel disebut dengan Regresi Panel (Ariefianto, 2012).

Ada tiga metode yang dapat digunakan pada regresi panel, sebagai berikut:

1. ***Pooled Least Square (PLS)*** yaitu mengestimasi data panel dengan asumsi bahwa error regresi bersifat konstan tidak terpengaruh waktu maupun objek. Teknik ini efektif untuk meningkatkan presisi jika kita dapat mengasumsikan bahwa hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas adalah konstan pada periode dan objek yang digunakan pada analisis.
2. ***Fixed Effect Model (FEM)*** mengestimasi data panel dengan asumsi bahwa error regresi terpengaruh perbedaan objek (individu) maupun waktu dan bersifat tetap.
3. ***Random Effect Model (REM)*** Mengestimasi data panel dengan asumsi bahwa error regresi terpengaruh perbedaan objek (individu) maupun waktu dan bersifat random.

Pemilihan model terbaik dilakukan untuk pemilihan teknik estimasi yang tepat dan sesuai dengan kondisi data. Pemilihan model yang terbaik antara *pooled least squares*, *fixed effect model*, dan *random effect model* menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *Chow* digunakan pertama kali untuk menentukan model yang paling sesuai antara *pooled least squares* dan *fixed effect model*. Uji *Hausman* kemudian perlu dilakukan apabila hasil dari uji *Chow* menunjukkan hasil *fixed effect model*. Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *fixed effect model* dan *random effect model*.

a. Uji *Chow*

Uji ini digunakan untuk memilih antara metode *pooled least squares* atau *fixed effect model*. Suatu model regresi panel dengan *fixed effect model* dikatakan layak untuk digunakan dalam memprediksi variabel dependen, apabila nilai probabilitas pada *cross-section chi-square* menunjukkan nilai kurang dari 0,05. Apabila nilai probabilitas tersebut lebih dari atau

sama dengan 0,05 maka model teknik regresi data panel yang paling cocok untuk digunakan adalah *pooled least squares* (Ariefianto, 2012).

b. Uji Hausman

Uji *Hausman* didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah *fixed effect model* atau *random effect model* yang paling tepat untuk digunakan. Uji ini mengikuti distribusi *statistic chi-square* dengan ketentuan jika nilai probabilitas pada *cross-section random* kurang dari nilai 0,05, maka model yang tepat adalah *fixed effect model*. Apabila nilai probabilitas pada *cross-section random* lebih dari nilai 0,05, maka model yang tepat adalah *random effect model* (Ariefianto, 2012).

4.5.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2012). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi panel. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan uji F, uji *goodness of fit model*, dan uji t.

a. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Uji F ini bertujuan untuk mengetahui apakah model penelitian yang digunakan mampu memprediksi variabel dependen dalam penelitian. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 berarti menunjukkan model penelitian signifikan dalam memprediksi variabel dependen. Apabila lebih besar dari nilai signifikan 0,05 berarti model penelitian tidak signifikan dalam memprediksi variabel dependen dalam penelitian (Ariefianto, 2012).

b. Uji t

Menurut Ariefianto (2012), uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model penelitian. Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen apabila nilai signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05.

c. Uji *goodness of fit model*

Kecocokan model regresi yang dihasilkan pada regresi panel dijelaskan melalui koefisien determinasi (R^2). Uji koefisien determinasi memberikan informasi mengenai proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan tersebut. Nilai Uji koefisien

determinasi berkisar antar 0 sampai dengan 1. Koefisien determinasi merupakan ukuran kesesuaian model yang menunjukkan seberapa baik hubungan yang diestimasi telah mencerminkan pola data yang sebenarnya (Ariefianto, 2012).

Adapun model regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model Regresi Nilai Perusahaan

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + b_1 \text{ CEOkeluarga}_{it} + b_2 \text{ Komiteaudit}_{it} + b_3 \text{ Ukurandewan}_{it} + b_4 \text{ komisarisindependen}_{it} + b_5 \text{ Kepemilikan manajerial}_{it} + b_6 \text{ ukuranperusahaan}_{it} + b_7 \text{ efekpengungkit}_{it} + b_8 \text{ tingkatpengembalianaset}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

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

BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Statistik Deskriptif

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

Tabel 5.1

Daftar Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI	508 perusahaan
Perusahaan yang terdaftar setelah tahun 2009	(142 perusahaan)
Perusahaan yang merupakan sektor keuangan	(62 perusahaan)
Perusahaan yang tidak dikendali oleh pihak keluarga	<u>(179 perusahaan)</u>
Perusahaan yang dijadikan sampel	125 perusahaan
Tahun penelitian	5 tahun
Total data perusahaan periode 2009-2013	625 data
Data Outlier	<u>32 data</u>
Sampel final yang digunakan	593 data

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Hasil uji statistik deskriptif variabel *dummy* CEO keluarga akan ditunjukkan di Tabel 5.2. Hasil uji statistik deskriptif variabel independen berupa komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan variabel kontrol berupa efek pengungkit, ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga dan CEO non keluarga dapat dilihat pada Tabel 5.3, Tabel 5.4, dan Tabel 5.5.

Hasil uji menyatakan bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan keluarga yang di kendali oleh CEO non keluarga lebih tinggi daripada CEO keluarga. Ukuran perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga lebih besar daripada ukuran perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga. Rata-rata perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga cenderung memilih pembiayaan aset dengan hutang

daripada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga. Perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga mempunyai kepemilikan manajerial dan tingkat pengembalian asset yang lebih tinggi dari pada CEO non keluarga. Rata-rata jumlah anggota komite audit, ukuran dewan, dan komisaris independen sesuai dengan ketentuan BAPEPAM, baik di perusahaan keluarga yang dikendali CEO keluarga maupun CEO non keluarga.

			% Kumulatif
	Frekuensi	Persentase	
CEO keluarga	308	51,90	51,90
CEO Non keluarga	285	48,10	100,00
Total	593	100,00	

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

Tabel 5.2 menunjukkan hasil uji statistika deskriptif dengan menggunakan variabel *dummy*. Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa penyebaran sampel antara perusahaan keluarga yang di kendali oleh CEO keluarga dan CEO non keluarga adalah secara merata dan seimbang. Perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih banyak dikendali oleh CEO keluarga daripada anggota non keluarga dalam perusahaan. Hasil ini dapat dilihat dari persentase CEO keluarga dan CEO non keluarga (non keluarga) untuk saat ini yakni 51,90% dan 48,10%.

Tabel 5.3

Hasil Uji Statistik Deskriptif Seluruh Sampel

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Nilai Perusahaan	593	0.2480	14.8837	1.4760	1.5696
Komite Audit	593	1.0000	5.0000	3.0017	0.3157
Ukuran Dewan	593	2.0000	10.0000	4.2732	1.8055
Komisaris Independen	593	0.1429	0.8000	0.4025	0.1020
Kepemilikan Managerial	593	0.0000	0.7000	0.0437	0.1146
Efek Pengungkit	593	0.0004	6.4990	0.6086	0.5076
Ukuran Perusahaan (milliar)	593	14	82,624	4,187	9,794
Tingkat Pengembalian Aset	593	-0.7163	1.0905	0.0408	0.1195
Valid N (listwise)	593				

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Tabel 5.3 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai perusahaan 1,4760 yang lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan keluarga telah berhasil mengelola aktiva perusahaan dengan baik serta memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Hasil dari penelitian ini juga mengidentifikasi bahwa selisih nilai antar perusahaan terdapat variasi data yang tinggi.

Rata-rata jumlah anggota dewan direksi sebanyak empat orang dan anggota komisaris independen sebesar 40,25%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mengikuti pedoman Bapepam-LK bahwa Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki minimal empat anggota dewan (UU NO. 40 Tahun 2007) dan memiliki sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota dewan komisaris adalah komisaris independen (Pedoman tentang Komisaris Independen, 2004). Rata-rata jumlah anggota komite audit adalah 3 orang. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran komite audit di perusahaan keluarga Indonesia telah memenuhi ketentuan Bapepam dalam Kep-339/BEJ/07-2001 bahwa jumlah komite audit minimal 3 orang.

Sumber pendanaan pada perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia rata-rata berasal dari utang yaitu sebesar 60,86% dari total aset. Hal ini berarti bahwa rata-rata aset perusahaan yang dibiayai hutang sebesar 60,86% dari jumlah aset. Rata-rata perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki kepemilikan manajerial yang rendah yaitu sebesar 4,37%. Rata-rata tingkat pengembalian aset pada perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia sebesar 4,08%.

Variabel ukuran perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata memiliki asset senilai Rp. 4,187,219,472,081.42. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia tergolong besar karena melebihi persyaratan perusahaan tercatat di BEI dengan nilai aktiva bersih lebih dari 100 (milyar rupiah).

Tabel 5.4

Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Perusahaan Keluarga yang dikendali oleh CEO Keluarga

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Nilai Perusahaan	308	0.3577	2.5429	1.0560	0.4085
Komite Audit	308	1.0000	5.0000	2.9708	0.2951
Ukuran Dewan	308	2.0000	10.0000	4.1851	1.6973
Komisaris Independen	308	0.2000	0.8000	0.4044	0.1121

Kepemilikan Managerial	308	0.0000	0.7000	0.0527	0.1251
Efek Pengungkit	308	0.0519	2.0869	0.5458	0.2314
Ukuran Perusahaan (milliar)	308	42	82,624	3,208	8,393
Tingkat Pengembalian Aset	308	-0.1966	0.4453	0.0446	0.0783
Valid N (listwise)	308				

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Tabel 5.4 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai perusahaan 1,0560 yang lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aktiva perusahaan dengan baik serta memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

Rata-rata jumlah anggota dewan direksi sebanyak empat orang dan anggota komisaris independen sebesar 40,44%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mengikuti pedoman Bapepam-LK bahwa Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki minimal empat anggota dewan (UU NO. 40 Tahun 2007) dan memiliki sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota dewan komisaris adalah komisaris independen (Pedoman tentang Komisaris Independen, 2004). Rata-rata jumlah anggota komite audit adalah 3 orang. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran komite audit di Indonesia telah memenuhi ketentuan Bapepam dalam Kep-339/BEJ/07-2001 bahwa jumlah komite audit minimal 3 orang.

Sumber pendanaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga di Bursa Efek Indonesia rata-rata berasal dari utang yaitu sebesar 54,58% dari total aset. Hal ini berarti bahwa rata-rata aset perusahaan yang dibiayai hutang sebesar 54,58% dari jumlah aset. Rata-rata perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki kepemilikan manajerial yang rendah yaitu sebesar 5,27%. Rata-rata tingkat pengembalian aset pada perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia sebesar 4,46%.

Variabel ukuran perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata memiliki aset senilai Rp. 5,245,029,981,911.18. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia tergolong besar karena melebihi persyaratan perusahaan tercatat di BEI dengan nilai aktiva bersih lebih dari 100 (milyar rupiah).

Tabel 5.5

Hasil Uji Statistik Deskriptif Pada Perusahaan Keluarga yang dikendali oleh CEO Non keluarga

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Nilai Perusahaan	285	0.2480	14.8837	1.9300	2.1347
Komite Audit	285	1.0000	5.0000	3.0351	0.3338
Ukuran Dewan	285	2.0000	10.0000	4.3684	1.9139
Komisaris Independen	285	0.1429	0.6667	0.4004	0.0901
Kepemilikan Managerial	285	0.0000	0.5710	0.0340	0.1013
Efek Pengungkit	285	0.0004	6.4990	0.6764	0.6857
Ukuran Perusahaan (milliar)	285	14	78,435	5,245	11,030
Tingkat Pengembalian Aset	285	-0.7163	1.0905	0.0368	0.1520
Valid N (listwise)	285				

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Tabel 5.5 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai perusahaan 1,930 yang lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aktiva perusahaan dengan baik serta memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi.

Rata-rata jumlah anggota dewan direksi sebanyak empat orang dan anggota komisaris independen sebesar 40,44%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah mengikuti pedoman Bapepam-LK bahwa Emiten atau perusahaan publik wajib memiliki minimal empat anggota dewan (UU NO. 40 Tahun 2007) dan memiliki sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota dewan komisaris adalah komisaris independen (Pedoman tentang Komisaris Independen, 2004). Rata-rata jumlah anggota komite audit adalah 3 orang. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran komite audit di Indonesia telah memenuhi ketentuan Bapepam dalam Kep-339/BEJ/07-2001 bahwa jumlah komite audit minimal 3 orang.

Sumber pendanaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga di Bursa Efek Indonesia rata-rata berasal dari utang yaitu sebesar 67,64% dari total aset. Hal ini berarti bahwa rata-rata aset perusahaan yang dibiayai hutang sebesar 67,64% dari jumlah aset. Rata-rata perusahaan keluarga di Bursa Efek Indonesia memiliki kepemilikan manajerial

yang rendah yaitu sebesar 3,40%. Rata-rata tingkat pengembalian aset pada perusahaan keluarga yang dikendali CEO non keluarga di Bursa Efek Indonesia sebesar 3,68%.

Variabel ukuran perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikendali oleh CEO non keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata memiliki asset senilai Rp. 3,208,401,305,518.17. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia tergolong besar karena melebihi persyaratan perusahaan tercatat di BEI dengan nilai aktiva bersih lebih dari 100 (milyar rupiah).

5.2 Hasil Uji Outlier

Pengujian *outlier* digunakan untuk mengamati apakah terdapat data yang memiliki simpangan yang cukup jauh dari rata-rata. Uji Outlier dengan menggunakan *Studentized Deleted Residual* (SDR). Dari hasil uji outlier telah menemukan bahwa pada sampel perusahaan yang dikendali oleh CEO non keluarga terdapat 32 data outlier, dan tidak ada data outlier pada sampel perusahaan yang dikendali oleh CEO keluarga. Sampel final yang akan digunakan setelah dikurangi data outlier adalah sebanyak 593 sampel.

Tabel 5.6
Hasil Uji Outlier

Deskripsi	Total Data	CEO Keluarga	CEO Non keluarga
Sampel Awal	625	340	285
Data Outlier	32	32	0
Final Sampel	593	308	285

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

5.3 Hasil Uji Regresi Panel

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

5.3.1 Hasil Uji Chow

Hasil uji chow disajikan dalam *test cross section fixed effect* dengan memperhatikan nilai probabilitas pada *cross-section* F. Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05, maka menggunakan model regresi panel dengan *fixed effect*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05

maka akan digunakan model teknik regresi data panel dengan *Pooled Least Square*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari data yang diuji adalah 0.0000, sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect*. Dengan dikarenakan menggunakan *fixed effect model* maka harus melakukan uji yang lebih lanjut yaitu melakukan uji hausman. Hasil pengujian chow dapat dilihat pada Tabel 5.7.

Tabel 5.7

Hasil Uji Chow

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.325894	(128,466)	0.0000
Cross-section Chi-square	506.319183	118	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

5.3.2 Hasil Uji Hausman

Hasil uji hausman disajikan dalam *test cross section random effect* dengan memperhatikan nilai probabilitas pada *cross-section random*. Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05, maka menggunakan model regresi panel dengan *fixed effect*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05 maka akan digunakan model teknik regresi data panel dengan *random effect*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari data yang diuji adalah 0.0000, sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect*. Hasil pengujian hausman dapat dilihat pada Tabel 5.8.

Tabel 5.8

Hasil Uji Hausman

Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.620060	8	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

5.4 Hasil Uji Hipotesis

5.4.1 Hasil Uji F

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara silmutan. Berdasarkan hasil regresi Tabel 5.9, nilai F sebesar 37.6781 dengan nilai signifikan 0,0000 pada sampel perusahaan keluarga, nilai F sebesar 5.2574 dengan nilai signifikan 0,0000 pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga, dan nilai F sebesar 19.6303 dengan nilai signifikan 0,0000 pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga. Ini menandakan bahwa variabel CEO keluarga, komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, efek pengungkit, ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian aset secara silmutan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan model regresi pada penelitian yang bersifat kuantitatif dapat digunakan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan.

Tabel 5.9

Hasil Uji F

Nilai Perusahaan			
	Perusahaan Keluarga	Keluarga	Non keluarga
F	37.6781	5.2574	19.6303
Signifikan	0.0000	0.0000	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

5.4.2 Hasil Uji t

Hasil uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam regresi panel dapat dilihat pada Tabel 5.9. ringkasan dari hasil uji t terhadap hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel 5.10.

Tabel 5.10

Hasil Uji t

Variabel	Semua Sampel (Fixed)				Sampel CEO Keluarga (Random)				Sampel CEO Non keluarga (Fixed)			
	b	t	Sig	Hasil	b	t	Sig	Hasil	b	t	Sig	Hasil
C	2.67	2.41	0.02		-	-	0.00		5.18	2.50	0.01	
CEO	-	-7.31	0.00	Sig.								
AC	0.39	2.28	0.02	Sig.	0.11	1.50	0.13	Tidak	0.53	1.65	0.10	Tidak
BSize	0.09	2.49	0.01	Sig.	-	-	0.19	Tidak	0.18	2.47	0.01	Sig.
Independence	0.51	0.95	0.34	Tidak	0.32	1.25	0.21	Tidak	0.56	0.44	0.66	Tidak
ManOwn	-	-1.02	0.31	Tidak	-	-	0.70	Tidak	-	-	0.10	Tidak
Lev	0.73	6.83	0.00	Sig.	0.35	2.73	0.01	Sig.	0.72	4.27	0.00	Sig.

				Sig.				Sig.				Sig.
FSize	-	-2.86	0.00		0.27	4.38	0.00		-	-		0.00
				Sig.				Sig.				Sig.
ROA	5.73	12.54	0.00		1.50	5.26	0.00		6.56	9.01		0.00

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang di kelola oleh CEO non keluarga lebih baik dalam menciptakan nilai perusahaan dari pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga. Hal ini menunjukan bahwa hipotesis H₁ dapat dibuktikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmick dan Brown (1972), Hambrick dan Mason (1984), Kosnik (1987), Daily dan Dollinger (1992), Gallo (1995), Sharman, Chrisman, dan Chua (1997), Lauterbach dan Vaninsky (1999), Ibrahim, Soufani, dan Lam (2001), Burkart *et al.* (2003); Barth, Gulbrandsen dan Schone (2005), Bloom (2006), Anderson, Dure, dan Reeb (2007), Chitoor dan Das (2007), Lin dan Hu (2007), Anderson *et al.* (2009).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit (AC) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini berbeda dengan hasil uji pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga maupun CEO non keluarga yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan namun mempunyai hubungan positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₂ dapat dibuktikan tetapi hipotesis H_{2a} dan H_{2b} tidak dapat dibuktikan. Hasil penelitian pada sampel perusahaan keluarga menunjukan bahwa semakin banyak anggota komite audit maka dapat meningkatkan nilai perusahaan semakin tinggi (John dan Senbet,1998; Black, 2003; Coleman & Biekpe, 2007; Ilona, 2008; Chan & Li, 2008; Christensen *et al.*, 2010; Yasser, 2011; Gill & Obradovich, 2012; Fallatah & Dickins, 2012); Ojulari, 2012; Bouaziz & Triki, 2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan (*Bsize*) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga, namun tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₃ dan H_{3b} dapat dibuktikan tetapi H_{3a} tidak dapat dibuktikan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yermarck (1996) bahwa semakin banyaknya anggota dewan dalam perusahaan dapat memberikan lebih banyak pendapat dalam proses pengambilan keputusan (Coleman *et al.*, 2007; Duchin, Matsuka, John & Ozbas, 2008); Babatunde dan Olaniran, 2009; Rashid, 2011); Vitor, 2012; Fallatah dan Dickins, 2012; Saravanam, 2012). Chugh, Meador dan Kumar (2011) menyatakan bahwa ukuran dewan yang lebih besar menciptakan lebih banyak kesempatan dan sumber daya untuk kinerja keuangan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen (*Independence*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi memiliki hubungan positif pada sampel perusahaan keluarga, perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₄, H_{4a} dan H_{4b} tidak dapat dibuktikan namun hasil penelitian ini didukung oleh Ibrahim dan Samad (2011) bahwa komisaris independen tidak mengarahkan secara langsung kepada nilai perusahaan. Akan tetapi, lebih mengarah kepada proses pengambilan keputusan yang lebih bijak dimana berhubungan dengan remunerasi eksekutif, perputaran CEO, dan akuisisi.

Variabel kepemilikan manajerial (*ManOwn*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan keluarga, perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₅, H_{5a} dan H_{5b} tidak dapat dibuktikan.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian dinyatakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Efek pengungkit (*Lev*) dan tingkat pengembalian asset (*ROA*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan keluarga, perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga. Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan keluarga, tetapi ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan positif jika diuji pada sampel khusus perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola CEO non keluarga.

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Uji Pada Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Semua Sampel	Sampel CEO Keluarga	Sampel CEO Non keluarga
CEO Keluarga	-	Terbukti		
Komite Audit	+	Terbukti	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti
Ukuran Dewan	+	Terbukti	Tidak Terbukti	Terbukti
Komisaris Independen	+	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti
Kepemilikan Manajerial	+	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti	Tidak Terbukti
Efek Pengungkit	+	Terbukti	Terbukti	Terbukti
Ukuran Perusahaan	+	Tidak Terbukti	Terbukti	Tidak Terbukti
Tingkat Pengembalian Aset	+	Terbukti	Terbukti	Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

5.4.3 Hasil Uji Goodness of Fit Model

Hasil uji *adjusted R²* ini dilakukan untuk menguji persentase kecocokan model yaitu pengaruh komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, efek pengungkit, ukuran perusahaan, dan tingkat pengembalian aset terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat pada Tabel 5.12

Tabel 5.12
Hasil Uji *R Square*

Nilai Perusahaan			
	Perusahaan Keluarga	CEO Keluarga	CEO Non keluarga
R²	34.04%	59.93%	33.16%
Adjusted R²	33.14%	48.53%	31.47%

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Berdasarkan Tabel 5.12, terlihat hasil uji *adjusted R Square* sebesar 33.14% pada sampel perusahaan keluarga, artinya variabel CEO keluarga, komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, efek pengungkit, ukuran perusahaan, dan tingkat pengembalian aset dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 33.14% sedangkan 66.86% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di model. Pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga, variabel independen yang digunakan berupa komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, efek pengungkit, ukuran perusahaan, dan tingkat pengembalian aset dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 48.53% sedangkan 51.47% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di model. Pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga, variabel independen yang digunakan berupa komite audit, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, efek pengungkit, ukuran perusahaan, dan tingkat pengembalian aset dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 31.47% sedangkan 68.53% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di model.

5.5 Luaran Yang Dicapai

Luaran penelitian dari skema ini berupa laporan komprehensif yang terdiri dari laporan penelitian dan luaran wajib. Luaran wajib berupa publikasi artikel ilmiah pada jurnal nasional.

BAB VI
RENCANA TAHAP BERIKUTNYA

Penelitian yang dilakukan telah berlangsung selama empat bulan dan sudah sampai tahap penulisan dan penyempurnaan laporan penelitian. Rencana tahap berikutnya adalah menyusun hasil penelitian dalam bentuk artikel. Rincian kegiatan yang akan dilaksanakan pada tahap berikutnya dapat dilihat pada Tabel 6.1 di bawah ini:

Tabel 6.1 Rencana Tahap Berikutnya

No.	Jenis Kegiatan	Tahun 2017											
		Bulan											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Persiapan Penelitian				V								
2	Pencarian data				V								
3	Penginputan data					V							
4	Mengregresikan data					V							
5	Membuat laporan <i>finding</i>						V						
6	Analisis Data							V					
7	Penyiapan laporan kemajuan								V				
8	Pembuatan artikel								V				
9	Pembuatan laporan Akhir									V	V		

BAB VII

KESIMPULAN DAN SARAN

7.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola CEO keluarga dan CEO non keluarga. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa adanya perbedaan antara nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak keluarga dan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak non keluarga.

Nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga akan lebih tinggi daripada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga. Komite audit dan ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga tetapi tidak berpengaruh signifikan namun mempunyai hubungan positif pada sampel perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga maupun perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga. Ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga dan perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga, namun tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO keluarga. Variabel komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

7.2 Saran Penelitian

Adapun saran yang dapat diberikan untuk digunakan pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada negara lain yang memiliki dualitas *CEO*.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat membandingkan antar perusahaan keluarga pada berbagai negara

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2001). Characteristics of board of directors and audit committees. *Akuntan Nasional*, 14(10), 18-21.
- Acharya, V. V., & Bisin, A. (2009). Managerial hedging, equity ownership, and firm value. *RAND Journal of Economics*, 40(1), 47-77.
- Adam, R. B., & Mehran, H. (2003). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies? *Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York*, 9(1), 123–142.
- Agrawal, R., Kumar, A., Souza, K. D. (2016). Issues in career choice of successors in family businesses: perspective from literature review. *Journal of Applied Management and Investment* 5(1).
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). Audit committee characteristics and executive committee characteristics and firm performance in Oman: empirical study. *Asian Social Science*, 24(4), 5-25.
- Alowaihan, A. K. (2004). Gender and business performance of Kuwaiti small firms: A comparative approach. *International Journal of Commerce and Management*, 14(3/4), 69-82.
- Altindag, E., Acar A. Z., & Zehir, C (2011). The effect of relationship orientation through innovation orientation on firm performance: An Empirical study on Turkish family-owned firms. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 24(1), 896-908.
- Amman, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2009). Corporate governance and firm value: international evidence. *Banking and Finance Working Paper*, 25.
- Amran N. A. & Che-Ahmad A. (2009). A family business, board dynamics and firm value: Evidence from Malaysia, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 53-74.
- Amran N. A. & Che-Ahmad A. (2010). Corporate governance mechanisms and performance: Analysis of Malaysian Family and Non-family Controlled Companies, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6(2), 1-15.
- Amran N.A. & Che-Ahmad A. (2011). Board Mechanisms and Malaysian Family Companies' Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, (2), 15–26.
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1327.

- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance: An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Ariefianto (2012). *Financial deepening untuk perbankan*. Majalah infobank volume 34 tahun 2012 No.401.
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A Proposal for solving the family definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58.
- Babatunde, M. A., & Olaniran, O. (2009). The effect of internal and external mechanism on governance and performance of corporate firms in Nigeria. *Journal of Banking & Finance*, 7(2), 330-344.
- Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. (2002). Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 71(4), 265-313.
- Bai, C. E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2002). *Corporate governance and firm valuations in China*. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=361660
- Barotini, Roberto & Caprio, Lorenzo (2006). The effect of family control on firm value and performance: evidence from continental Europe. *European Financial Management*, Vol. 12, No. 5, 2006, 689–723
- Barth, E., T. Gulbrandsen, dan P. Schone, 2003. Family ownership and productivity: The role of ownermanagement. *Working paper*, Institute for Social Research, Oslo, Norway.
- Becker, G. (1962). Investment in human capital: A theoretical analysis. *The Journal of Political Economy*, 70(5), 9-49.
- Belmonte, S. D., Seaman, C., & Bent, R. (2016). Keeping it in the family: family priorities and succession in scottish landed estates. *Journal of Family Business Management* 6(3), 350-362.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York.
- Bhagat, S., & Black, S. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 24(2), 231-274.
- Bhattacharya, Prasad S., & Graham, M. (2007). Institutional ownership and firm performance: evidence from Finland. *Working Paper-Accounting/Finance Series 7*.

- Black, Bernard S., Carvalho, A. G. D., & Gorga, E. (2009). What corporate governance elements predict firm value: evidence from Brazil. *European Corporate Governance Institute Finance Working Paper 8*.
- Black, Bernard S., Jang, H., & Kim, Woochan. (2003). Does corporate governance affect firm value? evidence from Korea. *Finance Working Paper 5*.
- Blair, M. (1995), *Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Brookings Institution, Washington DC.
- Bloom, N. (2006). Inherited Family firms and management Practices: the case for modernizing the UK's inheritance tax, London: London School of Economics and McKinsey & Co. Retrieved April 14, 2007, from <http://cep.lse.ac.uk/briefings/default.asp>.
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012). The impact of the board of directors on the financial performance of Tunisian companies. *Universal Journal of Marketing and Business Research, 1*(2), 056-071.
- Boyd, B., Royer, S., Pei, R., Zhang, X. (2015). Knowledge transfer in family business successions. *Journal of Family Business Management 5*(1), 17-37.
- Brockmann, E. N., & Simmonds, O. G. (1997). Strategic decision making: The influence of CEO experience and use of tacit knowledge. *Journal of Managerial Issues, 9*(4), 454-468.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2002). Family firms. *Harvard Institute of Economic Research, February*, 1-47.
- Carisson. G., & Karisson, K. (1970). Age, cohorts and the generation of generations. *American Sociological Review, 35*(4), 710-718.
- Cavana, R. Y., Delahaye, B. L., & Sekaran, U. (2001). *Applied business research: qualitative and quantitative methods*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Chan, K.C., & Li, J. (2008), *Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert Independent Directors*. *Corporate Governance: An International Review, 16*(1), 16-31.
- Chaochharia, Vidhi & Grinstein, Y. (2002). Corporate governance and firm value: the impact of the 2002 governance rules. *Journal of Finance*.
- Cheema, Khaliq Ur Rehman & Din, Muhammad Sadat (2013). *Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan*. *Journal of Business and Management Sciences, 2013, Vol. 1, No. 4, 44-46*

- Chen, C. J. P. & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 285-310.
- Chen, E. T., & Nowland, J. (2010). Optimal board monitoring in family-owned companies: Evidence in Asia. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 3-17.
- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2008). Do family provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*, 46(3), 499-536.
- Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. S. (2005). Ownership concentration, firm performance and dividend policy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 431-449.
- Chitania, I. & Mustamu, R.H (2014). Perencanaan suksesti pada perusahaan keluarga di bidang polyurethane foam. *Agora* 2(1).
- Chittoor, R., & Das, R. (2007). Profesionalization of management and succession performance: A vital linkage. *Family Business Review*, 20(1), 65-79.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, Suman P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: evidence from Bangladesh. *Journal of Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P., (1998). Important Attributes of Successors in Family Businesses. *Family Business Review*, 10(2), 19-34.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Steir, L. (2005). Sources and consequences of distinctive familiness: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 237-247.
- Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. (2010). Corporate governance and company performance in Australia. *Australian Accounting Review*, 50(20), 4.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Chang, E. P. C. (2004). Are family firm born or made? An Exploratory investigation. *Family Business Review*, 17(1), 37-54.
- Chung, K, Lubatkin, M., Rogers, R., & Owers, J. (1987). Do insider make better CEOs than outsiders? *Academy of management Executive*, 1, 323-329.
- Clarke, T. (2004). *Theories of Corporate Governance*. The Philosophical Foundations of Corporate Governance, Routledge, Taylor & Francis Group, London, New York.
- Coleman, Kyereboah- A., & Biekpe, N. (2005). The relationship between board size, board composition CEO duality and firm performance experience from Ghana. *Working Paper*. Retrieved from <http://www.essa.org.za/download/2005Conference/KyereboahColeman.pdf>.
- Collins, J. D., Worthington, W. J., & Schoen, J. E. (2016). Family business ceo succession: examining personal retirement expectations. *Journal of Small Business Strategy* 26(2).

- Corbetta, G. & Montemerlo, D. (1999). Ownership, governance and management issues in small and medium-size family businesses: A comparison of Italy and the United States. *Family Business Review*, 12(4), 361-374.
- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: One size fits all? *Family Business Review*, 17(2), 119-134.
- Cotter, J., & Silvester, M. (2003). Board and Monitoring Committee Independence. *Abacus*, 39(2), 211-32.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R., (1992). The Relationship between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms, *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375-386.
- Daily, C. M., & Dollinger, M J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally manage firms. *Family Business Review*, 5(2), 11-34.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., ; Ellstrand, A. E., & Johnson, L. J., (1998). Meta- Analytic Review of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance, *Strategic Management Journal*, 19 (3), 269-290.
- Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management* 23(2), 113-135.
- Darmadi, S., (2012). Board structure in publicly-listed family-controlled firms: Mitigating or exacerbating agency issues? From: <http://ssrn.com/abstract=2147217> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2147217>.
- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Sharma, P., Pearson, A. W. (2017). A strategic management perspective of the family firm: Past trends, new insight, and future directions. *Journal of Managerial Issues*, 29(1).
- Davidson, R., Stewart, G. J. & Kent, P. (2005). Internal Governance Structures and Earnings Management. *Accounting and Finance*, 45(2), 241-267.
- Davis, J. H., & Harveston, P. D. (1998). The influence of family on the family business succession process: A multi-generational perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 22(3), 31-53.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., Mayer, R. C., & Tan, H. H. (2000). The trusted general manager and business unit performance: Empirical evidence of a competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 21(5), 563-576.
- Davis, J. H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.

- Davis, J. H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26(2): 375–390.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Cause and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Cause and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Din, U. & Javid, (2012). Impact of family ownership concentration on the firm's performance: Evidence from pakistani capital market, *Journal of Asian Business Strategy*, 2(1), 35- 43.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16, 49-64.
- Downes, John & Goodman, Jordan Elliot. (1999), *Kamus Istilah Akuntansi*, Jakarta, Penerbit Elex Media Komputindo.
- Drury, P. (2016). Passing the baton successful succession planning in a family business. *Human Resources Management International Digest* 24(3), 35-37.
- Duchin, R., Matsusaka, John G., & Ozbas, O. (2008). When are outside directors effective?. *USC Center in Law, Economics and Organization Research Paper* No. C07-13.
- Dyer, J. W. G (1986). *Cultural change in family firms: Anticipating and managing business and family transition*. San Fransisco: Jossey-Bass
- Eberhart, Robert N. (2012). Corporate governance systems and firm value: empirical evidence from Japan's natural experiment, *Journal of Asia Business Studies*, 6(2), 176-196.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, T. M (1998). Large board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- European Family Business (2012). *Family Business Statistics*. Belgium.
- Fahlenbrach, Rudiger & Stulz, Rene M. (2007). *Managerial ownership dynamics and firm value*. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w13202>.
- Fairchild, L., & Li, J. (2005). Director quality and firm performance. *The Financial Review*, 40(2), 257-279.
- Fallatah, Yaser & Dickins, Denise (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983), "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*, 15(2), 301-325.
- Filatovchev, Igor. & Lien, Yung Chih. & Piesse, Jenifer (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, family controlled firm: evidence from Taiwan. *Research paper Asia Pacific Journal of Management*. : 35
- Filser, M., Kraus, S., & Mark, S. (2013). Psychological aspects of succession in family business management. *Management Research Review* 36(3), 256-277.
- Firstenberg, P. B., & Malkiel, B. G. (1994). The twenty first century boardroom: Who will be in charge? *Sloan Management Review*, 36(1), 27-35.
- Fischer, E. M., Reuber, A. R., & Dyke, L. S. (1993). A theoretical overview and extension of research on sex, gender, entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 8(3), 151-168.
- Fishman, J., Gannon, G., & Vinning, R. (2007). Ownership structure and corporate performance: Australia evidence. *School Working Paper - Accounting/Finance Series 2007*.
- Forker, John J. (1992). "Corporate Governance and Disclosure Quality", *Accounting and Business Research*. Vol.22, No. 86, Hal.111-124.
- Gallo, M. A. (1995). Family business in Spain: Tracks followed and outcomes reached by those among the largest thousand. *Family Business Review*, 8(4), 245-254.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasianalisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: BadanPenerbitUniversitasDiponegoro.
- Gill, Armajit & Obradovich, J. (2012). The impact of corporate governance and financial efek pengungkit on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* 91 .
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance* (11thed.). Boston: Addison Wesley.
- Global Business Guide Indonesia (2016) *A guide to family-owned businesses in Indonesia*. http://www.gbgingonesia.com/en/main/why_indonesia/2016/family_matters_a_guide_to_family_owned_businesses_in_indonesia_11459.php (accessed September 20, 2016).
- Goldberg, S. D. (1996). The effective successors in family-owned businesses: Significant elements. *Family Business Review*, 9(2), 185-197.
- Gomez-Mejia, I. R., Tosi, H., & Hinkin, T. (1987). Managerial control, performance and executive compensation. *Academy of Management Journal*, 30(1),51-70.
- Gompers, Paul A. (2003). Incentives vs. control: an analysis of U.S. dual-class companies. *NBER Working Paper No. W10240*.

- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15 (3), 241-250.
- Gorritz, C. G., & Fumas, V. S. (1996). Ownership structure and firm performance: Some empirical evidence from Spain. *Managerial and Decision Economics*, 17(6), 575-586.
- Grossman, S., & Hart, O. (1986). The Cost and Benefit of Ownership: A Theory of Lateral and Vertical Integration. *Journal of Political Economy*, (94) 691-719.
- Gujarati, D. (2003). *Essentials of econometrics* (3rd ed.). Singapore: Irwin McGraw-Hill.
- Gupta, Parveen & Kennedy, Duane B. & Weaver, Samuel C. (2009). Corporate governance and firm value: evidence from Canadian capital market. *Corporate Ownership & Control / Volume 6, Issue 3, Spring 2009*
- Hambrick, D.C., & Mason, P.A. (1984), "Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, Vol. 9, pp. 193-206.
- Handler, W. C. (1990). Succession in owner-manages and family firms: A mutual role adjustment between the entrepreneur and the next generation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 15(1), 37-51.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS*, 38(3), 317-349.
- Haniffa, R. M., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7/8), 1034-1062.
- Hariyanto, Lidia. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control, firm risk, firm size, dan firm age terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor keuangan. *Business Accounting Review*, VOL 2, No. 1. 2014
- Hartono D., & Herman D. (2001). "The Indonesian economic crisis and its impact on educational enrolment and quality". Institute of Southeast Asian Studies.
- Hartono, Ulil. & Subroto, Bambang. & Djumahir. & Irianto, Gugus (2013). *Firm characteristics, corporate governance and firm value.*
- Helmich, D. (1977). Executive succession in the corporate organization: A current integration. *The Academy of Management Review*, 2(2), 252-266.
- Helmich, D. L., & Brown, W. B. (1972). Successor type and organizational change in the corporate enterprise. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 371-381.
- Hiraki, T., Inoue, H., Ito, A., Kuroki, F., Masuda, & Hiroyuki (2001). Corporate governance and firm value in Japan. *Working Paper Management Version 7.*

- Holderness, C., Kroszner, R., & Sheehan, D. (1999). Were the good old days that good? Evolution of managerial stock ownership and corporate governance since the great depression. *Journal of Finance*, 54(2), 435-469.
- Holderness, C., Kroszner, R., & Sheehan, D. (1999). Were the gold old days that good? Evolution of managerial stock ownership and corporate governance since the great depression. *Journal of Finance*, 54(2)m 435-469.
- Hovey, Martin (2004). Corporate governance in China. an empirical study of listed firms. *An International Review*, 11(2), 112-123.
- Hsu, H. E. (2010). The relationship between board characteristics and financial performance: An empirical study of United States initial public offerings. *International Journal of Management*, 27(2), 332-341.
- Ibrahim, A. B., & Ellis, W. H. (1994). *Family business management: Concepts and practice*. Dubuque: Kendall/Huntg Publishing Company.
- Ibrahim, H., Abdul Samad, F., & Amir, A. (2008). Board structure and corporate performance: Evidence from public-listed family-ownership in Malaysia. Retrieved November 13, 2007, <http://ssrn.com=1292182>.
- IFC, (2014). *The Indonesia Corporate Governance Manual*. First edition.
- Ilona, D. (2008), Board quality and firm performance. *Master Dissertation*, University Utara Malaysia.
- Imam, M. O., & Malik, M. (2007). Firm performance and corporate governance through ownership structure: evidence from Bangladesh stock market. *International Review of Business Research Papers*, 3(4), 88-110.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*, Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*, Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Isik, Ozcan & M. Erkan Soykan, (2013). *Large shareholders and firm performance: evidence from turkey*. *European Scientific Journal September 2013 edition vol.9, No.25* ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431
- Ismail, N., & Mahfodz, A. N. (2009). Succession planning in family firms and its implication on business performance. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*.
- James, H. S. Jr. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family business. *International Journal of Economics of Business*, 6(1), 41-55.

- Jensen M. & Meckling W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305-360.
- Jensen, C. M.(1993). “The Modern Industrial Revolution, Exit, and Failure of Internal Control Systems”, *Journal of Finance* 48, 831-880.
- John, K. & L. W. Senbet (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22.
- Kapopoulos, Panayotis & Lazaretou, Sophia (2006). Corporate ownership structure and firm performance. *Working Paper Bank of Greece* 37.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453-486.
- Karunia, H. & Mustamu, R.H (2015). Analisis Perencanaan suksesti pada perusahaan keluarga industri baja. *Agora* 3(1).
- Khan, M. A., & Ullah, R. (2012). A relationship between insider’s ownership and firm value: a case of Pakistani companies. *The Pakistan Development Review*, 51(4).
- Khomar, Anastasia Priscillia & Mustamu, Ronny H. (2014). Penerapan succession plan pada perusahaan keluarga di bidang perKayuan. *AGORA Vol. 2, No. 1*, (2014).
- Kim, E. Han & Lu, Yao (2009). *CEO ownership and valuation*. Retrieved from citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.175.7345.
- Klein, A., (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earning management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Klien, Peter. & Shapiro, Daniel. & Young, Jeffry (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. Blackwell Publishing Ltd 2005. *Volume 13 Number 6 November 2005*.
- KNKG has been replaced by the National Committee on Governance, NCG, on 30 November 2004. <http://www.knkgindonesia.com/>
- Kosnik, R. (1987). Corporate governance; Directors-of-corporations. *Administrative Science Quarterly Journal*, 3(1), 163 - 185.
- Kraft, J., Qu, Y., Quatraro, F., & Laurent, J. (2013). Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database. Retrived from <http://hal.archives-ouvertes.fr/>
- Kusumawati, Ivana Teddy. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri dasar dan kimia. *Business Accounting Review*, VOL 2, No. 1. 2014

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Lange, C. DeMeo, D., Silverman, E. Weiss, S., & Laird, N. (2004), PBAT: Tools for family-based association studies. *The American Journal of Human Genetics*, 74(2), 367-369.
- Lansberg, I. (1988). The succession conspiracy. *Family Business Review*, 1(2), 199-143.
- Lauterbach, B., & Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Lauterbach, B., & Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Leal, Ricardo P. C., & Silva, Andre L. C. (2005). Corporate governance and value in Brazil. *Research Network Working papers R-514*.
- Lee, J. (2006). Family firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.
- Lee, Sang Mook & Ryu, Keunkwan (2003). Management ownership and firm's value: an empirical analysis using panel data. *Working Paper 593*.
- Lieyanto, A. & Indriyani, R. (2014). Penerapan prinsip-prinsip good corporate governance pada perusahaan keluarga pt. prima raya abadi, Surabaya. *Agora* 2(1).
- Limabago, Elsa. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada properti dan real estate. *Business Accounting Review*, VOL 2, No. 1. 2014
- Lin, Feng li & Chang, Tsang Yao (2010). Does family ownership affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*, 42.
- Lin, S. J., & Hu, S. Y. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. Retrieved on Dec 12,2007, from: <http://ssrn.com/abstract=965563>.
- Lipton, M.,&Lorsch, J.(1992), "A modest proposal for improved corporate governance", *Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Litz, R. A. (1995). The family business: Toward definitional clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-81.

- Lussier, R. N., & Sonfield, M. C. (2012). Family businesses' succession planning: a seven-country comparison. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 19(1), 7-19.
- Mallin, C. A. (2004). *Corporate Governance*. New York: Oxford University Press.
- Mandaci, P.E., & Gumus, G. K. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics & Business*, 5(1), 57-66.
- Mangalandum, R. S. (2013). Peralihan Generasi Tantangan Terberat Perusahaan Keluarga. from www.swa.co.id
- Matari, Y. A. A., Swidi, A. K., Fadzil, F. H. B., & Matari, E. M. A. (2012). Board of directors, audit committee characteristics and performance of Saudi arabia listed companies. *International Review of Management and Marketing*, 2(4), 241-251.
- Matlin, M. W. (2004). *The Psychology Of Women (5th ed.)*. California: Wadsworth
- McClave, J. T., & Sincich, T. (2003). (Eds). *Statistics*. Prentice Hall: Pearson Education International.
- McConaughy, D. L., & Phillips, G.M. (1999). Founders versus descendants: The Profitability, efficiency, growth characteristic and financing in large public, founding-family controlled firms. *Family Business Review*, 12(2), 123-132.
- McConaughy, D. L. & Matthews, C. H. & Fialko, A. S. (2001): Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management* 39, no. 1, 31– 49.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G V., & Mirshra, C. S. (1998). Founding family controlled firms: *Efficiency and value Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.
- McKinsey (2002). Global investor opinion survey on corporate governance. Retrieved from <http://www.mckinsey.com/corporategovernance>.
- Messbacher, U., 2004. "Does capital structure influence firms value?", University of Ulster
- Miller, D., & Breton-Miller, I. L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Mills, R. (2013). *Hiring leaders*. Southeast Asia Edition.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I.C. (2010). Top management teams in family controlled companies: Familiness, faultlines, and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2): 205-222.

- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382
- Mulyati, Siti Murni (2011). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Working Paper Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Muth, Melinda. M., & Donalson, Lex. (1998). Stewardship theory and board structure: a contingency approach. *Scholarly Research And Theory Papers Volume 6 Number 1* January 1998
- Nugroho, Ferdinand. D. Saragih Bernadus Y. & Eko, Umanto (2012). Corporate governance characteristics and company performance. *Journal of Administrative Science & Organization*, January 2012 ISSN 0854 - 3844
- Ojulari, O. (2012). Corporate governance: the relationship between audit committees and firm values. Retrieved from <http://www.kwasu.edu.ng/mgt/Paper3.pdf>
- Palacios, T.M.B., Martinez, A.B., & Jimenez, J. L. T. (2013). Family growth versus family firm growth: professional management and succession process. *The Journal of The Iberoamerican Academy of Management* 11(1) 58-76.
- Park, S. Y. & Shin, H.H (2016). Family control, product market competition and firm performance. *Seoul Journal of Economics* 29(3).
- Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The Relative Power of the CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135–153.
- Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board Composition from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411–438.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (2016). *Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik*. Nomor 29/POJK.04/2016.
- Perez-Gonzalez, F. (2006). Does inherited control hurt firms performance? *The American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218–228.
- Phan, L. H. (2016). *Transnational Education Crossing the West and Asia: Adjusted Desire, Transformative Mediocrity, and Neo-colonial Disguise*. London and New York: Routledge.
- Ping, L. P. (2001, April 9). Chinese family business and modernization. *News Strait Times*, p.23.

- Ponnu, C. H. & Karthigeyan, R. M. (2010). Board independence and corporate performance: Evidence from Malaysia. *African Journal of Business Management*, 4(6), 858-868.
- Poza, E. J. (2009). *Family Business*. South Western: Cengage Learning.
- Poza, Ernesto J. (2007) *Family Business*, 2nd Edition. United States of America: Thomson South-Western
- PricewaterhouseCoopers. (1998). Corporate Governance: 1998 Survey of Public listed companies. *PricewaterhouseCoopers*. Kuala Lumpur
- Rainsbury, E. A., Bradbury M., & Cahan S. F.. (2009). The impact of audit committee quality on financial reporting quality and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5, 20–33.
- Rashid, Afzalur (2011). Largest blockholding and firm performance: evidence from an emerging economy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 65.
- Reddy, K., Abidin, S., & He, Wei (2010). Does ownership concentration and identity matter: an empirical analysis of publicly listed companies in New Zealand. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 190-219.
- Renders, Annelies & Gaeremynck, Ann (2012). Corporate governance, principal-principal agency conflicts, and firm value in European listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 125–143.
- Reyna, J. M. S. M. & Encalada, J. A. D. (2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy* 3 (2012) 106–117.
- Robin & Amran, N.A. (2016). Implementation of good corporate governance mechanisms on family firm performance in indonesia. *Advanced Science Letters* 22(5/6), 1435-1438.
- Romer, P. (1994). The origin of endogeneous growth. *Journal of Economic Perspectives*, 8, 3-22.
- Rouf, Abdur Md (2011). The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5, 237-244.
- Rouf, Abdur Md (2011). The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5, 237-244.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, Shiguang (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*.

- Ruan, W., Tian, G., & Ma, Shiguang (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: evidence from China's civilian-run firms. *Australian Accounting Business and Finance Journal*.
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, Haiyan (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*.
- Saravanam, Palanisamy. (2012). *Corporate Governance and Company Performance*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2063677> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2063677>.
- Schultz, T. (1971). Investment in human capital. *American Economic Review*, 51(1), 1-17.
- Sebora, T. C., & Wakafeld, M. W. (1998). Antecedents of conflict or business issues in family firms. *Journal of Entrepreneurship Education*, 1, 2-18.
- Shabbir, A., & Padget, C. (2008). The uk code of corporate governance: link between compliance and firm performance. *Cranfield Management Research paper series* ISBN: 1 85905 193 6.
- Sharma, P., & Chua, J. H. (2013). Asian family enterprises and family business research. *Asia Pacific Journal of Management* 30(1), 641-656.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35
- Shaw, E., Marlow, S., Lam, W., & Carter, S. (2009). Gender and entrepreneurial capital: Implications for firm performance. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 1(1), 25-41.
- Shim, S., & Eastlick, A. (1998). Characteristic of Hispanic female business owners: An exploratory study. *Journal of Small Business Management*, 36(3), 18-34.
- Shleifer, A. & Vishny R.W., (1997), "A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*." Vol. LII, No.2. June: 737-783.
- Singapurwoko, A. (2013). Indonesian family business vs non-family business enterprises: which has better performance? *International Journal of Business and Commerce*, 2(5) 35-43.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relations, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 32(1), 7-24.
- Singh, V., & Vinnicombe, S. (2004). Why so Few Women Directors in Top UK Boardrooms? Evidence and Theoretical Explanations. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 479-488.

- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3).
- Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of corporate Finance*, 5 (4), 341-368.
- Sonfield, M. C., & Lussier, R. C. (2004). First second and third generation family firms: A comparison, *Family Business Review*, 17, 189-202.
- Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: evidence from the French stock market. *Journal of the European Economics Association*, 5(4), 709-751.
- Steiner, G.A., & Steiner, J.F. (2006). *Business, government, and society: A managerial perspective, text and cases*. New York: McGraw Hill/Irwin.
- Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Sujoko & Ugy Soebianto (2007). Pengaruh struktur kepemilikan Saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sulong, Z., & Nor, M. F. (2008). Dividen, ownership structure and board governance on firm value. Empirical evidence from Malaysian listed firms. *Malaysian Accounting Review*, 7(2).
- Sulong, Z., & Nor, M. F. (2010). Corporate governance mechanisms and firm valuation in Malaysian listed firms. A panel data analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6(1), 1-18.
- Switzer, L., & Huang, Y. (2007). How does human capital effect the performance of small and mid-cap mutual funds? *Journal of Intellectual Capital*, 8(4), 666-681.
- Szczepankowski, P. (2012). Audit committee practice in the polish listed stock companies. *Business, Management and Education* ISSN 2029-7491 print / ISSN 2029-6169.
- Turley, S., & Zaman, M. (2007). Audit committee effectiveness: Informal processes and behavioural effects. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 20(5), 765-788.
- Tyee, L., N. (2007). Family business owners fooling themselves about succession. *Journal of Financial Planning*, 20(10), 12.
- Villalonga, B. & R. Amit. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics* 80, 385-417.
- Vitor, Dadson A. (2012). Concentrated share ownership and financial performance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(2).
- Ward, J. L., (1987). *Keeping the family business healthy*. San Francisco: Jossey-Bass.

- Warrad, L., Abed, S., Khriasat, O., & Shiekh, Imad A. (2012). The effect of ownership structure on dividend payout policy: evidence from Jordanian context. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2).
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), 431-460.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). "Managerial Finance", (9thed.). The Dryden Press.
- Widyasmoro, T. Tjahjo. (2008). Bisnis keluarga – Suksesi atau cukup 3 Generasi. *Majalah Intisari*. April.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *The Academy Management Journal*, 35(1), 91-121.
- William, H. W..Jr. (2015). Succession planning in academic libraries: a reconsideration. *In Library Staffing For The Future*. Published online: 25 Nov 2015; 313-361. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/S0732-067120150000034013>
- Yanming, CAO. (2007). Simultaneous determination of managerial ownership, financial leverage and firm value. *School working paper of Finance & Economics, P. R. China*, 030012.
- Yasser, Qaiser R., Entebang, H., & Mansor, Shazali A. (2011). Corporate governance and firm performance in Pakistan. *Journal of Economics and International Finance*, 3(8), 482-491.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Yopie, S., & Itan, I. (2016) CEO-family vs. ceo-nonfamily: Who is a better value creator in family business?, *Journal Management Applied Resarched*, 14(2).
- Young, C. S., Tsai, L. C., & Hsieh, P. G. (2008). Voluntary appointment of independent directors in Taiwan: Motives and consequences. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(9), 1103-1137.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989).Boards of directors and corporate financial performance.A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zainal Abidin, Z., Mustaffa Kamal, N. & Jusoff, K. (2009). Board structure and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 150-164.

LAMPIRAN

PERAN STRUKTUR DEWAN DALAM MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN KELUARGA

Santi Yopie¹⁾, Supriyanto²⁾, Budi Chandra³⁾.

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam

Email: santi.yopie@uib.ac.id

²Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam

Email: supriyanto.lim@uib.ac.id

³Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam

Email: budi.chandra@uib.ac.id

Abstract

The family company is synonymous with the characteristics to inherit its company from one generation to the next. The average family company can only survive and inherit up to third generation (Wahjono, Wajoedi, & Idrus, S, 2014). However, there are also have some family companies especially in the field of estate in Scotland that can last up to 400, 600 even 800 years (Belmonte, Seaman, & Bent, 2016). The culture and application of the board structure of each family company varies greatly. The purpose of this study was to determine the effect of board structure (CEO family / non-family, professional qualification, board size, and independent commissioner) on the value of the company in the family enterprise. This research method is analyzed by multiple linear regression on panel data that is 125 family company in BEI 2010-2014. The results of this study indicate that family firms run by non-family (professional) CEOs will be higher in corporate value than the family CEO. Professional qualifications have a significant negative influence on the value of the company. The size of the board has a significant positive influence on firm value. Independent commissioners have no significant influence on the value of family firms.

Keywords: Board Structure, CEO Family, CEO Professional, Firm Value, Professional Qualification, Family firm

Abstrak

Perusahaan keluarga identik dengan karakteristik untuk mewarisi perusahaannya dari satu generasi ke generasi berikutnya. Rata-rata perusahaan keluarga hanya mampu bertahan dan mewarisi sampai ke generasi ketiga (Wahjono, Wajoedi, & Idrus, S, 2014). Namun, ada juga perusahaan keluarga khususnya dibidang estate di Scotland yang mampu bertahan sampai 400, 600 bahkan 800 tahun (Belmonte, Seaman, & Bent, 2016). Budaya dan penerapan struktur dewan masing-masing perusahaan keluarga sangat bervariasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur dewan (CEO keluarga/non keluarga, kualifikasi profesional, ukuran dewan, dan komisaris independen) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Metode penelitian ini adalah dianalisa secara regresi linear berganda pada data panel yaitu 125 perusahaan keluarga di BEI 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non keluarga (profesional) akan lebih tinggi nilai perusahaan daripada CEO keluarga. Kualifikasi profesional mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan keluarga.

Kata Kunci: Struktur dewan, CEO keluarga, CEO Profesional, Nilai Perusahaan, Kualifikasi Profesional, Perusahaan Keluarga

PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga identik dengan karakteristik untuk mewarisi perusahaannya dari satu generasi ke generasi berikutnya. Rata-rata perusahaan keluarga hanya mampu bertahan dan mewarisi sampai ke generasi ketiga (Wahjono, Wajoedi, & Idrus, S, 2014). Namun, ada juga perusahaan keluarga khususnya dibidang *estate* di Scotland yang mampu bertahan sampai 400, 600 bahkan 800 tahun (Belmonte, Seaman, & Bent, 2016). Budaya dan penerapan struktur dewan masing-masing perusahaan keluarga sangat bervariasi. Maka, kunci strategi penerapan struktur dewan pada perusahaan keluarga untuk mampu bertahan dari satu ke generasi berikutnya merupakan hal yang sangat menarik dan unik untuk diteliti.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kinerja perusahaan keluarga lebih baik dari perusahaan non-keluarga dilihat dari sisi tata kelola perusahaannya (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006; Park & Shin, 2016). Di Indonesia juga terdapat banyak penelitian mengenai kinerja perusahaan keluarga dengan menggunakan proksi tata kelola perusahaan (Darmadi, 2013; Lieyanto & Indriyani, 2014; Limbago & Juniarti, 2014). Tata kelola perusahaan pada umumnya akan meningkatkan kinerja perusahaan keluarga tetapi peran komisaris tidak mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga di Indonesia (Darmadi, 2013; Robin & Amran, 2016). Dari pernyataan diatas telah dibuktikan bahwa hasil penelitian di Indonesia mengenai tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan keluarga mempunyai hasil yang bervariasi. Hal ini memotivasi untuk meneliti mengenai sebenarnya apa yang merupakan kunci utama pada tata kelola perusahaan keluarga dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

Dewan direksi berperan penting dalam tata kelola perusahaan karena dewan direksi yang menjalani pelaksanaan operasional perusahaan. Salah satu contoh yaitu direktur keuangan mempunyai peran yang strategis sebagai roda penggerak sebuah perusahaan. Seorang direktur keuangan dituntut untuk dapat mengelola keuangan secara tepat dan mampu menyusun strategi untuk mendorong peningkatan pendapatan perusahaan. Hal ini dapat diwujudkan jika direktur keuangan yang menjabat pada perusahaan publik lebih baik memiliki sertifikasi CA (*Chartered Accountant*).

Direksi keuangan yang mempunyai sertifikasi profesional akuntan sangat penting dalam meningkatkan dan memperkuat kualitas pelaporan keuangan dan tata kelola perusahaan sehingga akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mendorong pertumbuhan ekonomi dan investasi di Indonesia. Masing-masing direksi jika telah memiliki kualifikasi profesional dalam bidangnya maka diharapkan akan mengambil keputusan yang tepat dan berkualitas dalam peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian ini akan ditambahkan dengan variabel baru yaitu kualifikasi profesional. Oleh karena itu, pada penelitian ini akan digunakan variabel kualifikasi profesional direksi sebagai hipotesis dalam penelitian ini.

Ada beberapa perusahaan keluarga yang sukses dan mempunyai kinerja perusahaan yang baik serta sangat terkenal yaitu Lim Sui Liong pemilik Salim Grup, Kris Wiluan pemilik PT. Citra Tubindo Tbk, Ciputra pemilik Ciputra Grup dan Abidin pemilik PT. Sat Nusapersada, Tbk (Robin & Amran, 2016). Perusahaan tersebut masih dimiliki dan dikendalikan oleh pemiliknya. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2016 menyatakan bahwa perusahaan publik di Indonesia dituntut untuk mengungkapkan praktek tata kelola perusahaan pada laporan tahunannya. Hal ini dikarenakan bahwa tata kelola perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada perusahaan keluarga, biasanya lebih memilih dewan direksi dijabat oleh anggota keluarga. Hal ini antara pemilik dan pengelola akan mempunyai tujuan yang sama sehingga dapat meminimalkan masalah keagenan. Oleh karena itu, pada peraturan OJK, Dewan direksi akan diawasi oleh dewan komisaris. Dewan direksi dan komisaris merupakan pihak yang sangat penting dalam menentukan arah perusahaan. Oleh karena itu, karakteristik dewan direksi dan komisaris perlu di tinjau lebih *detail* supaya dapat menciptakan tata kelola

perusahaan yang handal. Hal ini menjadi isu yang mendorong untuk melakukan penelitian dengan menggunakan struktur dewan direksi dan komisaris pada perusahaan keluarga. Apakah mekanisme tata kelola perusahaan seperti CEO Keluarga, kualifikasi profesional direksi, ukuran dewan direksi, dan komisaris independen dapat mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga?

CEO Keluarga. Perusahaan keluarga ada yang dikelola oleh pihak keluarga dan ada juga perusahaan keluarga yang dikelola oleh CEO non-keluarga. Efek manajemen yang dikelola oleh CEO keluarga dan CEO non-keluarga akan menghasilkan kinerja dan nilai perusahaan yang berbeda (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Perusahaan keluarga yang CEOnya dijabat oleh anggota keluarga akan cenderung mempunyai pengetahuan yang lebih banyak terhadap perusahaannya dan dapat membangun jaringan sosial yang baik (Chung, Lubatkin, Roger & Owers, 1987). Ada beberapa penelitian yang berargumen bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer non-keluarga yang profesional akan mengelola perusahaannya lebih baik dari pada manajer keluarga.

Kualifikasi Profesional. Kualifikasi profesional direksi adalah direksi yang mempunyai sertifikasi profesi atas keahlian bidang tertentu. Perusahaan seharusnya mencari kandidat direksi yang berkualitas tinggi dalam mengendalikan manajemen (Fairchild & Li, 2005). Akan tetapi, kadang-kadang terdapat kesulitan untuk menarik para profesional untuk menjabat di perusahaan keluarga. Pada umumnya, perusahaan keluarga lebih mementingkan anggota keluarganya untuk menjabat sebagai anggota dewan direksi, sehingga tidak adanya kebutuhan atas direksi yang profesional. Akan tetapi, dengan adanya regulasi tertentu mengharuskan perusahaan keluarga untuk menggunakan direksi yang berkualifikasi profesional. Salah satu contoh yaitu untuk menjabat direktur pada Bank Perkreditan Rakyat, mengharuskan kandidatnya telah memiliki sertifikasi profesi yang telah diakui sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.03/2015. Contoh lainnya adalah direktur keuangan yang menandatangani laporan keuangan perusahaan *go public* harus memiliki sertifikasi *Chartered Accountant*.

Ukuran dewan direksi. Struktur dewan dapat membatasi tingkat praktek manajemen laba melalui fungsi pengendalian pada operasional manajemen sehingga dapat meningkatkan kualitas laba dan kinerja perusahaan serta akan diikuti oleh peningkatan atas harga saham dan nilai perusahaan (Rashid, 2011). Oleh karena itu, semakin banyak ukuran dewan akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Komisaris independen. Aktivitas pemantauan terhadap manajer akan menjadi lebih efektif jika jumlah dewan independen lebih dominan. Komisaris independen akan menghindari terjadinya *moral hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak komisaris independen, maka akan mengurangi manajemen laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris independen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983).

Ada beberapa penelitian yang berargumen bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer non-keluarga yang profesional akan mengelola perusahaannya lebih baik dari pada manajer keluarga (Hambrick & Mason, 1984; Kosnik, 1987; Daily & Dollinger, 1992; Anderson, Dure, & Reeb, 2009). Hal ini dikarenakan bahwa manajer non-keluarga yang profesional lebih produktif dibandingkan dari pada manajer keluarga. Oleh karena itu, maka berhipotesis bahwa: $H_1 =$ CEO keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

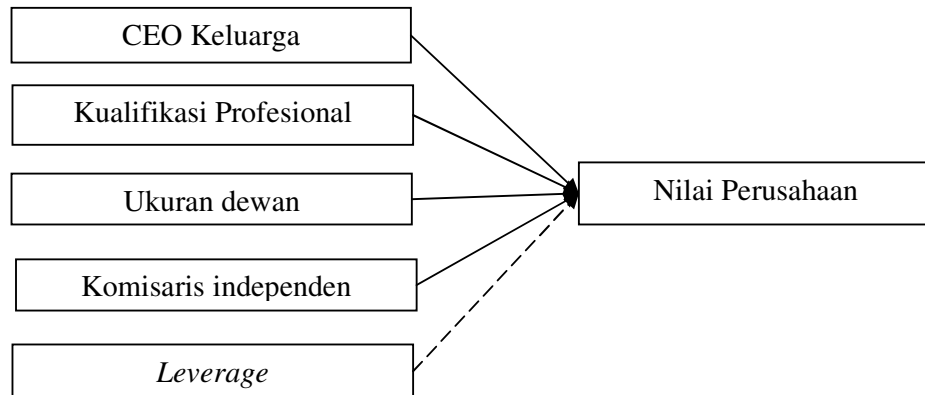
Direktur yang memiliki berbagai kualifikasi profesional dalam bidang hukum, keuangan, akuntansi, dan konsultasi dapat memberikan nilai tambah dalam pembahasan perumusan strategi perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Oleh karena itu, semakin banyak

direksi yang memiliki kualifikasi profesional, maka semakin tinggi kinerja perusahaan keluarga, maka berhipotesis bahwa: H₂= Kualifikasi profesional direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Semakin banyak jumlah ukuran dewan, maka semakin efektif mereka memberikan nasihat pada opsi strategi perusahaan karena telah memiliki kemampuan dan sumber daya yang banyak dalam menyelesaikan permasalahan (Pearce & Zahra, 1991). Oleh karena itu, semakin banyak ukuran dewan akan semakin tinggi nilai perusahaan (Rashid, 2011; Vitor, 2012; Fallatah & Dickins, 2012). Oleh karena itu, maka berhipotesis bahwa: H₃= Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Aktivitas pemantauan terhadap manajer akan menjadi lebih efektif jika jumlah dewan independen lebih dominan. Komisaris independen akan menghindari terjadinya *moral hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak komisaris independen, maka akan semakin kuat pengelolaan terhadap perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris independen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983; John & Senbet, 1998; Fallatah & Dickins, 2012). Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa: H₄= Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Gill dan Obradovich (2012), Robin dan Amran (2016)

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan adalah bersifat kuantitatif, dan dilakukan teknik analisa secara regresi linear berganda. Data yang diteliti merupakan gabungan dari *cross sectional* dan *time series* yang disebut data panel. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain bank, perusahaan asuransi dan perusahaan keuangan. Perusahaan keuangan dikecualikan dari sampel karena kegiatan operasional perusahaan keuangan diatur dalam aturan-aturan khusus yang berbeda dari perusahaan non-keuangan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan keluarga. Sampel yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan tersebut telah terdaftar IPO selama lima tahun berturut-turut yang dihitung mulai tahun 2010 sampai tahun 2014.
- Perusahaan telah memiliki data laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut yang dihitung mulai tahun 2010 sampai tahun 2014.
- Memiliki kepemilikan keluarga (kepemilikan saham langsung dan tidak langsung) minimal 20% dalam perusahaan. Definisi kepemilikan keluarga adalah harus memenuhi kriteria berikut: (1) pihak keluarga memiliki minimum 20% saham dari perusahaan, (2) individu atau perusahaan pribadi (*listed & non-listed*) mempunyai kepemilikan saham minimum 20% dari perusahaan. Jika perusahaan pribadi yang *listed*, maka akan menelusuri perusahaan induknya atau kepemilikan terbesarnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan. Data tersebut berupa laporan tahunan perusahaan dan data nilai pasar yang terdaftar di BEI dengan periode 2010-2014. Operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen yaitu CEO keluarga/profesional, kualifikasi profesional direksi, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Berikut dibawah ini adalah pengukuran variabel dependen dan independen yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Variabel	Measurement
Nilai Perusahaan	Tobin's Q
CEO Keluarga Profesional	dummy, jika CEO keluarga diberikan kode 1, jika CEO Profesional diberikan kode 0
Kualifikasi Profesional Direksi	% direksi yang mempunyai gelar profesi seperti CA, CPA, CMA, CISA, CFA, atau setar dibagikan dengan total anggota dewan direksi
Ukuran Dewan Direksi	Jumlah anggota dewan direksi (Gill & Obradovich, 2012)
Komisaris Independen	% komisaris independen dibagikan ke total anggota komisaris

Sumber: Gill dan Obradovich, 2012; Robin dan Amran, 2016

Berdasarkan model penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini, maka dapat ditulis model regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + b_1 \text{ CEOKeluarga}_{it} + b_2 \text{ Kualifikasiprofesional}_{it} + b_3 \text{ ukurandewan}_{it} + b_4 \text{ komisarisindependen}_{it} + \text{leverage}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data sekunder. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai dengan 2014. Sampel perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI yang sesuai dengan kriteria sampel adalah sejumlah 125 perusahaan. Berdasarkan tabel 1

menunjukkan bahwa perusahaan keluarga cenderung memilih untuk dijabat oleh CEO keluarga daripada CEO non keluarga (profesional).

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan keluarga masih sangat minim jumlah direksi yang mempunyai kualifikasi profesional, hal ini dibuktikan bahwa rata-rata perusahaan keluarga hanya memiliki 6,5% direksi yang mempunyai kualifikasi profesional. Jumlah dewan direksi pada perusahaan keluarga rata-rata adalah 4 anggota, dan komposisi komisaris independen adalah 40%. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan keluarga di BEI rata-rata telah mematuhi peraturan BAPEPAM yang menyatakan minimal anggota dewan direksi adalah 3 orang (UU NO. 40 Tahun 2007) dan komisaris independen dengan komposisi minimal 30% (Pedoman tentang Komisaris Independen, 2004). Rata-rata ukuran dewan direksi di negara Indonesia adalah empat anggota (Yopie & Itan, 2016). Nilai perusahaan perusahaan keluarga rata-rata berkisar pada 136% yang artinya rata-rata perusahaan keluarga mempunyai nilai saham yang lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan tersebut. Struktur modal perusahaan keluarga di BEI rata-rata cenderung menggunakan hutang 52,74% dan sisanya dibiayain oleh modal 47,26%.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Frekuensi CEO

Variabel	Frekuensi	Persentase
CEO Keluarga	68	54%
CEO Profesional	57	46%
Total	125	100%

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Dev
Kualifikasi Profesional	0,0000	1,0000	0,0658	0,1403
Ukuran Dewan	2,0000	12,0000	4,2824	1,8021
Komisaris Independen	0,2000	0,7500	0,4060	0,1117
Leverage	0,0519	1,4408	0,5274	0,2287
Nilai Perusahaan	0,3577	9,7673	1,3640	1,1311

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Regresi Linear Berganda

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3595
R Square	0,1292
Adjusted R Square	0,1222
Standard Error	1,6757
Observations	625

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	5,0000	257,9606	51,5921	18,3728	0,0000
Residual	619,0000	1738,2000	2,8081		
Total	624,0000	1996,1606			

Standard

	<i>Coefficients</i>		<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,6489	0,3280	1,9783	0,0483
CEO Keluarga	-0,5367	0,1370	-3,9183	0,0001
Kualifikasi Profesional	-1,3601	0,4561	-2,9817	0,0030
Ukuran Dewan Direksi	0,1670	0,0362	4,6133	0,0000
Komisaris Independen	0,6145	0,6513	0,9435	0,3458
<i>Leverage</i>	0,7143	0,1180	6,0519	0,0000

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3 diatas, menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan yaitu struktur dewan secara simultan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji F dengan signifikansi 0,0000. Variabel yang digunakan untuk menjelaskan struktur dewan yaitu CEO keluarga, Kualifikasi profesional, ukuran dewan, dan komisaris independen dapat menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 12,22%, sisanya 87,78% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan pada penelitian ini. Dilihat dari hasil uji t, H₄ yang menyatakan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Dari hasilnya menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t pada Variabel CEO keluarga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa H₁ dapat dibuktikan. Perusahaan keluarga yang dijabati oleh CEO non keluarga (profesional) akan lebih baik nilai perusahaannya daripada CEO keluarga. Hal ini dikarenakan bahwa manajer non-keluarga yang profesional lebih produktif dibandingkan dari pada manajer keluarga (Hambrick & Mason, 1984; Kosnik, 1987; Daily & Dollinger, 1992; Anderson, Dure, & Reeb, 2009).

Dilihat dari H₂ mengenai variabel kualifikasi profesional terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh signifikan yang positif, hal tersebut tidak terbukti. Hasil menunjukkan bahwa kualifikasi profesional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi mempunyai hubungan negatif. Pada umumnya kualifikasi profesional justru akan memberikan *professional judgement* yang lebih baik dalam mengambil keputusan, namun perusahaan keluarga cenderung lebih dominan pada keputusan keluarganya dibandingkan pendapat lainnya.

Dilihat dari H₃ mengenai variabel ukuran dewan terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh signifikan yang positif, hal tersebut dapat dibuktikan. Hasil menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak jumlah ukuran dewan, maka semakin efektif mereka memberikan nasihat

pada opsi strategi perusahaan karena telah memiliki kemampuan dan sumber daya yang banyak dalam menyelesaikan permasalahan (Pearce & Zahra, 1991).

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis mengenai pengaruh struktur dewan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Struktur dewan yang digunakan pada penelitian ini adalah CEO Keluarga, kualifikasi profesional, ukuran dewan, dan komisaris independen. Berdasarkan hasil analisis pada sampel 125 perusahaan keluarga tahun 2010-2014 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak non keluarga (profesional) lebih tinggi nilai perusahaan daripada perusahaan keluarga yang dikelola oleh pihak keluarga.

Kualifikasi profesional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan namun berhubungan negatif. Hal ini diduga bahwa perusahaan keluarga cenderung lebih dominan pada direksi keluarga dalam pengambilan keputusan. Ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Variabel komisaris independen tidak mempunyai hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Penelitian ini tak terpungkiri dari keterbatasan. Adapun saran yang dapat diberikan untuk digunakan pada penelitian selanjutnya, antara lain yaitu: peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan membandingkan antar perusahaan keluarga pada berbagai negara.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penelitian ini dapat dilaksanakan secara lancar karena berkat bantuan dari berbagai pihak. Ucapan terima kasih kami sampaikan kepada Universitas Internasional Batam (UIB) dan RISTEKDIKTI yang telah membantu dalam pelaksanaan dan penulisan serta pembiayaan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and business performance: Evidence for the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Anderson, R. C., Duru, A. & Reeb, D. M. (2009). Founders heirs and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92, 205-222.
- Belmonte, S. D., Seaman, C., & Bent, R., (2016). Keeping it in the family: family, priorities and succession in Scottish landed. *Journal of Family Business Management*, 7(1), 111-121.
- Chung, K., Lubatkin, M., Rogers, R., & Owers, J. (1987). Do insiders make better CEOs than outsiders? *Academy of Management Executive*, 1, 323-329.
- Daily, C. M., & Dollinger, M J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally manage firms. *Family Business Review*, 5(2), 11-34.
- Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management* 23(2), 113-135.
- Fairchild, L., & Li, J. (2005). Director quality and firm performance. *The Financial Review*, 40(2), 257-279.
- Fallatah, Yaser & Dickins, Denise (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.
- Fama, E., F., & Jensen, M. C. (1983), "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*, 15(2), 301-325.
- Gill, A. & Obradovich, J. (2012). The impact of corporate governance and financial efek pengungkit on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* 91.
- Hambrick, D.C., & Mason, P.A. (1984), "Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
- John, K. & Senbet L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22.
- Kosnik, R. (1987). Corporate governance; Directors-of-corporations. *Administrative Science Quarterly Journal*, 3(1), 163 - 185.
- Lieyanto, A. & Indriyani, R. (2014). Penerapan prinsip-prinsip good corporate governance pada perusahaan keluarga pt. prima raya abadi, Surabaya. *Agora* 2(1).
- Limbago, E. & Juniarti (2014). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri property dan real estate. *Business Accounting Review* 2(1).
- Park, S. Y. & Shin, H.H (2016). Family control, product market competition and firm performance. *Seoul Journal of Economics* 29(3).
- Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The relative power of the CEOs and boards of directors: associations with corporate performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135-153.
- Rashid, A. (2011). Largest blockholding and firm performance: evidence from an emerging economy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 65, 25-34.
- Robin & Amran, N.A. (2016). Implementation of good corporate governance mechanisms on family firm performance in Indonesia. *Advanced Science Letters* 22(5/6), 1435-1438.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Vitor, D. A. (2012). Concentrated share ownership and financial performance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(2).
- Wahjono, S. I., Wahjoedi, Idrus, S., & Nirbito, J. G. (2014). Succession planning as an economic education to improve family business performance in east java province of Indonesia. *Journal of Asian Scientific Research*, 4(11), 649-663.

Yopie, S., & Itan, I. (2016) CEO-family vs. ceo-nonfamily: Who is a better value creator in family business?, *Journal Management Applied Resarched*, 14(2).