

PENGARUH FAMILY OWNERSHIP TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE PADA BADAN USAHA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012

Jessica

Fakultas Bisnis dan Ekonomika/ Akuntansi
jewe@yaho.co.id

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *family ownership* terhadap kinerja keuangan badan usaha yang diukur dari sisi profitabilitas dan pasar dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari berbagai sektor industri kecuali sektor keuangan tahun 2010-2012. Variabel independen yang digunakan adalah *family ownership*, *adjusted-long term leverage*, *firm size*, *firm age*, *dividend ratio*, *growth opportunities*, *auditing firm*, dan jenis industri. Variabel dependen yang digunakan adalah Return on Asset 1 (EBITDA), Return on Asset 2 (EBIT), dan Return on Asset 3 (NI) sebagai proxy dari kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan dasar profitabilitas dan *Tobin's Q* sebagai proxy dari kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan dasar pasar. Temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kepemilikan oleh keluarga dengan kinerja keuangan perusahaan bila diukur dengan Return on Asset 1 (EBITDA). Hasil berbeda terjadi ketika hubungan antara kepemilikan oleh keluarga dengan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan Return on Asset 2 (EBIT) dan *Tobin's Q*, dimana ditemukan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil penelitian akan menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan bila hubungan kepemilikan oleh keluarga dengan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan Return on Asset 3 (NI).

Kata kunci: *Family ownership, family business, financial performance, proxy.*

Abstract – This study aimed to examine the effect of family ownership on the financial performance of business entities that are measured in terms of profitability and market with a quantitative approach . The population used is that there are companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) of various industrial sectors except the financial sector in 2010-2012. Independent variables used are family ownership, the adjusted long - term leverage, firm size, firm age, dividend ratio, growth opportunities, auditing firm, and the type of industry. The dependent variable used is the return on assets 1 (EBITDA), return on assets 2 (EBIT), and Return on Assets 3 (NI) as a proxy of the financial performance of companies on the basis of profitability and Tobin 's Q as a proxy of the financial performance of companies using market basis. The findings showed that there is a significant positive effect between family

ownership with the company's financial performance as measured by return on assets 1 (EBITDA). Different results occur when the relationship between family ownership with the company's financial performance is measured by return on assets 2 (EBIT) and Tobin's Q, which found no significant effect. The results of the study will show a significant negative effect when ownership by a family relationship with the company's financial performance is measured by Return on Assets 3 (NI).

Keywords: *Family ownership, family business, financial performance, proxy.*

PENDAHULUAN

Kepemilikan suatu perusahaan oleh keluarga adalah bentuk yang cukup umum ditemui di banyak negara pada jaman sekarang ini. Pernyataan ini diperkuat dengan adanya penelitian oleh La Porta *et al.* (1999) dimana ditemukan bahwa 68% dari total perusahaan *go public* di 27 negara di seluruh dunia berbentuk *family ownership company*. Selain itu, Claesens *et al.* (2000) dalam Shyu (2011) menemukan bahwa 2,980 perusahaan *go public* di Asia Timur, lebih dari 50% adalah perusahaan dengan kepemilikan keluarga dipegang pada kisaran 10%.

Di Indonesia, perusahaan *go public* yang komposisi kepemilikan sahamnya tidak terdiversifikasi atau hanya terkonsentrasi pada pihak tertentu saja ini banyak sekali ditemukan (Arifin, 2003). Lebih dari 90% dari populasi perusahaan di Indonesia adalah perusahaan yang dimiliki sekaligus dikendalikan oleh keluarga. Bahkan, hampir semua perusahaan yang *go public* mayoritas sahamnya dimiliki oleh keluarga (Majalah SWA edisi No.05/XXVII/3, Harmanto Edy Djatmiko, 2011).

Kelebihan yang terdapat pada *family ownership company* yaitu hubungan kekeluargaan dalam suatu perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk bertahan di masa yang akan datang. Fakta ini sesuai dengan penelitian oleh González *et al.* (2012) yang dilakukan terhadap 523 perusahaan keluarga yang terdaftar dan tidak terdaftar pada perusahaan Kolombia di tahun 1996-2006. Dengan menggunakan database yang terperinci dan melakukan beberapa regresi panel data, penelitian ini menemukan bahwa *family business* menunjukkan kinerja

keuangan yang lebih baik dari *non-family business* ketika pendiri masih terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Penelitian ini memudahkan para investor yang hendak berinvestasi pada sebuah perusahaan dengan mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan tersebut dan membandingkan kinerja keuangan yang lebih baik antara *family business* dengan *non-family business*. Terdapat beberapa alasan yang menyebutkan bahwa kinerja *family business* lebih baik dari *non-family business*. Pertama, menurut Stein (1988, 1989) dan James (1999) dalam Anderson dan Reeb (2003) menunjukkan bahwa *family business* dalam mengambil keputusan investasi lebih baik dari *non-family business*. Kedua, Maury dan Pajuste (2005) berpendapat bahwa pemegang saham dari kepemilikan keluarga meminimalkan penyalahgunaan keuntungan yang merugikan perusahaan.

Namun, di sisi lain terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja *family business* lebih buruk dari *non-family business*. Menurut Stulz (1988) dan Barclay dan Holderness (1989) dalam González *et al.* (2012), kepemilikan keluarga menghasilkan manajemen berkualitas rendah dan memfasilitasi penggunaan keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi. Mengingat konsentrasi tinggi kekayaan keluarga di sebuah perusahaan, perusahaan keluarga dapat menunjukkan adanya risiko yang berlebihan dan kegagalan untuk menerapkan strategi pertumbuhan yang menguntungkan (Fama dan Jensen, 1983;. Morck *et al.*, 2000). Selain itu, pelaksanaan mekanisme untuk meningkatkan kendali keluarga menghasilkan insentif untuk mengejar keuntungan pribadi (Lease *et al.*, 1984). Shleifer dan Vishny (1986) dalam González *et al.* (2012) berpendapat bahwa pemegang saham mayoritas yang tidak terlibat dalam operasi perusahaan kurang mampu dalam mengendalikan dan mengawasi manajer.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan dengan menyatakan kelebihan dan kelemahan dari *family ownership*, maka penelitian

ini bermaksud untuk membahas lebih lanjut mengenai “Pengaruh *Family Ownership* terhadap *Financial Performance*”.

Cassen (1999) dan Chami (1999) seperti yang dikutip oleh Anderson *et al.* (2003) menyatakan bahwa kepemilikan oleh keluarga melihat perusahaan sebagai *asset* untuk diwariskan kepada keturunan mereka dibanding untuk digunakan sebagai kesejahteraan selama masa hidup mereka. Hal ini membuat keberlangsungan hidup perusahaan merupakan fokus utama bagi perusahaan-perusahaan yang struktur kepemilikannya dimiliki oleh keluarga.

Terdapat beberapa alasan yang menyebutkan bahwa kinerja *family business* lebih baik dari *non-family business*. Pertama, Anderson *et al.* (2003) menyebutkan bahwa kepemilikan perusahaan oleh keluarga merupakan klasifikasi spesial dari pemegang saham perusahaan yang berpotensi memiliki struktur insentif yang unik, memiliki suara yang dominan dalam perusahaan, dan memiliki motivasi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Insentif/dorongan yang unik dalam kepemilikan oleh keluarga ini dapat membuat berkurangnya *agency conflict* antara utang dan modal perusahaan. Kedua, Shleifer dan Vishny (1986) dalam González *et al.* (2012) berpendapat bahwa pemegang saham mayoritas yang tidak terlibat dalam operasi perusahaan kurang mampu dalam mengendalikan dan mengawasi manajer. Ketiga Stein (1988, 1989) dan James (1999) dalam Anderson dan Reeb (2003) menunjukkan bahwa *family business* dalam mengambil keputusan investasi lebih baik dari *non-family business* karena manajer keluarga memiliki fokus jangka panjang untuk perusahaan dan dengan demikian menghindari keraguan manajerial dalam proses pengambilan keputusan. Keempat, Maury dan Pajuste (2005) berpendapat bahwa pemegang saham dari kepemilikan keluarga meminimalkan penyalahgunaan keuntungan yang merugikan perusahaan.

Namun, di sisi lain terdapat pula beberapa alasan yang menunjukkan bahwa kinerja *family business* lebih buruk dari *non-family business*. Menurut Stulz (1988) dan Barclay dan Holderness (1989) dalam González *et al.* (2012), kepemilikan keluarga menghasilkan manajemen berkualitas rendah dan

memfasilitasi penggunaan keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi. Manajer dan pemegang saham dari kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan melalui pemberian gaji yang terlalu tinggi, tunjangan yang berlebihan, dan pemilihan anggota keluarga yang kurang memenuhi syarat jika dibandingkan dengan manajer dan pemegang saham dari kalangan bukan keluarga (Anderson dan Reeb, 2003; Morck *et al.*, 1988; Perez-Gonzalez, 2006; Shleifer dan Vishny, 1986, 1989 dalam González *et al.* 2012). Dan mengingat konsentrasi tinggi kekayaan keluarga di sebuah perusahaan, perusahaan keluarga dapat menunjukkan adanya risiko yang berlebihan dan kegagalan untuk menerapkan strategi pertumbuhan yang menguntungkan (Fama dan Jensen, 1983; Morck *et al.*, 2000). Selain itu, pelaksanaan mekanisme untuk meningkatkan kendali keluarga menghasilkan insentif untuk mengejar keuntungan pribadi (Lease *et al.*, 1984).

La Porta *et al.* (1999) dan Villalonga dan Amit (2006) seperti yang dikutip oleh Arosa *et al.* (2010) menyatakan meskipun ada kondisi-kondisi yang menguntungkan dengan adanya kepemilikan oleh keluarga, konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan lebih cenderung untuk menggunakan kekuasaan mereka untuk melakukan kegiatan dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan pribadi dengan mengorbankan kekayaan pemegang saham minoritas. Kecenderungan ini dapat lebih buruk bila terjadi dalam perusahaan yang dikontrol oleh keluarga, dimana aktivitas-aktivitas tertentu tersebut akan mengurangi profitabilitas dari perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah mempelajari pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini berusaha mencari sebab dan alasan dari pengaruh *family ownership* terhadap *financial performance* pada sebuah badan usaha (perusahaan) sehingga penelitian ini dapat disebut sebagai penelitian eksplanatori.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan mengembangkan bagaimana hubungan teori keagenan atas pengaruh *family ownership* terhadap *financial performance* pada sebuah badan usaha yang dapat disebut sebagai *basic research*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang dapat mempengaruhi dan berhubungan dengan permasalahan penelitian. Dasar analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah komposisi kepemilikan suatu badan usaha yang digunakan sebagai suatu alat untuk memperkirakan kualitas kinerjanya. *Financial performance* dalam penelitian ini diproxikan dengan *Return on Asset 1 (EBITDA)*, *Return on Asset 2 (EBIT)*, *Return on Asset 3 (NI)* sebagai indikator profitabilitas dan *Tobin's Q* sebagai indikator pasar.

Mengacu pada tujuan penelitian, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: *Family ownership* pada suatu badan usaha memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha

H_{1A}: *Family ownership* pada suatu badan usaha memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha yang diukur dengan dasar profitabilitas menggunakan *proxy Return on Assets*

H_{1B}: *Family ownership* pada suatu badan usaha memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha yang diukur dengan dasar pasar menggunakan *proxy Tobin's Q*

Obyek penelitian menggunakan badan usaha *go public* dari semua sektor industri kecuali industri keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan 2012 karena merupakan data terbaru yang diterbitkan selama tiga tahun terakhir, masing-masing sebanyak 385 badan

usaha. Data-data tersebut diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia. Badan usaha yang dijadikan sampel sebanyak 975 *firm years*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data historis badan usaha berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit. Perhitungan variabel dependen yaitu ROA mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh González *et al.* (2012) dengan membandingkan nilai *net income* dari perusahaan terhadap keseluruhan *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini menambahkan EBITDA dan EBIT yang sesuai dengan penelitian Andres (2008) yaitu membandingkan nilai EBITDA dari perusahaan terhadap keseluruhan *asset* yang dimiliki perusahaan dan membandingkan nilai EBIT dari perusahaan terhadap keseluruhan *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Lalu, nilai Tobin's Q diperoleh dengan membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap nilai buku dari total *asset* (Andres, 2008).

Pengukuran variabel independen *family ownership* menggunakan variabel *dummy*, jika keluarga memiliki saham $\geq 25\%$ atau kepemilikan saham 25% tetapi menjabat sebagai dewan direksi atau dewan komisaris akan diberi nilai 1, selain itu adalah 0. Yang dimaksud dengan keluarga adalah adanya nama seseorang pada daftar pemegang saham sedangkan nama perusahaan tidak termasuk sebagai keluarga.

Perhitungan untuk variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut, *Adjusted-Long term leverage* dengan rasio kewajiban jangka panjang dengan jumlah kewajiban jangka panjang dan nilai buku ekuitas perusahaan setelah disesuaikan dengan median industri. *Firm size* menggambarkan ukuran perusahaan yang didapat dari perhitungan *natural log* dari nilai total keseluruhan *asset*. Umur perusahaan ditentukan berdasarkan awal mula perusahaan didirikan sampai dengan tahun laporan keuangan yang dipakai datanya. *Dividend ratio* diukur sebagai jumlah dividen yang diumumkan dibagi dengan *Net Income* (laba bersih). Pertumbuhan diukur

dengan kenaikan persentase dalam penjualan perusahaan. *Outside director ratio* adalah persentase anggota dewan komisaris yang tidak menjabat sebagai manajer perusahaan baik di perusahaan tersebut maupun di perusahaan terkait, dan tidak memiliki hubungan keluarga dengan keluarga pendiri terhadap total dewan komisaris. Pengukuran *auditing firm* menggunakan variabel *dummy* dengan diberi angka 1 bagi perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP yang merupakan *big four*, selain itu adalah 0. KAP *big four* meliputi KAP yang berafiliasi dengan *Deloitte*, *PWC*, *Ernst & Young*, dan *KPMG*. Data tentang jenis industri untuk periode 2010-2012. Data ini dapat diperoleh dengan melihat kode sektor badan usaha berdasarkan penggolongan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan 2 jenis analisis statistik deskripsi yaitu analisis deskriptif dan analisis frekuensi. Analisis deskriptif menjelaskan mengenai gambaran karakteristik-karakteristik data numerik dari sampel penelitian yang mewakili populasinya.

Berdasarkan hipotesis 1A, variabel *family ownership* memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *financial performance* yang di-*proxy*-kan dengan *return on asset* 1 (dengan pembilang EBITDA). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al.* (2003) yang menyebutkan bahwa kepemilikan perusahaan oleh keluarga merupakan klasifikasi spesial dari pemegang saham perusahaan yang berpotensi memiliki struktur insentif yang unik, memiliki suara yang dominan dalam perusahaan, dan memiliki motivasi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Insentif/dorongan yang unik dalam kepemilikan oleh keluarga ini dapat membuat berkurangnya *agency conflict* antara utang dan modal perusahaan. Lalu, Maury dan Pajuste (2005) berpendapat bahwa pemegang saham dari kepemilikan keluarga meminimalkan penyalahgunaan keuntungan yang merugikan perusahaan.

Temuan lain ditemukan dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa *family ownership* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *financial performance* bila diukur dengan *return on asset 2* (dengan pembilang EBIT) yang berarti kinerja keuangan perusahaan keluarga tidak berbeda signifikan dengan perusahaan *non* keluarga. Hal ini juga ditunjukkan pada saat peneliti melakukan *input* data pada *Microsoft Excel*, yang dapat dilihat pada tabel 4.36.

Sedangkan pada hipotesis 1A, variabel *family ownership* memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *financial performance* yang di-*proxy*-kan dengan *return on asset 3* (dengan pembilang *net income*). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja yang baik akan terlihat ketika *family ownership* diukur dengan EBITDA dalam *return on asset 1* (ROA 1), bukan dengan menggunakan *net income* dalam *return on asset 3* (ROA 3). Hal yang menyebabkan penurunan kinerja keuangan dengan adanya kepemilikan oleh keluarga adalah kepemilikan keluarga dapat menghasilkan kinerja yang berkualitas rendah dan memfasilitasi penggunaan keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi (Stulz, 1988 dan Barclay dan Holderness, 1989 dalam González *et al.*, 2012). Dimana manajer dan para pemegang saham yang berasal dari keluarga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui pemberian gaji yang terlalu tinggi, tunjangan yang berlebihan, dan pemilihan anggota keluarga yang kurang memenuhi syarat tertentu jika dibandingkan dengan manajer dan pemegang saham yang bukan dari kalangan keluarga (Anderson dan Reeb, 2003; Morck *et al.*, 1988; Perez-Gonzalez, 2006; Shleifer dan Vishny, 1986, 1989 dalam González *et al.*, 2012).

Selain itu, pembahasan hipotesis 1A juga didukung dengan hasil *input* data pada *Microsoft Excel* pada tabel dibawah ini.

Tabel 1 Rangkuman Pembahasan

<i>Mean</i>	Family Ownership	<i>Non Family Ownership</i>	Selisih	Pengaruh
EBITDA	Rp 1.168.219.558.036,00	Rp 514.989.334.427,00	Rp 653.230.223.609,00	+
DA	Rp 393.414.131.721,00	Rp 148.586.814.895,00		
EBIT	Rp 774.805.426.315,00	Rp 366.402.519.532,00	Rp 408.402.906.783,00	0
IT	Rp 209.793.113.186,00	Rp 118.950.662.814,00		
NI	Rp 565.012.313.129,00	Rp 247.451.856.718,00	Rp 317.560.456.410,00	-
TA	Rp 5.994.902.531.960,00	Rp 3.531.780.361.877,00		
ROA 1	47.3754%	11.9029%	35.4726%	+
ROA 2	32.0178%	8.2083%	23.8096%	0
ROA 3	8.0569%	5.0023%	3.0547%	-

Dari tabel 4.36, dapat dilihat bahwa nilai selisih rata-rata EBITDA perusahaan keluarga dengan perusahaan *non* keluarga berpengaruh positif signifikan antara *family ownership* dengan *financial performance* kemudian *family ownership* menjadi tidak berpengaruh signifikan dengan *financial performance* pada nilai EBIT. Hal ini disebabkan karena rata-rata beban depresiasi dan amortisasi pada perusahaan keluarga terlalu besar dibandingkan perusahaan *non* keluarga. Lalu, nilai selisih rata-rata EBIT setelah dipotong beban bunga dan pajak menjadi berpengaruh negatif signifikan antara *family ownership* dengan *financial performance* pada nilai NI. Hal ini disebabkan karena nilai beban bunga dan pajak pada perusahaan keluarga besar dibandingkan perusahaan *non* keluarga.

Pada ROA 1, ROA 2, dan ROA 3 juga demikian dari berpengaruh positif signifikan → tidak berpengaruh signifikan → berpengaruh negatif signifikan. Namun, pada nilai selisih rata-rata ROA 1 dengan ROA 2 tidak berbeda signifikan yang disebabkan karena nilai *total asset* pada perusahaan

keluarga yang besar sehingga pada saat EBITDA dibagi dengan *Total asset* dan EBIT dibagi dengan *Total asset*, selisihnya menjadi tidak berbeda signifikan. Nilai selisih rata-rata ROA 2 dengan ROA 3 berbeda signifikan karena nilai *net income* yang kecil dibagi dengan nilai *total asset* yang besar.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa secara operasional kinerja keuangan perusahaan keluarga dapat dikatakan lebih baik dibandingkan perusahaan *non* keluarga jika tanpa *decision making* perusahaan terhadap keuangan (bunga), kebijakan pemerintah (pajak), dan kebijakan metode penyusutan (depresiasi dan amortisasi). Hal ini terbukti dari ROA 1 yang mencerminkan laba bersih perusahaan ditambah dengan bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi dibagi dengan *total asset*. Sedangkan pada ROA 2 mencerminkan laba bersih perusahaan ditambah dengan bunga dan pajak terhadap total asset tidak terbukti berpengaruh signifikan. Beban depresiasi dan amortisasi pada perusahaan keluarga lebih besar dibandingkan perusahaan *non* keluarga yang berarti perusahaan keluarga masih kurang tepat dalam menentukan kebijakan metode penyusutan (depresiasi dan amortisasi). Pada ROA 3 mencerminkan laba bersih perusahaan keluarga terhadap total asset yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan *non* keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa bunga dan pajak perusahaan keluarga lebih banyak dari perusahaan *non* keluarga. Dari beban bunga yang besar, dapat dikatakan bahwa *decision making* perusahaan keluarga terhadap keuangan masih belum tepat. Sedangkan beban pajak yang besar tidak dapat dikontrol perusahaan karena pajak merupakan suatu kebijakan dari pemerintah. Pemerintah tidak membedakan keputusan atas pajak pada perusahaan keluarga maupun perusahaan *non* keluarga.

Pada penelitian ini, *family ownership* tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *financial performance* bila diukur dengan Tobin's Q yang berarti investor di Indonesia cenderung tidak mempermasalahkan keberadaan kepemilikan oleh keluarga. Hal ini berbeda dengan penelitian oleh Shyu (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga

di Taiwan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena menurut Demsetz dan Villalonga (2001) dalam Shyu (2011), Tobin's Q tercipta atas sisi psikologis investor berkaitan dengan ekspektasi investor atas kejadian-kejadian yang mungkin terjadi pada perusahaan dimana dapat mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga yang ada di Taiwan. Dalam menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga, investor lebih melihat pada kinerja perusahaan yang akan dilaksanakan pada periode berikutnya daripada hasil kinerja perusahaan yang sudah dilaksanakan di periode sebelumnya. Dengan demikian, akan lebih baik dengan menggunakan ukuran *Tobin's Q* karena dapat mengestimasi apa yang akan dilakukan manajemen di masa mendatang.

Di perusahaan US (Anderson dan Reeb, 2003) dan perusahaan di Mexico (Martin-Reyna dan Duran-Encalada, 2012) menemukan bahwa perusahaan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan saat diukur dengan *Tobin's Q*. Hal ini disebabkan pada perusahaan keluarga, pengambilan keputusan investasi lebih baik dari perusahaan *non* keluarga karena manajer keluarga memiliki fokus jangka panjang untuk perusahaan dan dengan demikian menghindari keraguan manajerial dalam proses pengambilan keputusan (Stein, 1988, 1989 dan James 1999 dalam Anderson dan Reeb, 2003; Martin-Reyna dan Duran-Encalada, 2012). Dengan adanya *Tobin's Q*, investor dapat lebih yakin dalam memilih perusahaan keluarga pada eksistensinya di masa mendatang.

Variabel kontrol *adjusted-long term leverage* berpengaruh negatif jika diukur dengan *return on asset 1* ($EBITDA/total\ asset$) dan *return on asset 2* ($EBIT/total\ asset$). Sehingga perusahaan sebaiknya memperbaiki kinerja keuangannya dengan tidak melakukan pinjaman jangka panjang yang terlalu banyak karena dapat menurunkan nilai *return on asset 1* dan *return on asset 2*. Hal ini sesuai dengan penelitian Chen *et al.* (2003), Singh dan Davidson (2003),

serta Demsetz dan Villalonga (2001) yang menyatakan bahwa pinjaman jangka panjang yang terlalu banyak akan memungkinkan adanya *bankruptcy cost*.

Variabel kontrol *firm size* berpengaruh positif jika diukur dengan *return on asset 1*, *return on asset 2*, *return on asset 3*, dan *Tobin's Q* dimana menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan sehingga meningkatkan nilai variabel *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), *return on asset 3* (NI/*total asset*), dan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/*total asset*). Hal ini sesuai dengan penelitian Shyu (2011) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin efisien dalam penggunaan asset dan memperoleh keuntungan dari skala ekonomi. Skala ekonomi yang besar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena dengan skala ekonomi yang besar, perusahaan bisa memproduksi dalam jumlah yang besar apabila perusahaan ini merupakan perusahaan manufaktur, ataupun memberikan pelayanan yang maksimal kepada konsumen apabila merupakan jenis perusahaan jasa. Dengan semakin banyaknya barang/jasa yang bisa dihasilkan oleh perusahaan, maka pembebanan biaya tetap setiap unit barang akan semakin kecil. Lebih lanjut, hal ini akan berdampak pada semakin berkurangnya *unit cost* per produk dan membuat semakin besarnya profit yang bisa didapatkan oleh perusahaan.

Variabel kontrol dari *firm age* berpengaruh positif jika diukur dengan *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), dan *return on asset 3* (NI/*total asset*). Semakin lama perusahaan berdiri, maka nilai *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), dan *return on asset 3* (NI/*total asset*) juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Ellinger *et al.* (2000) dalam Lun dan Quaddus (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan pada perusahaan yang telah lama berdiri dan *go public* dapat dikatakan sudah baik karena dapat mempertahankan eksistensinya di pasar. Perusahaan yang telah lama berdiri menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tujuan perusahaan seperti pertumbuhan pasar, profitabilitas yang tinggi, dan tingkat kepuasan konsumen, dimana tingkat

kepuasan konsumen bisa dilihat sebagai respon pasar atas kinerja perusahaan. Sedangkan jika diukur dengan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/*total asset*), *firm age* akan berpengaruh negatif. Dimana semakin lamanya perusahaan berdiri dan *go public* akan menurunkan nilai *Tobin's Q*. Hal ini sesuai dengan penelitian Fama dan Jensen (1983) yang menyatakan bahwa pada perusahaan yang baru berdiri (umurnya muda) dapat mengurangi *agency cost* karena tugas manajemen yang belum terlalu kompleks dan dapat mendorong perkembangan kinerja keuangan yang baik. Sedangkan perusahaan yang telah lama berdiri (umur relatif tua akan meningkatkan *agency cost* karena tugas manajemen dan pemisahan fungsi antara manajemen satu dengan manajemen yang lain semakin kompleks (Morck *et al.*, 1988 dalam González *et al.*, 2012).

Variabel *outside director ratio* merupakan variabel kontrol yang lain dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), *return on asset 3* (NI/*total asset*), dan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/*total asset*). Hal ini menunjukkan bahwa berapa pun jumlah komisaris independen yang ada dalam perusahaan tidak mempengaruhi nilai *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), *return on asset 3* (NI/*total asset*), dan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/*total asset*). Hal ini berbeda dengan penelitian González *et al.* (2012) yang menemukan adanya hubungan positif antara *outside directors ratio* dengan kinerja perusahaan dimana semakin banyaknya jumlah komisaris independen dalam perusahaan maka semakin ketatnya pengawasan pada kinerja manajemen. Pengawasan yang ketat dapat mencegah tindakan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali untuk melakukan kecurangan yang dapat merugikan kinerja keuangan perusahaan.

Variabel *auditing firm* merupakan variabel kontrol yang lain dan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *return on asset 1* (EBITDA/*total asset*), *return on asset 2* (EBIT/*total asset*), *return on asset 3* (NI/*total asset*), dan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/*total asset*). Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan dengan nilai *return on asset* 1 ($EBITDA/total\ asset$), *return on asset* 2 ($EBIT/total\ asset$), *return on asset* 3 ($NI/total\ asset$), dan *Tobin's Q* (nilai pasar ekuitas/ $total\ asset$) yang besar, laporan keuangannya cenderung diaudit oleh KAP *big four*. Audit yang dilakukan oleh KAP *prestigious* menunjukkan bahwa informasi keuangan perusahaan yang disajikan berkualitas dan dapat dipercaya. Hogan (1997) menyatakan bahwa kantor auditor yang besar dapat memberikan kualitas audit yang baik dimana dapat mengurangi terjadinya *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti terkait dengan pengujian hipotesis penelitian, diperoleh beberapa kesimpulan antara lain:

Pada hasil uji parsial (*t-test*) untuk model regresi 1, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return on asset* 1 dengan *family ownership*. *Family ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return on asset* 1 yang berarti *family ownership* pada suatu badan usaha terbukti memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha bersangkutan yang diukur dengan *Return on Asset* 1. Nilai positif dari variabel independen menunjukkan jika perusahaan keluarga melaporkan nilai *Return on Asset* 1 lebih besar dari perusahaan non keluarga.

Pada hasil uji parsial (*t-test*) untuk model regresi 2, variabel *family ownership* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return on asset* 2 sebagai *proxy* dari *financial performance* yang berarti *family ownership* pada suatu badan usaha tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha bersangkutan yang diukur dengan *Return on Asset* 2. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga melaporkan tingkat pengembalian laba bersih ditambah dengan bunga dan pajak terhadap total aset yang hasilnya tidak berbeda signifikan dengan perusahaan *non* keluarga.

Pada hasil uji parsial (*t-test*) untuk model regresi 3, variabel *family ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return on asset 3* yang berarti perusahaan keluarga melaporkan nilai *Return on Asset 3* lebih rendah dari perusahaan non keluarga.

Pada hasil uji parsial (*t-test*) untuk model regresi 4, variabel *family ownership* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *Tobin's Q* sebagai *proxy* dari *financial performance* yang berarti *family ownership* pada suatu badan usaha tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan badan usaha bersangkutan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga melaporkan nilai pasar ekuitas terhadap total aset yang tidak berbeda signifikan dengan perusahaan *non* keluarga.

Secara keseluruhan, kinerja keuangan pada perusahaan keluarga lebih baik dibandingkan kinerja keuangan pada perusahaan *non* keluarga jika perusahaan keluarga dapat mengontrol beban bunga, depresiasi, dan amortisasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai *return on asset 1*, *return on asset 2*, dan *return on asset 3* pada perusahaan keluarga yang lebih besar dibandingkan perusahaan *non* keluarga.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C. and Reeb, D.M. 2003. *Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500*. Journal of Finance, Vol. 58 No. 3, 1301-1328.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A., Reeb, D.M., 2003. *Founding family ownership and the agency cost of debt*. Journal of Financial Economics, Vol. 68, 263–285.
- Andres, C. 2008. *Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership*. Journal of Corporate Finance, Vol. 14, 431-445.
- Arosa, Blanca., Iturralde, T., Maseda, A. 2010. *Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain*. Journal of Family Business Strategy, Vol. 1. 88-96.
- Chen, C.R., Guo, W. and Mande, V. 2003. *Managerial ownership and firm valuation: evidence from Japanese firms*. Pacific-Basic Finance.
- Demsetz, H. and Villalonga, B. 2001. *Ownership structure and corporate performance*. Journal of Corporate Finance. Vol. 7, 209-233.
- Djarmiko, H, E., 2011. **Majalah SWA edisi No.05/XXVII/3**.
- Fama, E., Jensen, M., 1983. *Separation of ownership and control*. Journal of Law and Economics, Vol. 26 No. 2, 301–325.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. and Trujillo, M.-A. 2012. *Family firms and financial performance: The cost of growing*. Emerging Markets Review, Vol. 13, 626-649.
- Hogan, C.E. 1997. *Cost and Benefits of Audit Quality in The IPO Market: A Self Selection Analysis*. The Accounting Review, Vol. 72 No. 1, 67-86.

- Jensen, M., Meckling, W., 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, 305–360.
- King, Michael R., Santor, Eric. 2008. *Family value: Ownership structure, performance, and capital structure of Canadian firms*. Journal of Banking and Finance, Vol. 32, 2423-2432.
- Lun, Y.H.V., Quaddus. M.A. 2011. *Firm size and performance: A study on the use of electronic commerce by container transport operators in Hong Kong*. Expert Systems with Application. Vol. 38, 7227-7234.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. 1999. *Corporate ownership around the world*. Journal of Finance. Vol. 54 No. 2, 471-517.
- Martin-Reyna, J.M, San., Duran-Encalada, Jorge A., 2012. *The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican Stock Exchange*. Journal of Family Business Strategy, Vol.3, 106-117.
- Maury, Benjamin. 2006. *Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations*. Journal of Corporate Finance, Vol.12, 321-341.
- Maury, B., Pajuste, A., 2005. *Multiple large shareholders and firm value*. Journal of Banking & Finance, Vol. 29 No.7, 1813–1834.
- Morck, R., Stangeland, D., Yeung, B., 2000. Inherited wealth, corporate control, and economic growth: the canadian disease. In: Morck, R. (Ed.), Concentrated Corporate Ownership. University of Chicago Press, Chicago, pp. 319–369.
- Shyu, Jonchi, 2011. *Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms*. International Journal of Managerial Finance, Vol. 7 No. 4, 397-441.
- Singh, M. and Davidson, W.N. III. 2003. *Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms*. Journal of Banking and Finance, Vol. 27, 793-816.

www.idx.co.id