

**PENGARUH PENURUNAN KONSENTRASI
KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

(Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang Melaksanakan IPO pada 2000-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :
JATU SETYARSI HARTINI
NIM. C2C007065

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Jatu Setyarsi Hartini
Nomor Induk Mahasiswa : C2C007065
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH PENURUNAN KONSENTRASI
KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang
Melaksanakan IPO pada 2000 – 2009)

Dosen Pembimbing : Drs. H. Tarmizi Achmad, M.B.A., Ph.D.,Akt

Semarang, Juni 2011

Dosen Pembimbing



(Drs. H. Tarmizi Achmad, M.B.A., Ph.D., Akt)

NIP. 19550418 198603 1 001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Jatu Setyarsi Hartini

Nomor Induk Mahasiswa : C2C007065

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

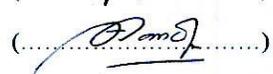
Judul Skripsi : **PENGARUH PENURUNAN KONSENTRASI
KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang
Melaksanakan IPO pada 2000 – 2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Juni 2011

Tim Penguji

1. Drs. H. Tarmizi Achmad, M.B.A., Ph.D., Akt
2. Dra. Zulaikha, M.Si., Akt
3. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Akt


(.....)

(.....)

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya, Jatu Setyarsi Hartini, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh Struktur Manajemen terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juni 2011

Yang membuat pernyataan,

(Jatu Setyarsi Harini)

NIM. C2C007065

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the influence of change in share ownership due to IPO on board director independence as dependent variable. This study also investigates the effect of composition of board director on family firms' performance. Buy and Hold Abnormal Return (BHAR) method was used to measure the firms' performance. In the other hand, board independence was measured by dummy variable based on the existence of independent director on board. Independent variables which were used in this research are change in share ownership due to IPO, number of independent director and family participation in firm's management. Family participation was measured by F-PEC score.

The samples of this study taken from companies listed in Indonesian Stock Exchange which was release IPO during the period of 2000 until 2009. The samples were collected by purposive sampling methods. The samples were selected by Astrachan's F-PEC scale and three other definitions of family which were used by Zaenal Arifin. Data was analyzed using logistic and multiple regressions.

The result shows that change in share ownership does not affect the independence of board director. Else, family firms' performance was more affected by the number of independent director than family participation in firm's management. Thus, this result shows that family director does not have superior performance compared to independent director. For that fact, is could be said that agency theory more proper to apply in family firms.

Keyword : Family firm's performance, board independence, board of director composition, BHAR

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perubahan tingkat kepemilikan saham ketika IPO terhadap independensi dewan direksi. Selain itu, diteliti pula pengaruh komposisi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan keluarga. Penelitian ini menggunakan metode *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR) untuk mengukur kinerja perusahaan. Sedangkan independensi dewan diukur secara *dummy* berdasarkan ada tidaknya direktur independen dalam dewan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan tingkat kepemilikan saham ketika IPO, jumlah direktur independen, dan partisipasi keluarga dalam manajemen perusahaan. Partisipasi keluarga dalam manajemen diproksikan oleh nilai F-PEC.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melaksanakan IPO pada tahun 2000 sampai dengan 2009. Sampel penelitian dipilih melalui metode *purposive sampling* dengan menggunakan perhitungan F-PEC yang dirumuskan oleh Astrachan dan tiga definisi keluarga yang dirumuskan oleh Zaenal Arifin. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistic dan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan tingkat kepemilikan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap independensi dewan. Selain itu, kinerja perusahaan yang unggul lebih dipengaruhi oleh jumlah direktur independen daripada partisipasi keluarga dalam manajemen. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa direktur keluarga tidak memiliki kinerja yang lebih unggul dibandingkan dengan direktur independen. Atas hasil tersebut, disimpulkan bahwa teori agensi lebih sesuai untuk diterapkan pada perusahaan keluarga di Indonesia.

Kata kunci : Kinerja perusahaan keluarga, independensi dewan, komposisi dewan direksi, BHAR

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Manajemen terhadap Kinerja Perusahaan keluarga”. Penulisan skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian program studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa dapat disusunnya skripsi ini dengan baik tidak terlepas dari bantuan, petunjuk, bimbingan, saran, sert fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan tulus penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
3. Drs. H. Tarmizi Achmad M.B.A., Ph.D., Akt selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan bimbingan dan saran kepada penulis sehingga skripsi ini dapat disusun dengan baik.

4. Marsono, S.E., M.Adv.Acc., Akt selaku dosen wali yang memberikan dukungan, arahan dan saran selama menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang memberikan ilmu serta segenap karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran proses perkuliahan.

Terima kasih kepada bu Ita (admisi S3) atas bantuan yang diberikan sehingga bimbingan dapat berjalan lebih lancar.

6. Ayah yang selalu bisa diandalkan, bapak Embun Setyawan, *my masterchef mom* ibu Arsiyati, *my beibi brother* Rio, yang selalu mendukung, memberi banyak masukan dan memenuhi segala fasilitas yang diperlukan dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih atas doa dan semangat yang selalu diberikan.

7. Sahabat-sahabatku Yunita, Irma, Yeli, Indah, dan Icha yang selalu memberi dukungan, ide dan menjadi teman bertukar pikiran selama proses penyelesaian skripsi ini. Terima kasih pula telah memberikan keceriaan dalam empat tahun kita bersama dan semoga hal ini terus berlanjut di hari-hari selanjutnya. Terima kasih karena telah sangat bersabar menghadapiku. Aku sayang kalian!

Terima kasih juga kepada Seno, Anto dan pak Aziz (petugas Pojok BEI) yang telah membantu dalam proses pengumpulan data. Berkat bantuan kalian, proses tabulasi menjadi lebih mudah.

8. Teman-teman mahasiswa Akuntansi angkatan 2007 yang menjadi teman seperjuangan selama empat tahun perkuliahan ini.

9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa tulisan ini masih memiliki banyak kekurangan sehingga dengan rendah hati penulis meminta masukan dan saran dari semua pihak demi perbaikan skripsi ini. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak.

Semarang, Juni 2011

Penulis

Jatu Setyarsi Hartini

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
ABSTRAK.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8

1.4 Sistematika penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	12
2.1.1 Teori Agensi.....	12
2.1.2 <i>Corporate Governance</i>	15
2.1.3 Skala F-PEC.....	20
2.1.4 <i>Buy and Hold Abnormal Return (BHAR)</i>	23
2.1.5 Rasio <i>Leverage</i>	25
2.1.6 Penelitian Terdahulu	25
2.2 Kerangka Pemikiran.....	32
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	34
2.3.1 Pengaruh Penurunan Kepemilikan Saham oleh Keluarga terhadap Independensi Dewan Direksi.....	34
2.3.2 Pengaruh Jumlah Direktur Independen terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga	36
2.3.3 Pengaruh Partisipasi Keluarga dalam Manajemen Perusahaan	

Terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga	37
2.3.4 Pengaruh Jumlah Komite terhadap Hubungan Manajemen	
Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan	38
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	41
3.1.1 Variabel Dependen	41
3.1.1.1 Independensi Dewan	41
3.1.1.2 Kinerja Perusahaan	42
3.1.2 Variabel Independen	43
3.1.2.1 Perubahan Kepemilikan Saham setelah IPO	43
3.1.2.2 Direktur Independen	44
3.1.2.3 Partisipasi Keluarga	44
3.1.3 Variabel Moderating	45
3.1.3.1 Jumlah Komite	45
3.1.4 Variabel Kontrol	46
3.1.4.1 Kapitalis Ventura	46

3.1.4.2 Komite Nominasi.....	46
3.1.4.3 Rasio <i>Leverage</i>	47
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel.....	47
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	50
3.4 Metode Pengumpulan Data	51
3.5 Metode Analisis Data.....	51
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi.....	51
3.5.2 Uji Regresi Logistik.....	52
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	53
3.5.3.1 Uji Normalitas.....	53
3.5.3.2 Uji Multikolonieritas	54
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	54
3.5.4 Uji Regresi Linier Berganda.....	55
3.5.5 Uji Hipotesis.....	56
3.5.5.1 Uji Regresi Logistik.....	56
3.5.5.2 Uji Regresi Linier Berganda.....	58

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	62
4.2 Analisa Data	65
4.2.1 Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi	65
4.2.1.1 Statistik Deskriptif.....	65
4.2.1.2 Distribusi Frekuensi.....	69
4.2.2 Regresi Logistik	71
4.2.2.1 Uji Hosmer and Lemeshow's Test.....	72
4.2.2.2 Uji Ketepatan Klasifikasi.....	72
4.2.2.3 Uji Cox and Snell's R^2	72
4.2.2.4 Uji Parameter Individu.....	73
4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	74
4.2.3.1 Uji Normalitas.....	74
4.2.3.2 Uji Multikolonieritas	80
4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	83
4.2.4 Regresi Linier Berganda	85

4.2.4.1 Uji Simultan (Uji Statistik F)	86
4.2.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	86
4.2.4.3 Uji Parameter Individual.....	86
4.3 Interpretasi Hasil Pengujian.....	88
4.3.1 Pengaruh Penurunan Kepemilikan Saham terhadap Independensi Dewan	88
4.3.2 Pengaruh Jumlah Direktur Independen terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga	90
4.3.3 Pengaruh Partisipasi Keluarga dalam Dewan terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga	92
4.3.4 Pengaruh Adanya Komite terhadap Hubungan Antara Manajemen Keluarga dan Kinerja Perusahaan.....	94
BAB V PENUTUP	96
5.1 Kesimpulan.....	96
5.2 Keterbatasan	97
5.3 Saran	97

DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Peneliti Terdahulu	27
Tabel 4.1 Hasil Penyeleksian Sampel Berdasarkan 4 Definisi	64
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perubahan Saham Setelah IPO	65
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Kinerja	66
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Direktur Independen	67
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Nilai F-PEC	67
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Komite	68
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif rasio <i>Leverage</i>	69
Tabel 4.8 Statistik Distribusi Frekuensi	70
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Logistik	71
Tabel 4.10 Pengujian <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov</i>	79
Tabel 4.11 Pengujian Multikolonieritas	80
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Pengujian Koefisien Korelasi	81
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda	85

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Perusahaan terhadap Independensi Dewan	33
Gambar 2.2 Pengaruh Partisipasi keluarga dalam Manajemen dan Keberradaan Direktur Independen terhadap Kinerja Perusahaan	34
Gambar 4.1 Grafik Histogram	75
Gambar 4.2 Grafik Normal Probability Plot.....	76
Gambar 4.3 Grafik Histogram (Setelah Data <i>Outlier</i> Dibuang)	77
Gambar 4.4 Grafik Normal Probability Plot (Setelah Data <i>Outlier</i> Dibuang)	78
Gambar 4.5 Grafik <i>Scatter Plot</i>	84

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Hasil Output Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi...	102
Lampiran B Hasil Output Regresi Logistik.....	103
Lampiran C Hasil Output Regresi Linier Berganda.....	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara dengan jumlah perusahaan keluarga yang besar. Lebih dari 90% dari populasi perusahaan di Indonesia dimiliki dan dikendalikan oleh satu keluarga (Solomon, 2007; Djatmiko, 2011). Bahkan, di Indonesia, banyak perusahaan *go public* yang sahamnya masih dikuasai oleh keluarga (Djarmiko, 2011). Sebanyak 67% perusahaan yang melakukan IPO pada rentang tahun 2000 – 2009 merupakan perusahaan keluarga. Kondisi ini tentu berpengaruh pada sistem manajemen perusahaan. Hal ini menjadikan perusahaan keluarga sebagai objek yang menarik untuk diteliti.

Pada perusahaan keluarga, kepemilikan saham secara mayoritas dimiliki oleh keluarga. Tingkat kepemilikan saham akan menentukan kekuatan suara dalam Rapat Umum Pemegang saham (RUPS). Hal ini dapat menimbulkan efek pada saat menyusun dewan direksi. Ketika keluarga bertindak sebagai pemegang saham mayoritas, keluarga tersebut cenderung memilih dari anggota keluarganya sendiri (Giovannini, 2009). Hal ini dapat melemahkan independensi dewan direksi. Penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2008) menunjukkan fakta bahwa struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat melemahkan independensi dewan.

Namun, ketika perusahaan melaksanakan IPO, persentase saham perusahaan yang dimiliki keluarga turun karena sebagian saham perusahaan dijual kepada publik.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Giovannini (2009) diketahui bahwa turunnya persentase saham yang dimiliki oleh keluarga dapat meningkatkan independensi dewan direksi. Ini disebabkan karena pemegang saham nonkeluarga mendorong ditunjuknya direktur independen sebagai anggota dewan direksi untuk meningkatkan independensi dan profesionalisme kerja. Tetapi penelitian sejenis yang dilakukan oleh Cho dan Kim (2007) justru menyatakan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Cho dan Kim (2007) pada perusahaan-perusahaan di Korea Selatan menunjukkan fakta bahwa pada perusahaan dengan pengaruh keluarga yang sangat kuat, pemegang saham nonkeluarga tidak mampu mendorong ditunjuknya direktur independen. Sistem manajemen pada perusahaan yang dikuasai keluarga tersebut bahkan resisten terhadap perubahan sistem pengelolaan dan enggan menunjuk direktur independen sehingga turunnya persentase saham milik keluarga tidak berpengaruh positif terhadap independensi dewan direksi. Dengan demikian, mengingat Indonesia merupakan negara dengan jumlah perusahaan keluarga yang besar, menjadi menarik untuk diteliti apakah penurunan persentase kepemilikan saham keluarga ketika IPO dapat meningkatkan independensi dewan direksi.

Direktur independen merupakan faktor penting dalam pencapaian sistem tata kelola perusahaan yang baik. Teori agensi menyatakan bahwa direktur independen merupakan faktor penting dalam membangun independensi dewan direksi. Independensi merupakan salah satu komponen yang harus dipenuhi dalam mencapai *good corporate governance* (KNKG, 2006). Dengan adanya direktur yang independen dan tidak memiliki hubungan dengan keluarga pemilik, maka perusahaan

dapat dikelola secara lebih profesional dan terbebas dari intervensi pihak lain, seperti pemilik perusahaan. Dengan demikian kinerja perusahaan akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Peng (2003) menemukan fakta bahwa adanya direktur independen akan mendorong kinerja perusahaan yang semakin baik. Penelitian Huang (2006) juga menyatakan hasil yang sama. Dalam penelitiannya, Huang menemukan bahwa adanya direktur independen memacu meningkatnya kinerja saham, yang diukur melalui rasio *cumulative abnormal return* (CAR). Senada dengan hasil-hasil penelitian tersebut, Saito (2009) menyatakan bahwa masuknya direktur independen dalam jajaran dewan direksi meningkatkan kinerja operasional dan nilai perusahaan. Lebih lanjut, Saito menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki setidaknya satu direktur independen dalam dewan, pergantian pemimpin lebih berdasarkan pada kinerja perusahaan dan kemampuan peramalan pendapatan oleh manajemen menjadi lebih realistis dan akurat. Saito juga menyarankan agar suatu perusahaan setidaknya memiliki satu direktur independen agar mampu memonitor dan memimpin manajer dengan efektif. Cho & Kim (2007) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dari direktur independen terhadap kinerja perusahaan, meskipun pengaruh tersebut lemah.

Namun, pada perusahaan keluarga, disamping direktur independen, dalam perusahaan keluarga seringkali terdapat anggota keluarga pemilik perusahaan yang turut serta atau berpartisipasi dalam manajemen perusahaan. Mereka merupakan perwakilan dari keluarga pemilik dalam manajemen perusahaan (Giovannini, 2009). Keberadaan perwakilan keluarga ini dapat mengurangi pengaruh negatif atas masalah

agensis yang ditimbulkan oleh direktur nonkeluarga. Hal ini disebabkan karena anggota keluarga tersebut secara tidak langsung juga bertindak sebagai pengawas bagi direktur nonkeluarga (Musnadi, 2006). Selain itu, anggota keluarga yang berada dalam manajemen akan cenderung patuh dan menyampaikan informasi mengenai perusahaan secara lengkap kepada pemilik perusahaan selaku prinsipal sehingga kecil kemungkinan terjadi konflik kepentingan serta asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

Anggota keluarga memiliki komitmen yang lebih tinggi pada perusahaannya karena mereka ingin mempertahankan perusahaan agar dapat diwariskan kepada generasi berikutnya (Shleiver dan Vishny, 1997; Maug, 1998). Oleh karena itu, perusahaan keluarga cenderung memiliki kinerja yang lebih unggul daripada perusahaan nonkeluarga (Anderson dan Reeb, 2001; Andres, 2006; Isakof dan Weisskopf, 2009). Pada perusahaan keluarga yang mana anggota keluarga tersebut terlibat aktif dalam pengelolaan perusahaan ternyata menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan nonkeluarga atau yang dimiliki oleh masyarakat luas (Anderson dan Reeb, 2003; Andres, 2006; Isakof dan Weisskopf, 2009). Namun, pengaruh positif kepemilikan keluarga itu tidak berlaku apabila keluarga tersebut hanya bertindak sebagai investor (Isakov dan Wesskopf, 2009). Menurut penelitian Isakof dan Wesskopf (2009) tersebut, kinerja perusahaan akan baik hanya jika anggota keluarga pemilik perusahaan terlibat secara aktif dalam pengelolaan perusahaan.

Namun, beberapa penelitian justru menunjukkan hasil yang bertolak belakang. Menyatunya kepemilikan dan kontrol memberikan kesempatan bagi pemegang saham mayoritas, dalam hal ini keluarga pemilik perusahaan, untuk menggunakan laba perusahaan untuk kepentingan pribadi (Fama & Jensen, 1985). Selain itu, karena direktur keluarga memiliki motivasi untuk melindungi eksistensi perusahaan agar dapat diwariskan kepada generasi berikutnya, maka ia cenderung terlalu menghindari risiko, dan mengurangi kemungkinan kegagalan perusahaan sehingga melakukan diversifikasi usaha yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Shliefer & Vishny, 1997; Maug, 1998).

Barclay dan Holderness juga mengemukakan argumen yang berbeda. Apabila sebelumnya dinyatakan bahwa CEO yang berasal dari keluarga pemilik mendorong peningkatan kinerja perusahaan, Barclay dan Holderness berpendapat bahwa kepemilikan yang terpusat mengurangi kesempatan orang lain yang lebih kompeten. Hal ini berakibat pada kinerja perusahaan yang tidak maksimal. Sependapat dengan hal tersebut, Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa biaya terbesar dalam sistem kepemilikan terpusat adalah ketika perusahaan mempertahankan direktur keluarga yang sebenarnya sudah tidak kompeten atau di luar kualifikasi.

Direktur keluarga juga lemah dari segi independensi. Kecenderungan untuk patuh dan mengakomodasi kepentingan-kepentingan keluarganya menyebabkan direktur keluarga tidak dapat bersikap independen dan profesional dalam mengelola perusahaan. Hal ini bertentangan dengan prinsip independensi dalam *good corporate governance* yang melarang adanya dominasi dan intervensi satu pihak terhadap pihak

lain dalam perusahaan. Apabila direktur keluarga tidak mampu bersikap independen dan profesional dalam mengelola perusahaan, maka perusahaan tersebut tidak dapat mencapai sistem tata kelola yang baik (*good corporate governance*). *Good corporate governance* berkaitan erat dengan kinerja perusahaan (KNKG, 2006) sehingga ketidakmampuan mengelola perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance* sama artinya dengan kinerja yang rendah.

Adanya komite pengawas yang dibentuk oleh komisaris diharapkan dapat meminimalkan tindakan tidak independen direktur keluarga. Komite tersebut dapat mengawasi agar direktur keluarga dapat bekerja secara profesional dan independen. Namun, komite pengawas bentukan komisaris dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja direktur keluarga. Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh komite dapat menjadi motivasi negatif bagi direktur keluarga. Hal ini memberikan pengaruh negatif pada kinerja direktur keluarga dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas pengaruh komite pengawas terhadap kinerja direktur keluarga.

Penelitian ini didasarkan pada jurnal ilmiah yang ditulis oleh Renato Giovannini yang berjudul "*Corporate Governance, Family Ownership and Performance*" dan dipublikasikan melalui *Springer Science & Business Media* pada tahun 2009. Jurnal tersebut direplikasi dengan beberapa penyesuaian agar dapat diaplikasikan secara tepat di Indonesia. Pemilihan penelitian Giovannini sebagai acuan utama disebabkan karena variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian Giovannini sesuai dan memadai bagi tujuan penelitian untuk meneliti pengaruh

komposisi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, metode pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode yang valid dan bebas dari bias. Dalam penelitian Giovannini digunakan metode *Buy and Hold Abnormal Return* yang dirumuskan oleh Barber dan Lyon (1997). Metode pengukuran kinerja *Buy and Hold Abnormal Return* ini mengatasi potensi bias yang terjadi pada metode pengukuran kinerja dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Dalam hal pengukuran partisipasi keluarga dalam manajemen pun Giovannini menggunakan metode skala F-PEC yang dirumuskan oleh Astrachan (2002). Metode F-PEC merupakan metode yang mengatasi masalah ketidakseragaman definisi keluarga yang ada selama ini. Dengan demikian, penelitian yang dilakukan oleh Giovannini unggul karena dipandang mampu memberikan hasil yang dapat dipercaya (*reliable*) dan dapat diperbandingkan (*comparable*) dengan penelitian lain karena menggunakan metode-metode pengukuran yang terstandar dan bebas dari bias tersebut.

Dengan demikian, berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh turunya persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki keluarga terhadap independensi dewan direksi serta pihak manakah antara direktur independen dan anggota keluarga pemilik dalam manajemen yang lebih berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini dipaparkan dalam bentuk skripsi dengan judul **“PENGARUH PENURUNAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN KELUARGA (Studi**

Empiris pada Perusahaan Keluarga yang Melaksanakan IPO pada 2000 – 2009)”.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang di atas, diketahui bahwa konsentrasi kepemilikan saham perusahaan pada satu keluarga berpengaruh negatif terhadap independensi dewan. Namun, apabila persentase kepemilikan saham tersebut turun karena IPO, masih belum dapat dipastikan apakah penurunan tingkat kepemilikan tersebut akan berpengaruh positif terhadap independensi dewan direksi. Selain itu, pihak manakah antara direktur independen dan anggota keluarga pemilik dalam manajemen yang lebih berperan dalam menghasilkan kinerja perusahaan yang unggul masih perlu diteliti lebih lanjut.

Analisis dalam penelitian ini berfokus pada pengaruh penurunan persentase kepemilikan saham terhadap independensi dewan direksi serta pengaruh direktur independen dan partisipasi keluarga dalam manajemen terhadap kinerja perusahaan. Adapun variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah tingkat penurunan saham milik keluarga setelah IPO, *dummy* kapittalis ventura, *dummy* komite nominasi dan pengaruhnya terhadap independensi dewan direksi serta jumlah direktur independen, partisipasi keluarga dalam manajemen, dan rasio *leverage* terhadap kinerja perusahaan keluarga. Selain itu, akan diuji pula pengaruh jumlah

komite pengawas yang dibentuk oleh dewan komisaris terhadap hubungan partisipasi keluarga dan kinerja perusahaan.

Dari uraian di atas, dapat dirumuskan masalah-masalah penelitian dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah penurunan kepemilikan saham oleh keluarga berpengaruh positif terhadap independensi dewan?
2. Apakah keberadaan direktur independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah keikutsertaan keluarga pemilik perusahaan dalam manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
4. Antara direktur independen dan keluarga yang berada dalam manajemen perusahaan, pihak manakah yang lebih berperan dalam menghasilkan kinerja perusahaan yang unggul?
5. Apakah dengan adanya komite pengawas, partisipasi keluarga dalam manajemen perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh penurunan persentase kepemilikan saham keluarga terhadap independensi dewan

2. Menganalisis pengaruh direktur independen dan direktur keluarga terhadap kinerja perusahaan
3. Menganalisis pengaruh komite pengawas yang dibentuk oleh komisaris (komite audit, komite nominasi dan reenerasi, komite pengendalian internal dan komite *corporate governace*) sebagai variabel moderating dalam hubungan antara komposisi dewan direksi dengan kinerja perusahaan

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan untuk menjadi masukan dalam memahami pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja, khususnya pada perusahaan keluarga sehingga dalam kegiatan pengelolaan perusahaan dapat menerapkan sistem terbaik dan mencapai efisiensi dan efektivitas produksi serta memperoleh return yang maksimal.
2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan agar dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi keuangan di Indonesia terutama dalam bahasan mengenai *corporate governance* pada perusahaan keluarga dan dapat digunakan sebagai acuan pada penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Bab I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang mengenai struktur kepemilikan saham dan pengaruhnya terhadap komposisi dewan direksi serta pengaruh komposisi dewan direksi tersebut terhadap kinerja perusahaan. Dengan latar belakang tersebut, selanjutnya bab ini menjelaskan tentang tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : TELAAH PUSTAKA

Bab telaah pustaka membahas tentang teori-teori yang melandasi penelitian ini dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini. Selain itu, bab ini juga menjelaskan hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Dengan landasan teori dan penelitian terdahulu, akan dapat dibuat kerangka penelitian dan juga menjadi dasar dalam penyusunan hipotesis.

Bab III: METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menjelaskan variabel penelitian dan definisi operasional penelitian. Selain itu, bab ini juga menjelaskan populasi dan pemilihan sampel, jenis dan sumber data, serta metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya dijelaskan pula metode analisis yang digunakan untuk menganalisis hasil pengujian data sampel.

Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan menjelaskan deskripsi objek penelitian dan pembahasan setiap variabel independen. Bab ini juga menjelaskan statistik deskriptif dan distribusi frekuensi variabel dan hasil analisis data yang terdiri

dari pengujian regresi logistic, pengujian asumsi klasik dan pengujian regresi linier.

Bab V : PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan penelitian yang diperoleh dari pembahasan hasil penelitian pada bab IV. Dengan diperolehnya kesimpulan dalam penelitian ini, maka bab ini juga memberikan penjelasan mengenai implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian sebelumnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Masalah agensi pertama kali dikemukakan oleh Ross (1973), kemudian dijabarkan secara lebih rinci dalam teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori agensi berfokus pada hubungan dua individu, yaitu agen dan principal (Dirgantiri,dkk., 2000). Dalam teori agensi, manajer didefinisikan sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dalam hal ini, para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan atau prinsipal mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan dalam perusahaan kepada direktur yang merupakan agen para pemegang saham (Solomon, 2007).

Pendelegasian wewenang pengelolaan perusahaan dari principal kepada agen dipandang perlu untuk mencapai sistem pengelolaan perusahaan yang independen dan profesional. Sebagaimana diketahui bahwa independensi merupakan salah satu komponen yang harus dipenuhi untuk mencapa sistem tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance*. Dengan sistem tata kelola perusahaan yang baik sesuai dengan standar *good corporate governance*, perusahaan akan mampu mencapai kinerja yang unggul.

Namun, sistem agensi juga memiliki berbagai kelemahan. Pendelegasian wewenang pengelolaan perusahaan kepada pihak lain dapat memicu berbagai

masalah seperti asimetri informasi, konflik kepentingan antara prinsipal dan agen sampai pada *moral hazard* yang dapat merugikan perusahaan.

Konflik kepentingan adalah suatu kondisi di mana tujuan direktur sebagai agen tidak sesuai lagi dengan tujuan perusahaan. Tugas direktur sebagai agen adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan sebagai prinsipal untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, direktur sebagai agen tentunya juga ingin memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Adanya perbedaan tujuan ini, juga tidak ditanggungnya risiko perusahaan oleh agen dapat menyebabkan agen mengambil tindakan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya sendiri tanpa memikirkan kepentingan pemegang saham. Tindakan ini didukung pula dengan adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

Asimetri informasi terjadi karena direktur sebagai agen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (prinsipal). Sebagai pengelola perusahaan yang memahami kondisi perusahaan dengan baik, agen berkewajiban untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut kepada prinsipal. Namun, informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Inilah yang menyebabkan ketimpangan informasi antara agen dan prinsipal (Hendriksen dan van Breda, 2000).

Asimetri informasi antara agen dan prinsipal dapat memberikan kesempatan kepada agen untuk melakukan tindakan oportunistik untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Terutama ketika terjadi ketidaksesuaian antara kepentingan

direktur dengan tujuan perusahaan, direktur berpotensi melakukan tindakan-tindakan oportunistik tersebut. Tindakan oportunistik yang juga sering disebut sebagai *moral hazard* tersebut seringkali merugikan perusahaan dan prinsipal.

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah-masalah agensi tersebut adalah dengan membentuk komite pengawas bagi agen. Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa agen harus diawasi agar kinerjanya sesuai dengan keinginan prinsipal. Selain itu, dengan mengizinkan pemegang saham memonitor kinerja agen atau menghubungkan kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperbaiki kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Giovannini, 2009). Dengan menghubungkan kepentingan agen dan prinsipal setidaknya akan mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal.

Teori agensi dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Teori agensi dapat memberikan gambaran mengenai kondisi riil dalam interaksi antara pihak manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Oleh karenanya, mayoritas perkembangan pemikiran mengenai *corporate governance* bertumpu pada teori ini.

2.1.2 Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu mekanisme pengelolaan perusahaan yang didasarkan pada teori agensi. Penerapan konsep *corporate governance* diharapkan untuk dapat meningkatkan kepercayaan terhadap agen dalam mengelola kekayaan prinsipal. Selain itu, *corporate governance* juga berperan meyakinkan

prinsipal bahwa agen tidak akan melakukan kecurangan untuk kesejahteraan pribadi agen sehingga dapat meminimumkan biaya agensi.

Sampai saat ini, tidak terdapat satu definisi *corporate governance* yang diterima secara umum. Terdapat perbedaan-perbedaan mendasar dalam definisi tersebut tergantung di negara mana *corporate governance* tersebut dilaksanakan dan didefinisikan (Solomon, 2007). *Corporate governance* dapat dipandang secara sempit atau luas tergantung dari sudut pandang pembuat kebijakan, praktisi, atau periset.

Solomon (2007) menguraikan lebih lanjut bahwa pendekatan dari sudut pandang yang sempit membatasi *corporate governance* hanya pada hubungan antara perusahaan dan pemegang sahamnya. Dari paradigma ini kemudian timbul *agency theory*. Di sisi lain, *corporate governance* dapat dilihat sebagai hubungan yang rumit, tidak hanya antara perusahaan dengan pemegang sahamnya tetapi juga dengan para *stakeholder* seperti pegawai, pelanggan, pemasok, dan pemegang obligasi. Pandangan ini kemudian dijabarkan dalam *stakeholder theory*.

Namun demikian, Solomon (2007) sangat menyetujui definisi *corporate governance* yang dirumuskan oleh Parkinson (1994). Parkinson mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses supervisi dan pengendalian yang dimaksudkan untuk memastikan manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Definisi lain mengenai *corporate governance* dirumuskan oleh Komite Cadbury dalam Surya dan Yustiavandana (2006). Komite ini mendefinisikan *corporate governance* sebagai

“sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholder.”

Price Waterhouse Coopers dalam Surya dan Yustiavandana, 2006 juga merumuskan definisi mengenai *corporate governance*. Oleh lembaga ini, *corporate governance* dikaitkan dengan pengambilan keputusan yang efektif. *Corporate governance* dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan-kebijakan dan struktur organisasi yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder*.

Dari Kementerian Badan Usaha Milik Negara melalui Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara nomor KEP-117/M-MBU/2002 juga diperoleh definisi mengenai *corporate governance*. Dalam surat keputusan tersebut, *corporate governance* didefinisikan sebagai

“suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.”

Dari definisi-definisi yang telah dijabarkan di atas, dapat dibuat kesimpulan mengenai arti *corporate governance*. *Corporate governance* terkait dengan usaha-usaha untuk mengendalikan perusahaan agar kegiatan operasionalnya berjalan dengan efektif dan efisien, mampu memaksimalkan laba dan meminimalkan risiko usaha. Selanjutnya *corporate governance* juga berfungsi sebagai sistem pertanggungjawaban

kepada para *stakeholder*. Hal yang menjadi perhatian dalam definisi-definisi tersebut adalah bahwa selain definisi yang dibuat oleh Parkinson, seluruh definisi yang ada menyatakan bahwa *corporate governance* menjadi mekanisme pertanggungjawaban kepada para *stakeholder*, bukan hanya pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman mengenai *corporate governance* telah berkembang dan tidak terbatas hanya pada hubungan perusahaan dan pemegang saham saja.

Dalam proses pelaksanaan *corporate governance*, terdapat unsur-unsur yang harus dipenuhi agar *corporate governance* dapat terselenggara dengan baik (Kaihatu, 2006). Lima komponen utama dalam pencapaian *good corporate governance* tersebut adalah:

1. Keterbukaan informasi (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

Untuk menjaga objektivitas dalam pengelolaan usaha, suatu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan yang mudah diakses dan dimengerti oleh para *stakeholder*. Perusahaan tersebut harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya informasi yang diwajibkan oleh hukum dan regulasi, tetapi juga informasi yang penting bagi pemegang saham, kreditor, dan para *stakeholder* lain untuk membuat keputusan (KNKG, 2006).

2. Akuntabilitas (*accountability*), merujuk pada kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan alur pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga kegiatan pengelolaan

perusahaan berjalan sesuai dengan prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Suatu perusahaan harus dikelola dengan kesesuaian antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan stakeholder lain. Akuntabilitas merupakan syarat untuk mencapai kinerja yang stabil (KNKG, 2006).

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), mengacu pada kesesuaian (kepatuhan) dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

Perusahaan harus mematuhi peraturan hukum dan regulasi dan memenuhi kewajibannya kepada masyarakat dan lingkungan untuk mencapai kelangsungan usaha jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan dengan reputasi baik (KNKG, 2006).

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

Untuk meningkatkan implementasi prinsip-prinsip GCG, suatu perusahaan harus dikelola secara independen dengan keseimbangan kekuatan yang tepat, sehingga tidak ada satu bagian perusahaan pun yang mendominasi dan mengintervensi kewenangan bagian lain (KNKG, 2006).

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

Dalam mengelola aktivitasnya, suatu perusahaan harus selalu mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain berdasarkan prinsip-prinsip kewajaran (KNKG, 2006).

Kelima komponen di atas harus dilaksanakan secara bersama-sama agar tercipta suatu kondisi tata kelola perusahaan yang baik. Apabila kelima komponen *good corporate governance* tersebut telah dapat dipenuhi, maka perusahaan tersebut dipandang memiliki sistem tata kelola perusahaan yang baik.

2.1.3 Skala F-PEC

Skala F-PEC adalah indeks pengaruh keluarga pemilik dalam perusahaan. Skala F-PEC dirumuskan oleh Astrachan dkk (2002). untuk mengatasi ketiadaan definisi “perusahaan keluarga” yang diterima secara luas. Definisi-definisi yang telah ada sebelumnya sangat bervariasi sehingga menyulitkan perbandingan antara penelitian yang satu dengan lainnya. Kebanyakan dari definisi tersebut berfokus pada struktur kepemilikan, keterlibatan keluarga dalam manajemen perusahaan dan pewarisan perusahaan ke generasi berikutnya.

Menurut Astrachan dkk (2002), definisi mengenai perusahaan keluarga harus jelas dan tidak ambigu, modular, sistem operasionalnya dapat dipercaya dan memberikan hasil yang valid. Selain itu, pengukuran tersebut harus memungkinkan

untuk membedakan tingkat keterlibatan keluarga dalam manajemen. Dari pemahaman tersebut dan keinginan untuk menciptakan satu definisi perusahaan keluarga yang dapat diterima secara universal, maka Astrachan dkk merumuskan sistem F-PEC.

F-PEC merupakan sistem penyeleksian perusahaan keluarga melalui dimensi kekuatan (*power*), pengalaman (*experience*) dan budaya (*culture*). Astrachan (2002) menyatakan bahwa terdapat tiga dimensi penting dalam pengaruh keluarga yang harus dipertimbangkan, yaitu *Power* (Kekuatan), *Experience* (Pengalaman), dan *Culture* (Budaya). Ketiga dimensi tersebut yang kemudian membentuk F-PEC, indeks yang mengukur pengaruh keluarga dalam suatu perusahaan. Dirumuskannya F-PEC menandai munculnya objektivitas dan standardisasi pengukuran dalam penelitian. Skala F-PEC memenuhi semua aspek pengukuran pengaruh keluarga dalam perusahaan.

Dimensi Kekuatan (*Power*)

Keluarga dapat mempengaruhi bisnis melalui kepemilikan maupun keterlibatan dalam manajemen. Komponen kekuatan dalam skala F-PEC memperhitungkan persentase anggota keluarga dalam setiap level direksi maupun orang-orang yang ditunjuk oleh keluarga dalam manajemen perusahaan. Skala F-PEC mengukur tingkat pengaruh atau kekuatan di tangan anggota keluarga atau pihak yang ditunjuk keluarga secara menyeluruh. Dimensi kekuatan ini terdiri atas faktor kepemilikan, pengawasan dan partisipasi dalam manajemen. Aspek kepemilikan ditunjukkan oleh jumlah saham yang dimiliki keluarga. Aspek pengawasan ditunjukkan melalui perbandingan

susunan anggota dewan komisaris antara komisaris yang berasal dari keluarga dengan yang tidak berasal dari keluarga pemilik. Aspek terakhir, yaitu partisipasi dalam manajemen ditunjukkan melalui perbandingan anggota dewan direksi yang berasal dari keluarga pemilik dengan yang tidak berasal dari keluarga pemilik.

Komponen kekuatan dalam skala F-PEC dirumuskan sebagai berikut:

$$F - PEC = \frac{EQ\ fam}{EQ\ tot} + \frac{BoD\ fam}{BoD\ tot} + \frac{SB\ fam}{SB\ tot}$$

Dari rumusan tersebut dapat dilihat bahwa komponen kekuatan dalam skala F-PEC menunjukkan kekuatan atau kekuasaan keluarga atas kepemilikan saham serta keterwakilan dalam dewan direksi dan komisaris.

Dimensi Pengalaman (*Experience*)

Komponen pengalaman dari skala F-PEC membahas mengenai kesuksesan dan jumlah anggota keluarga yang berkontribusi dalam kesuksesan bisnis tersebut. Beberapa peneliti menyatakan bahwa suatu perusahaan hanya dapat disebut sebagai perusahaan keluarga ketika terdapat pewarisan perusahaan kepada generasi berikutnya, setidaknya satu generasi.

Bahkan dapat dinyatakan bahwa peningkatan pengalaman dari proses suksesi yang terbesar terjadi pada proses pewarisan dari generasi pertama ke generasi kedua. Dalam kepemilikan perusahaan pada generasi pertama dibuat berbagai macam aturan dan ritual. Generasi kedua dan seterusnya mengikuti aturan yang telah ditetapkan oleh generasi pendahulunya.

Dimensi Budaya (*Culture*)

Budaya perusahaan merupakan elemen penting dalam perusahaan keluarga (Gallo dalam Astrachan et.al., 2002). Dimensi budaya berfokus pada nilai-nilai keluarga dan bisnis keluarga. Komponen budaya dalam skala F-PEC terdiri atas keterkaitan antara nilai-nilai keluarga dengan nilai-nilai bisnis keluarga serta komitmen bisnis keluarga.

F-PEC menilai sinergi antara nilai-nilai keluarga dan perusahaan serta komitmen keluarga pemilik dalam bisnis keluarga ini. Komitmen dan visi perusahaan menentukan bagaimana perusahaan tersebut akan berkembang di masa depan. Sesuai dengan pernyataan Carlock dan Ward yang dikutip oleh Astrachan (2002) bahwa komitmen dipandang sebagai gabungan dari tiga faktor, yaitu keyakinan pribadi dan dukungan terhadap tujuan dan visi perusahaan, keinginan untuk berkontribusi dalam organisasi, serta hasrat dalam menjalin hubungan kerja sama dalam organisasi.

2.1.4 *Buy and Hold Abnormal Return (BHAR)*

Buy and Hold Abnormal Return (BHAR) merupakan instrumen yang digunakan untuk menganalisis kinerja saham jangka panjang melalui *return* saham. Sebelum digunakan metode BHAR ini, terdapat variasi dalam pengukuran *abnormal return* dan uji statistik yang digunakan peneliti untuk mendeteksi *return* saham abnormal dalam jangka panjang (Barber&Lyon, 1997). Pada penelitian-penelitian menggunakan perhitungan *abnormal return* yang telah dilakukan sebelumnya,

pengukuran dilakukan secara kumulatif atas return saham abnormal. Atas metode tersebut, Barber dan Lyon (1997) menyatakan bahwa metode tersebut “... *conceptually flawed and/or lead to biased test statistics.*”

Atas dasar tersebut, Barber dan Lyon kemudian merumuskan suatu metode pengukuran kinerja jangka panjang perusahaan melalui return saham abnormal yang disebut dengan *buy and hold abnormal return* (BHAR). BHAR dihitung secara sederhana dengan mengurangkan *buy and hold return* perusahaan sampel dengan *buy and hold return* dari *benchmark*. BHAR dihitung pada satu titik, misalnya satu tahun, tiga tahun, atau lima tahun setelah IPO. Pengukuran abnormal return melalui BHAR dapat mengatasi bias pengukuran return abnormal jangka panjang yang terjadi pada metode *cummulative abnormal return* (CAR).

Dalam pengukuran return abnormal melalui metode BHAR, penentuan *benchmark* menjadi elemen penting. Terdapat tiga pilihan *benchmark* yang dapat digunakan dalam pengukuran BHAR ini. *Benchmark* pertama yang dapat digunakan adalah referensi dari portfolio saham yang bersangkutan. Kedua, *return* saham dapat pula dibandingkan dengan perusahaan kontrol. Dalam hal ini, sampel dipasangkan dengan perusahaan kontrol yang dipilih berdasarkan kriteria spesifik. Ketiga, dalam pemilihan *benchmark* dapat digunakan model tiga faktor yang dikembangkan oleh Fama-French. Ketiga faktor tersebut meliputi faktor pasar, ukuran, dan faktor *book-to-market*.

2.1.5 Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* merupakan faktor penting dalam penentuan kinerja perusahaan. *Leverage* menggambarkan proporsi asset yang dibiayai oleh hutang. *Leverage* dinyatakan dalam rasio total hutang terhadap total asset pada neraca akhir tahun. Menurut Giovannini (2009), keluarga pemilik perusahaan seringkali menggunakan pinjaman bank untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mereka cenderung menggunakan pinjaman tersebut untuk mempertahankan kekuasaan keluarga. Hal ini kemudian disimpulkan oleh Giovannini bahwa tingkat *buy and hold abnormal return* (BHAR) yang tinggi berhubungan dengan tingkat *leverage* yang tinggi pula.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Meskipun tidak banyak penelitian mengenai perusahaan keluarga di Indonesia, tetapi di berbagai negara di Eropa seperti Italia telah sering dilakukan penelitian mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan.

Anderson dan Reeb (2001) meneliti mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan pada keluarga terhadap kinerja yang dalam hal ini dinyatakan melalui EBITDA. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam *Standard and Poors 500* pada tanggal 31 Desember 1992 sampai dengan 1999 dengan mengecualikan bank dan BUMN. Hasilnya adalah perusahaan keluarga lebih *profitable* dan memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan nonkeluarga. Selain itu, CEO yang berasal dari keluarga memberikan kinerja yang lebih baik daripada direktur eksternal.

Hasil yang sama juga tampak dalam penelitian yang dilakukan oleh Andres (2006), Pinndado dkk (2008) dan Isakof & Weisskopf (2009). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Andres dan Isakof & Weisskopf bahkan menemukan fakta bahwa apabila keluarga hanya bertindak sebagai pemegang saham dan tidak aktif dalam pengelolaan perusahaan, kinerja perusahaan tersebut tidak baik. Namun jika anggota keluarga berpartisipasi dalam kegiatan manajerial, baik sebagai direktur maupun komisaris, kinerja perusahaan akan meningkat.

Namun demikian, terdapat pula penelitian yang hasilnya sama sekali bertolak belakang. Penelitian yang dilakukan oleh Giovannini (2009) menunjukkan bahwa partisipasi keluarga dalam pengelolaan perusahaan menurunkan independensi dewan. Selain itu, keberadaan direktur eksternal meningkatkan kinerja perusahaan. Partisipasi keluarga dalam kegiatan manajerial justru menurunkan kinerja.

Penelitian yang dilakukan oleh Markin (2004) terhadap 251 perusahaan yang terdaftar di TSX dan ada dalam S&P/TSX menunjukkan hasil yang berbeda. Dalam penelitian tersebut ditunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan keluarga juga tidak lebih *profitable* dibandingkan perusahaan nonkeluarga.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Peng (2003) menemukan bahwa adanya direktur independen akan mendorong kinerja perusahaan yang semakin baik. Penelitian Huang juga menyatakan hasil yang sama. Dalam penelitiannya, Huang menemukan bahwa adanya direktur independen memacu meningkatnya kinerja saham, yang diukur melalui rasio *cumulative abnormal return* (CAR). Senada dengan

hasil-hasil penelitian tersebut, Saito menyatakan bahwa masuknya direktur independen dalam jajaran dewan direksi meningkatkan kinerja operasional dan nilai perusahaan. Lebih lanjut, Saito menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki setidaknya satu direktur independen dalam dewan, pergantian pemimpin lebih berdasarkan pada kinerja perusahaan dan kemampuan peramalan pendapatan oleh manajemen menjadi lebih realistis dan akurat. Saito juga menyarankan agar suatu perusahaan setidaknya memiliki satu direktur independen agar mampu memonitor dan memimpin manajer dengan efektif. Cho & Kim (2007) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dari direktur independen terhadap kinerja perusahaan, meskipun pengaruh tersebut lemah.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Anderson dan Reeb (2001)	Dependensi: Kinerja perusahaan Independensi: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga • CEO Founder • CEO perwakilan pemilik • Kode SIC • Usia perusahaan Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> • Total asset • Biaya R&D dibagi total penjualan • Utang jangka panjang dibagi total asset • Volatilitas return saham 	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga lebih <i>profitable</i> dan memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan nonkeluarga. • Hubungan antara kepemilikan perusahaan oleh keluarga dan kinerja perusahaan tidak linear. • CEO yang berasal dari keluarga memberikan kinerja yang lebih baik daripada direktur eksternal

		<ul style="list-style-type: none"> • Ekuitas yang dimiliki oleh pegawai & direktur selain anggota keluarga • Direktur independen 		
2	Peng (2003)	<p>Dependen: Kinerja perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dummy Direktur Independen • Dummy Direktur Baru <p>Kontrol: Ukuran perusahaan</p>	<i>Ordered Probit Regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Teori agensi yang valid secara global dapat mengakomodasi pengalaman spesifik perusahaan, direktur, dan manajer dalam masa transisi ekonomi.
3	Markin (2004)	<p>Dependen: Kinerja perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga • Partisipasi keluarga pemilik dalam manajemen • Usia perusahaan • Ukuran perusahaan • Leverage • Pertumbuhan perusahaan 	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur kepemilikan oleh keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan • Perusahaan keluarga tidak lebih <i>profitable</i> dibandingkan perusahaan nonkeluarga
4	Andres (2006)	<p>Dependen: Kinerja perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga (<i>dummy</i>) • Kode SIC • Periode sample <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Usia perusahaan • Dividen dibagi nilai buku ekuitas • Volatilitas struktur modal dan harga saham • Partisipasi pegawai 	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga lebih <i>profitable</i> daripada perusahaan yang kepemilikannya tersebar • Kinerja perusahaan lebih tinggi ketika anggota keluarga terlibat dalam pengelolaan perusahaan baik sebagai direktur eksekutif maupun komisaris. Tetapi pengaruh positif paling tinggi tampak ketika anggota keluarga menjabat sebagai CEO.

		dalam dewan komisioner		
5	Huang, dkk (2006)	<p>Dependen: Kinerja perusahaan (nilai pasar saham)</p> <p>Independen: Pengumuman penunjukkan direktur independen</p>	<i>Moderated Regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pengumuman penunjukkan direktur independen berhubungan positif dengan nilai pasar saham perusahaan. • Pengaruh ini menurun seiring dengan peningkatan jumlah direktur independen. • Terdapat <i>abnormal return</i> yang positif dan lebih tinggi pada kondisi sbb: kinerja masa lalu yang buruk, terdapat CEO dalam dewan, arus kas yang tinggi dan asimetri informasi yang tinggi.
6	Cho & Kim (2007)	<p>Dependen: Profitabilitas perusahaan</p> <p>Independen: Tingkat partisipasi direktur eksternal</p> <p>Moderrating:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kekuatan pemegang saham mayoritas • Kekuatan pemegang saham minortas • Kekuatan CEO 	<i>Moderated Regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh direktur independen terhadap kinerja perusahaan di Korea masih lemah • Pengelolaan perusahaan yang dikuasai penuh oleh pemilik resisten terhadap perubahan sistem pengelolaan. • Pemegang saham minoritas tidak memiliki kekuatan yang memadai untuk mengawasi pemegang saham mayoritas.
7	Achmad (2008)	<p>Dependen: Persentase komisaris independen dalam dewan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tipe kepemilikan • Identitas pemilik <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tipe auditor • Ukuran perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi berganda • T-test 	Struktur kepemilikan perusahaan yang terpusat pada keluarga menurunkan independensi anggota dewan

		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> 		
8	Pindado, dkk. (2008)	<p>Dependen: Nilai pasar perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Konsentrasi kepemilikan pada keluarga • Besarnya kepemilikan saham oleh keluarga • Usia perusahaan <p>Kontrol: utang, investasi, dividen, ukuran perusahaan, <i>intangible assets</i>, arus kas, ROA, beta perusahaan, jumlah saham yang dimiliki pemegang saham terbesar kedua, usia perusahaan</p>	Hansen J Statistic	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan oleh keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan • Hubungan antara nilai perusahaan dan struktur kepemilikan oleh keluarga bersifat non-linear • Perusahaan keluarga yang baru berdiri memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang lebih lama • Perusahaan keluarga yang baru berdiri memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan non-keluarga.
9	Giovannini (2009)	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Independensi dewan • Kinerja perusahaan jangka panjang <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kapitalis ventura • Jumlah direktur • Persentase anggota keluarga dalam manajemen • Perbedaan kepemilikan saham oleh keluarga sebelum dan sesudah IPO • Nilai F-PEC • Dewan eksekutif • Direktur eksternal • Dualitas CEO • Familial <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kapitalis ventura • Komite nominasi dan 	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Partisipasi keluarga dalam pengelolaan perusahaan menurunkan independensi dewan. • Keberadaan direktur eksternal meningkatkan kinerja perusahaan. • Kepemilikan perusahaan oleh keluarga menurunkan kinerja perusahaan.

		remunerasi • <i>Leverage</i>		
10	Saito (2009)	Dependen: <i>Dummy</i> Direktur Independen Independen: Efektivitas pengawasan dan pelatihan manajer.	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Masuknya direktur independen dalam dewan direksi secara signifikan meningkatkan kinerja operasi dan nilai perusahaan. • Jika suatu perusahaan memiliki setidaknya satu direktur independen dalam dewan, pergantian pemimpin perusahaan lebih condong pada kinerja perusahaan dan peramalan pendapatan lebih realistis dan akurat. • Dengan adanya setidaknya seorang direktur independen dalam dewan maka kegiatan pengawasan dan pelatihan manajer akan lebih efektif
11	Isakof dan Weisskopf (2009)	Dependen: Kinerja perusahaan Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga (<i>dummy</i>) • Usia perusahaan • Jenis industri (ICB-industry) 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi berganda • Robustness test 	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan keluarga memiliki tingkat <i>return on assets</i> 3% lebih tinggi daripada perusahaan nonkeluarga. • Perusahaan di mana keluarga hanya bertindak sebagai investor memiliki kinerja buruk. Tetapi jika anggota keluarga terlibat dalam pengelolaan perusahaan baik sebagai CEO, komisaris, atau keduanya, kinerja perusahaan meningkat. • Perusahaan dengan CEO atau komisaris yang berasal dari keluarga memiliki kinerja keuangan dan pemasaran yang lebih baik.
12	Sabrina (2010)	Dependen: Kinerja perusahaan	Analisis regresi	Tidak ada hubungan yang signifikan antara

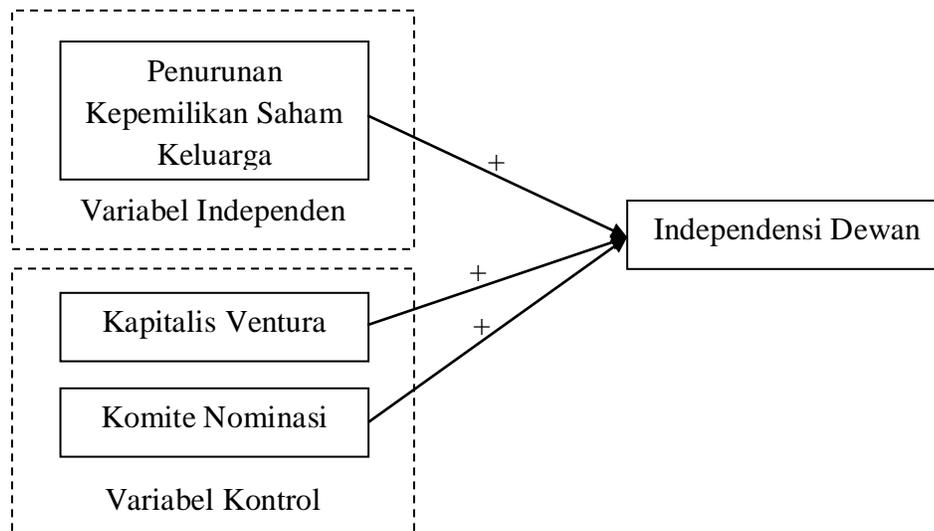
		Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate governance</i> (Corporate Governance Perception Index) • Struktur kepemilikan Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> • Komposisi aktiva perusahaan • Kesempatan tumbuh • Ukuran perusahaan 	berganda	kepemilikan manajerial terhadap kinerja. Keberadaan manajer dan pemegang saham kurang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan
--	--	--	----------	---

2.2 Kerangka Pemikiran

Pada bagian ini dijelaskan dan digambarkan dua kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran 1 menunjukkan pengaruh penurunan kepemilikan saham oleh suatu keluarga terhadap tingkat independensi dewan direksi. Pada model ini juga digunakan variabel kontrol berupa keberadaan kapitalis ventura pada jajaran pemegang saham dan keberadaan komite nominasi dalam perusahaan. Kapitalis ventura dan komite nominasi dijadikan variabel kontrol karena keduanya dapat mempengaruhi tingkat independensi dewan. Kapitalis ventura sebagai salah satu pihak pemegang saham tentu memiliki kuasa untuk memilih anggota dewan direksi perusahaan. Sedangkan komite nominasi mampu mempengaruhi independensi dewan direksi karena komite nominasi adalah pihak yang bertugas untuk menyeleksi calon anggota dewan direksi untuk diajukan dalam pemilihan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tingkat penurunan kepemilikan saham perusahaan oleh keluarga diukur melalui perubahan struktur kepemilikan saham perusahaan antara sebelum dan

sesudah IPO. Sedangkan variabel independensi dewan direksi dan variabel kontrol kapitalis ventura dan komite nominasi diukur dalam skala *dummy*.

Gambar 2.1
Pengaruh Penurunan Tingkat Kepemilikan Saham Perusahaan oleh Keluarga terhadap Independensi Dewan

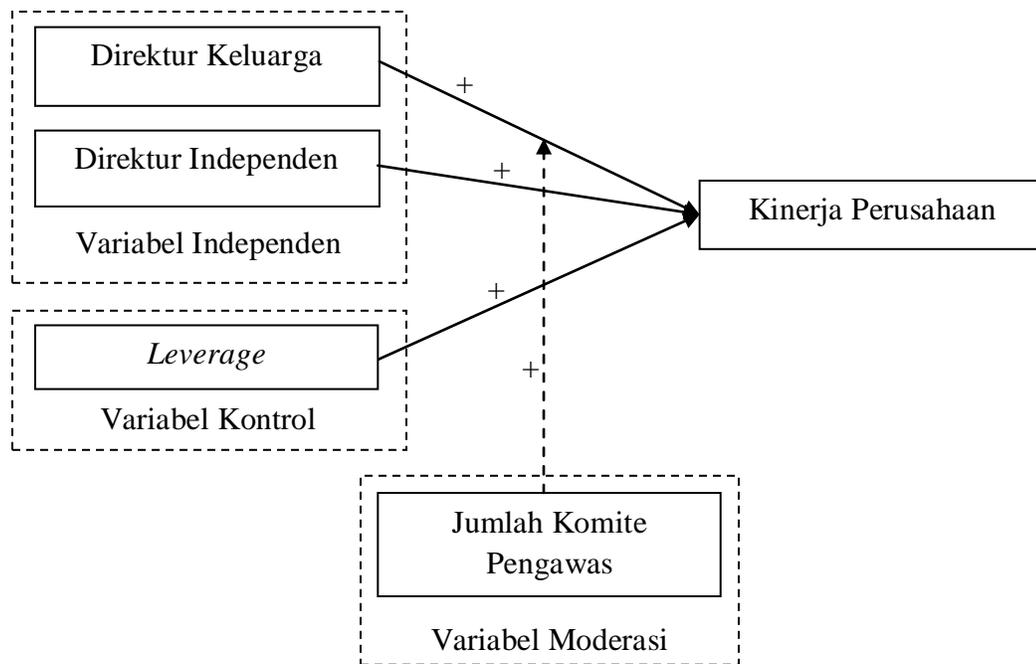


Kerangka pemikiran 2 menunjukkan pengaruh keterlibatan anggota keluarga dalam manajemen dan adanya direktur independen dalam dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Keterlibatan anggota keluarga dalam manajemen diukur melalui komponen *power* dalam skala F-PEC. Selain itu, digambarkan pula hubungan moderasi variabel jumlah komite pengawas terhadap pengaruh partisipasi keluarga dalam manajemen terhadap kinerja. Hal ini didasarkan pada tugas komite pengawas untuk mengawasi dan mengevaluasi kinerja direktur yang nantinya berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Rasio *leverage* dijadikan sebagai variabel kontrol dengan pertimbangan bahwa perusahaan mungkin menggunakan pinjaman dari bank untuk meningkatkan nilai

perusahaan (Giovannini, 2009). Dengan demikian, tingkat BHAR sebagai indikator kinerja perusahaan diperkirakan berhubungan dengan tingkat *leverage* perusahaan.

Gambar 2.2
Pengaruh Partisipasi Keluarga dalam Manajemen dan Keberadaan Direktur Independen terhadap Kinerja Perusahaan



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Penurunan Persentase Kepemilikan Saham Keluarga terhadap Independensi Dewan Direksi

Suatu perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan keluarga berdasarkan dua faktor, pertama karena tingkat kepemilikannya, dan kedua berdasarkan partisipasi keluarga dalam kegiatan manajerial (Giovannini, 2009). Tingkat kepemilikan keluarga dalam perusahaan seringkali mempengaruhi independensi dewan direksi. Dari penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2008) diketahui bahwa struktur

kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat mempengaruhi tingkat independensi dewan.

Dalam penelitian ini, independensi dewan diukur melalui ada tidaknya direktur independen dalam dewan direksi. Apabila perusahaan mempekerjakan direktur independen, maka dapat dikatakan bahwa dewan direksi tersebut independen. Sebaliknya, apabila tidak ada direktur independen dalam dewan direksi, maka dapat dinyatakan bahwa dewan direksi tersebut tidak independen.

Para pemegang saham, terutama pemegang saham nonkeluarga lebih mengutamakan direktur dari pihak eksternal perusahaan yang independen. Teori agensi menyatakan bahwa apabila pemilik menginginkan kinerja perusahaan yang unggul maka pemilik harus mempekerjakan direktur independen (Giovannini, 2009). Dengan demikian, ketika dilaksanakan IPO dan tingkat kepemilikan saham keluarga menurun, pemilik saham lain mendorong ditunjuknya direktur independen untuk meningkatkan profesionalisme dan independensi dalam pengelolaan perusahaan.

Selain itu, adanya kapitalis ventura dan komite nominasi dalam perusahaan juga harus diperhatikan. Keberadaan keduanya dapat mempengaruhi independensi dewan. Kapitalis ventura cenderung memilih direktur berdasarkan profesionalitas dan hanya akan memilih direktur keluarga hanya jika anggota keluarga tersebut memiliki kecakapan yang memadai untuk menjalankann tugasnya. Sedangkan komite nominasi juga berotensi meningkatkan independensi dewan. Komite nominasi dipimpin oleh komisaris independen (KNKG, 2006). Dengan demikian, komite nominasi juga akan mengutamakan profesionalitas dalam menyusun daftar usulan anggota dewan direksi

untuk dipilih dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karenanya, baik kapitalis ventura maupun komite nominasi harus dinyatakan secara terpisah agar tidak mempengaruhi hubungan struktur kepemilikan dengan independensi dewan.

H₁: Penurunan persentase saham perusahaan milik keluarga berpengaruh positif terhadap independensi dewan direksi

2.3.2 Pengaruh Direktur Independen terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga

Direktur independen merupakan pihak eksternal perusahaan yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan. Direktur independen diperlukan perusahaan untuk menjaga independensi dan profesionalitas pengelolaan perusahaan. Sebagai agen, direktur independen juga berkewajiban untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Dalam penelitian Giovannini (2009) diketahui bahwa keberadaan direktur yang independen dan tidak memiliki hubungan dengan keluarga pemilik perusahaan akan meningkatkan kinerja saham. Direktur yang independen dan tidak memiliki hubungan kekerabatan dengan keluarga pemilik akan bekerja dengan lebih profesional karena ia tidak melindungi kepentingan manapun. Dalam mengambil keputusan, direktur independen tidak mendapat intervensi dari pihak manapun, sehingga keputusan yang dihasilkan netral dan berfokus hanya pada perkembangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan faktor komponen independensi dalam mekanisme *good corporate governance* yang menyatakan bahwa setiap bagian dari perusahaan dilarang mendominasi bagian lain dan harus bebas dari konflik kepentingan agar dapat mencapai kinerja yang

optimal. Hal tersebut dapat dipenuhi oleh direktur independen yang jelas bebas dari konflik kepentingan.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Peng (2003) menemukan bahwa adanya direktur independen akan mendorong kinerja perusahaan yang semakin baik. Penelitian Huang juga menyatakan hasil yang sama. Dalam penelitiannya, Huang menemukan bahwa adanya direktur independen memacu meningkatnya kinerja saham, yang diukur melalui rasio *cumulative abnormal return* (CAR). Senada dengan hasil-hasil penelitian tersebut, Saito menyatakan bahwa masuknya direktur independen dalam jajaran dewan direksi meningkatkan kinerja operasional dan nilai perusahaan. Lebih lanjut, Saito menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki setidaknya satu direktur independen dalam dewan, pergantian pemimpin lebih berdasarkan pada kinerja perusahaan dan kemampuan peramalan pendapatan oleh manajemen menjadi lebih realistis dan akurat. Saito juga menyarankan agar suatu perusahaan setidaknya memiliki satu direktur independen agar mampu memonitor dan memimpin manajer dengan efektif. Cho & Kim (2007) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dari direktur independen terhadap kinerja perusahaan, meskipun pengaruh tersebut lemah.

H₂: Direktur independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.3.3 Pengaruh Partisipasi Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga

Partisipasi keluarga menunjukkan tingkat keikutsertaan keluarga dalam manajemen perusahaan. Selaku anggota keluarga, mereka akan melaporkan kondisi

perusahaan secara lengkap kepada keluarganya selaku pemilik perusahaan. Dengan ini, asimetri informasi yang terjadi dalam hubungan pemilik perusahaan dengan direktur independen dapat diminimalisir. Selain itu, konflik kepentingan antara agen dan prinsipal juga dapat diminimalisir. Sebagai anggota keluarga pemilik perusahaan, direktur keluarga memiliki tujuan yang sejalan dengan pemilik sehingga tidak terjadi konflik kepentingan antara direktur dan pemilik perusahaan. Keberadaan direktur keluarga dalam dewan direksi juga dapat menjadi pengawas bagi direktur independen sehingga tidak terjadi *moral hazard*.

Direktur keluarga tentu memiliki komitmen terhadap perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan direktur independen. Komitmen itu akan mendorong direktur independen untuk bekerja dengan baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain motivasi ekonomi, direktur keluarga juga memiliki motivasi untuk mempertahankan perusahaan agar dapat diwariskan kepada generasi berikutnya (Shliefer dan Vishny, 1997; Maug, 1998).

Beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya pun mendukung argumentasi ini. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anderson&Reeb (2001), direktur yang berasal dari anggota keluarga dapat memberikan kinerja yang lebih baik daripada direktur eksternal. Hal ini disebabkan karena direktur yang berasal dari anggota keluarga lebih memahami visi perusahaan sehingga dapat lebih mampu memberikan kompetensi yang diperlukan untuk mencapai visi tersebut. Dengan karakter tersebut, direktur keluarga dapat memberikan kinerja yang optimal demi kemajuan perusahaan keluarga.

H₃: Direktur keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan keluarga

2.3.4 Pengaruh Jumlah Komite Pengawas terhadap Hubungan Direktur Independen dan Direktur Keluarga dengan Kinerja Perusahaan Keluarga

Setiap perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib membentuk komite audit. Komite audit adalah komite khusus yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk mengawasi kinerja direksi. Komite audit diketuai oleh komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris maupun pelaku profesi dari luar perusahaan. Salah satu anggota komite audit harus memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan.

Berdasarkan Indonesia's Code of Corporate Governace yang disusun oleh KNKG, komite audit bertugas untuk memastikan laporan keuangan perusahaan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang diterima umum, memastikan struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, mengawasi pelaksanaan audit internal dan eksternal agar sesuai dengan standard audit yang berlaku, dan memastikan bahwa hasil audit ditindaklanjuti oleh manajemen. Dengan kata lain, keberadaan komite audit berperan sebagai sarana meminimalisir biaya agensi yang sering muncul dalam hubungan agen dan principal dalam perusahaan. Komite audit bertugas untuk memastikan bahwa direksi bekerja sesuai dengan kebijakan perusahaan.

Selain komite audit yang keberadaannya diwajibkan bagi semua perusahaan publik, juga terdapat komite-komite yang pembentukannya masih bersifat sukarela atau tidak diwajibkan bagi perusahaan publik. Komite-komite tersebut adalah komite nominasi dan remunerasi, komite kebijakan risiko dan komite *corporate governance*. Komite nominasi dan remunerasi bertugas untuk membantu dewan komisaris menyeleksi calon anggota dewan direksi sekaligus mengusulkan besaran gaji bagi direktur tersebut. Komite kebijakan risiko bertugas membantu dewan komisaris dalam mengkaji sistem manajemen risiko yang disusun oleh direksi serta menilai toleransi risiko yang dapat diambil oleh perusahaan. Sedangkan komite *corporate governance* bertugas membantu dewan komisaris dalam mengkaji kebijakan GCG secara menyeluruh yang disusun oleh direksi serta menilai konsistensi penerapannya. Keempat komite yang dapat dibentuk oleh komisaris tersebut berfungsi untuk mendukung tugas komisaris dalam mengawasi kinerja direksi.

Keberadaan komite tersebut dapat mengatasi masalah independensi pada manajemen keluarga. Komite-komite tersebut dapat menjaga agar anggota keluarga yang berada dalam manajemen perusahaan bersikap independen dan tidak hanya mengutamakan kepentingan keluarganya. Dengan bersikap independen dan tidak dipengaruhi oleh keluarganya, maka anggota keluarga dalam manajemen tersebut dapat bekerja sesuai dengan standar tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut dapat mendorong pada kinerja yang lebih unggul.

H₄: Dengan adanya komite pengawas, keterlibatan keluarga dalam manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah independensi dewan direksi dan kinerja perusahaan.

3.1.1.1 Independensi Dewan Direksi

Independensi dewan direksi merupakan suatu kondisi dimana direksi dapat mengelola perusahaan secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak lain di dalam atau di luar pihak manajemen. Independensi dewan direksi memegang peranan penting karena dengan bersikap independen, maka direksi dapat bekerja secara profesional tanpa pengaruh pihak lain. Direksi dianggap independen ketika terdapat direktur independen atau juga sering disebut direktur tidak terafiliasi dalam dewan direksi. Adanya direktur independen atau direktur tidak terafiliasi dalam dewan dapat dijadikan parameter apakah dewan direksi tersebut independen atau tidak. Dengan kata lain, variabel independensi dewan direksi diukur dengan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 jika terdapat direktur independen dalam dewan direksi dan nilai 0 apabila tidak terdapat direktur independen dalam dewan direksi.

3.1.1.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas kualitas kerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur menggunakan *buy-and-hold abnormal return* yang dihitung 12 bulan setelah IPO. *Benchmark* yang digunakan dalam mengukur BHAR adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada waktu yang sama dengan perusahaan sampel.

Buy and Hold AbnormalReturn (BHAR) merupakan instrumen yang digunakan untuk menganalisis kinerja saham jangka panjang melalui return saham. BHAR dihitung secara sederhana dengan mengurangi *buy and hold return* perusahaan sampel dengan *buy and hold return* dari *benchmark*. BHAR dihitung pada satu titik, misalnya satu tahun, tiga tahun, atau lima tahun setelah IPO. Pengukuran abnormal return melalui BHAR dapat mengatasi bias pengukuran return abnormal jangka panjang yang terjadi pada metode *cummulative abnormal return* (CAR).

Dalam pengukuran return abnormal melalui metode BHAR, penentuan *benchmark* menjadi elemen penting. Terdapat tiga pilihan *benchmark* yang dapat digunakan dalam pengukuran BHAR ini. *Benchmark* pertama yang dapat digunakan adalah referensi dari portfolio saham yang bersangkutan. Kedua, return saham dapat pula dibandingkan dengan perusahaan kontrol. Dalam hal ini, sampel dipasangkan dengan perusahaan kontrol yang dipilih berdasarkan kriteria spesifik. Ketiga, dalam pemilihan *benchmark* dapat digunakan model tiga faktor yang dikembangkan oleh Fama-French. Ketiga faktor tersebut meliputi faktor pasar, ukuran, dan faktor *book-*

to-market. Dalam penelitian ini, *benchmark* yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) pada titik waktu yang sama dengan sampel.

Buy and Hold Abnormal Return (BHAR) dihitung secara sederhana dengan mengurangi *return* saham sampel dengan *return* saham *benchmark*. Dengan menggunakan Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai *benchmark*, secara matematis BHAR dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{BHAR} &= \text{Return saham sampel} - \text{Return saham benchmark} \\ &= (\text{Harga saham sampel}_{t+n} - \text{Harga saham sampel}_t) - (\text{IHSG}_{t+n} - \text{IHSG}_t) \end{aligned}$$

Keterangan:

t : tahun IPO perusahaan sampel

n : jangka waktu setelah IPO; dalam penelitian ini, digunakan jangka waktu 1 tahun

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab timbulnya variasi pada variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan kepemilikan saham setelah IPO untuk variabel dependen independensi dewan serta jumlah direktur independen dan partisipasi keluarga untuk variabel dependen kinerja perusahaan..

3.1.2.1 Penurunan Tingkat Kepemilikan Saham Keluarga Setelah IPO

Tingkat kepemilikan keluarga menunjukkan tingkat kemampuan keluarga pemilik perusahaan untuk menentukan komposisi dewan direksi dalam rapat umum

pemegang saham. Variabel ini diproksikan melalui persentase kepemilikan saham. Banyaknya saham yang dimiliki oleh keluarga menunjukkan besarnya hak suara keluarga dalam RUPS yang dapat mempengaruhi proses pemilihan direksi.

Variabel kepemilikan keluarga ini diukur melalui rasio penurunan tingkat kepemilikan saham oleh keluarga yang timbul akibat IPO. Penurunan kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga berarti pula penurunan hak suara dalam RUPS yang dapat mempengaruhi proses pemilihan anggota dewan direksi.

3.1.2.2 Direktur Independen

Direktur independen adalah direktur yang berasal dari luar keluarga pemilik perusahaan, tidak memiliki hubungan dengan keluarga pemilik sama sekali dan independen. Berdasarkan teori agensi, suatu perusahaan harus memiliki direktur independen untuk dapat meningkatkan profesionalisme dan mencapai kinerja yang unggul. Variabel direktur independen diukur sesuai dengan jumlah direktur independen yang dimiliki oleh perusahaan.

3.1.2.3 Partisipasi Keluarga dalam Manajemen

Variabel partisipasi keluarga menunjukkan besarnya pengaruh keluarga dalam kegiatan manajerial perusahaan. Tingkat partisipasi keluarga diukur melalui nilai F-PEC. Nilai F-PEC merupakan hasil perhitungan yang sebelumnya telah digunakan pada proses penyeleksian perusahaan keluarga dari perusahaan nonkeluarga. Perhitungan itu hanya mencakup komponen *Power* dalam skala F-PEC, tetapi

komponen tersebut telah cukup untuk dapat menunjukkan besarnya kekuasaan keluarga atas saham perusahaan serta pengaruh mereka dalam dewan direksi dan komisaris. Komponen *Power* dalam skala F-PEC diukur dengan rumus berikut:

$$F\text{-PEC} = \frac{EQ_{fam}}{EQ_{tot}} + \frac{BoD_{fam}}{BoD_{tot}} + \frac{SB_{fam}}{SB_{tot}}$$

Keterangan:

EQ_{fam} : Tingkat ekuitas yang dimiliki oleh keluarga

EQ_{tot} : Jumlah total ekuitas perusahaan

BoD_{fam} : Jumlah anggota dewan direksi yang berasal dari keluarga pemilik

BoD_{tot} : Jumlah anggota dewan direksi

SB_{fam} : Jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari keluarga pemilik

3.1.3 Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah komite yang dibentuk oleh komisaris perusahaan.

3.1.3.1 Jumlah Komite Pengawas

Komite pengawas yang dimaksud dalam hal ini adalah komite yang dibentuk oleh komisaris untuk membantu tugas komisaris sebagai pengawas dewan direksi. Jumlah komite yang dimaksud dalam penelitian ini adalah banyaknya komite yang dibentuk oleh komisaris perusahaan. Komite Nasional Indonesia untuk *Corporate Governance* menyarankan komisaris untuk membentuk empat komite untuk

membantu tugas-tugasnya. Keempat komite tersebut adalah komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite kebijakan risiko, dan komite *corporate governance*. Komite audit merupakan komite yang wajib dibentuk oleh perusahaan yang telah *go public*, sedangkan tiga komite lainnya bersifat *voluntary* atau tidak wajib dibentuk oleh perusahaan. Ketiga komite tersebut dapat dibentuk apabila perusahaan merasa memerlukan keberadaan komite tersebut. Variabel jumlah komite pengawas diukur sesuai dengan jumlah komite pengawas yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan.

3.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini, variabel kontrol yang digunakan adalah *dummy* kapitalis ventura dan komite nominasi serta rasio *leverage*.

3.1.4.1 Kapitalis Ventura

Kapitalis ventura adalah pihak yang berinvestasi pada perusahaan modal ventura, baik badan maupun perorangan. Perusahaan modal ventura melakukan investasi dalam bentuk penyertaan modal kepada perusahaan swasta sebagai pasangan usaha (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu. Kapitalis ventura cenderung lebih kritis dalam memilih direktur. Kapitalis ventura tidak akan memilih anggota keluarga pemilik sebagai direktur kecuali jika ia memang memiliki

kecakapan yang memadai untuk menjabat. Variabel kapitalis ventura diukur dengan variabel *dummy* dengan memberikan nilai 1 jika terdapat kapitalis ventura di antara pemegang saham sampel dan nilai 0 jika tidak terdapat kapitalis ventura di antara pemegang saham.

3.1.4.2 Komite Nominasi

Komite nominasi adalah komite khusus yang dibentuk oleh dewan komisaris. Namun, pembentukan komite nominasi tidak diwajibkan oleh regulasi. Komite nominasi diketuai oleh komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Komite nominasi bertugas membantu dewan komisaris dalam menetapkan kriteria pemilihan calon anggota dewan komisaris dan direksi berikut sistem remunerasinya. Variabel ini diukur secara *dummy* dengan memberikan nilai 1 jika perusahaan sampel memiliki komite nominasi dan nilai 0 jika perusahaan tidak membentuk komite nominasi.

3.1.4.3 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara total hutang jangka panjang dan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* ditempatkan sebagai variabel kontrol karena perusahaan yang baru saja *listing* (melakukan IPO) umumnya berusaha meningkatkan pendanaan melalui pinjaman yang diperoleh melalui perbankan. Rasio *leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi sasaran penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan listing di BEI dan melakukan IPO dalam kurun waktu 10 tahun dari tahun 2000 sampai dengan 2009 selain bank, perusahaan asuransi dan perusahaan keuangan, perusahaan milik negara (BUMN) yang diprivatisasi serta perusahaan dengan sumber modal asing (PMA). Perusahaan keuangan dikecualikan dari sampel karena kegiatan operasional perusahaan keuangan diatur dalam aturan-aturan khusus yang berbeda dari perusahaan nonkeuangan. Perusahaan milik negara (BUMN) yang diprivatisasi juga dikecualikan dari sampel karena perusahaan tersebut dinilai tidak mungkin dimiliki oleh keluarga karena mayoritas saham perusahaan dimiliki oleh pemerintah. Sedangkan perusahaan dengan modal asing (PMA) dikeluarkan dari sampel untuk memfokuskan penelitian pada perusahaan milik Indonesia.

Pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan menyeleksi populasi tersebut dan membedakannya ke dalam kelompok perusahaan keluarga dan perusahaan nonkeluarga. Penyeleksian dilakukan menggunakan empat definisi perusahaan keluarga. Tiga definisi pertama yang digunakan sebelumnya telah diuraikan dalam penelitian Zaenal Arifin pada tahun 2003. Ketiga definisi tersebut adalah:

1. Keluarga adalah keseluruhan individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan di atas 5% wajib dicatat) *kecuali* perusahaan publik, negara, institusi keuangan (seperti lembaga investasi, reksa dana, asuransi, dana pension, bank, koperasi) dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib tercatat). Definisi ini digunakan oleh La Porta et al (1999) dan Claessens et al (2000).
2. Keluarga adalah keseluruhan individu dan perusahaan tercatat, *kecuali* perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan dan publik.
3. Keluarga adalah *satu pemilik terbesar* di antara individu atau perusahaan tercatat, *kecuali* perusahaan asing, perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik.

Porsi kepemilikan saham yang dapat diklasifikasikan sebagai dominasi oleh keluarga adalah apabila keluarga memiliki saham di atas 20%. Hal ini sejalan dengan definisi pengontrol yang menyatakan bahwa pengontrol adalah pihak yang kepemilikannya paling besar dibandingkan dengan kelompok lain dan besar kepemilikannya minimal 20% (Arifin, 2003). Ukuran kepemilikan saham minimal 20% juga lazim dipakai dalam penelitian mengenai struktur kepemilikan (La Porta, 1999 dan Claessens, 2000 dalam Arifin, 2003). Dengan demikian, suatu perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan keluarga atau perusahaan yang dikontrol keluarga apabila keluarga memiliki setidaknya 20% saham perusahaan. Untuk

selanjutnya, keempat definisi tersebut akan disebut dengan istilah Definisi 1, Definisi 2, dan Definisi 3.

Definisi keempat atas perusahaan keluarga menggunakan komponen *Power* dari skala F-PEC sebagaimana diuraikan dalam penelitian Giovannini. Komponen *Power* mengukur pengaruh keluarga pemilik dalam hal kepemilikan perusahaan (saham) dan pengelolaan (direksi dan komisaris). Penelitian ini difokuskan pada tingkat partisipasi keluarga sehingga penggunaan komponen *Power* dari skala F-PEC dirasa cukup memadai sebagai sarana penyeleksian perusahaan keluarga dari perusahaan lainnya. Suatu perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan keluarga jika nilai F-PEC $\geq 0,5$. Perusahaan yang memiliki nilai F-PEC kurang dari 0,5 tidak termasuk perusahaan keluarga. Jika nilai F-PEC antara 0,5 sampai dengan 1 maka perusahaan tersebut tergolong perusahaan dengan pengaruh kepemilikan keluarga yang lemah, nilai 1 sampai 1,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan tingkat kepemilikan keluarga normal, sedangkan jika nilai F-PEC lebih dari 1,5 perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang kuat. Komponen *Power* dari skala F-PEC dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$F - PEC = \frac{EQ \text{ fam}}{EQ \text{ tot}} + \frac{BoD \text{ fam}}{BoD \text{ tot}} + \frac{SB \text{ fam}}{SB \text{ tot}}$$

Keterangan:

EQ_{fam} : jumlah saham (ekuitas) yang dimiliki oleh keluarga

EQ_{tot} : total saham (ekuitas) perusahaan

- BoD_{fam} : jumlah anggota dewan direksi yang berasal dari keluarga pemilik
- BoD_{tot} : jumlah total anggota dewan direksi
- SB_{fam} : jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari keluarga pemilik
- SB_{tot} : jumlah total anggota dewan komisaris

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari database IDX, JSX Statistics, Indonesia Capital Market Directory (ICMD), dan prospektus perusahaan. Data yang diambil adalah informasi mengenai komposisi pemegang saham perusahaan, komposisi dewan direksi, ada tidaknya komite-komite dalam perusahaan, rasio *leverage*, serta return saham sebagai alat ukur kinerja jangka panjang perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yang merupakan teknik pengambilan data dengan mengumpulkan data. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari database IDX, JSX Statistic, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), dan prospektus perusahaan.

3.5 Metode Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini kemudian diolah dan dianalisis dengan alat analisis sebagai berikut:

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2007). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

Distribusi frekuensi digunakan pada variabel-variabel *dummy*. Analisis distribusi frekuensi menunjukkan jumlah data yang memperoleh nilai 1 (satu) dan berapa yang memperoleh nilai 0 (nol). Uji statistik deskriptif dan distribusi frekuensi tersebut dilakukan dengan program SPSS 17.

3.5.2 Uji Regresi Logistik

Analisis regresi logistic digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya. Analisis regresi logistic digunakan karena variabel dependen dalam hipotesis pertama merupakan variabel *dummy*. Selain itu, analisis regresi logistic digunakan karena asumsi distribusi data normal tidak dapat terpenuhi (Ghozali, 2007). Persamaan regresi logistic yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{INDEP} = \beta_0 + \beta_1(\text{SHHMIPO}) + \beta_2(\text{VENT}) + \beta_3(\text{KNOM})$$

Keterangan:

INDEP : *dummy* independensi dewan

SHMIPO : selisih persentase saham sebelum dan sesudah IPO

VENT : *dummy* kapitalis ventura

KNOM : *dummy* komite nominasi

β : Koefisien regresi

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari nilai *goodness of fit*. Secara statistik, *goodness of fit* dapat diukur dari nilai Nagelkerke's R^2 , Hosmer and Lemeshow Test, uji Ketepatan Klasifikasi dan nilai parameter individu masing-masing variabel.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi dapat dikatakan baik apabila model regresi tersebut memenuhi syarat-syarat asumsi klasik, yaitu (1) memiliki distribusi normal, (2) tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, (3) tidak terjadi autokorelasi, dan (4) tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 1999). Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolineritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Analisis keempat asumsi klasik tersebut dilakukan dengan menggunakan program SPSS 17.

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel memiliki distribusi normal. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Pengujian normalitas dilakukan dengan uji statistik *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah (Ghozali, 2007):

1. Jika hasil *One Sample Kolmogorov Smirnov* di atas tingkat signifikansi 0,05 maka hasil tersebut menunjukkan pola distribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan
2. Jika hasil *One Sample Kolmogorov Smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 maka hasil tersebut tidak menunjukkan pola distribusi normal, sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel dependen, sehingga uji jenis ini hanya diperuntukkan bagi penelitian yang memiliki lebih dari satu variabel independen. Multikolinearitas dapat diketahui dengan menganalisis nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Suatu model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas jika:

1. Tingkat korelasi > 95%
2. Nilai tolerance < 0,10, atau
3. Nilai VIF >10

Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2007).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang berjenis homoskedastisitas, atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji statistik yang digunakan adalah Uji Scatter Plot. Dasar analisisnya adalah jika gambar menunjukkan titik-titik yang menandakan komponen-komponen dari variabel-variabel menyebar secara acak pada bidang *scatter* maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007).

3.5.4 Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan dalam hipotesis kedua sampai hipotesis keempat dengan variabel independen dalam penelitian ini merupakan kombinasi dari variabel metrik dan nonmetrik (Ghozali, 2007). Regresi berganda digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Selain itu, dilakukan pula uji interaksi dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* untuk menguji pengaruh komite audit terhadap hubungan partisipasi keluarga dengan kinerja perusahaan. Uji interaksi merupakan aplikasi

khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung interaksi dan digunakan untuk menguji regresi dengan variabel moderating (Ghozali, 2009). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{KNRJ} = \beta_0 + \beta_1(\text{DIND}) + \beta_2(\text{FPEC}) + \beta_3(\text{KPEC}) + \beta_4(\text{LEV})$$

Keterangan:

KNRJ : Kinerja perusahaan

DIND : Direktur independen

FPEC : Skor F-PEC

LEV : Rasio Leverage

KPEC : Interaksi variabel KOMITE dan FPEC

β : Koefisien regresi

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam memprediksi nilai aktual dapat diukur dari nilai *goodness of fit*. Secara statistik, nilai *goodness of fit* dapat diukur dari nilai determinasi (R^2), nilai parameter simultan (uji F) dan nilai parameter inddividu (uji t).

3.5.5 Uji Hipotesis

3.5.5.1 Uji Regresi Logistik

Dalam pengujian regresi logistic, hal-hal yang harus dianalisis untuk dapat memutuskan menolak atau tidak menolak suatu hipotesis adalah sebagai berikut:

3.5.5.1.1 Goodness of Fit Model

Goodness of Fit Model pada regresi logistic dapat dinilai melalui Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test. Uji Hosmer dan Lemeshow ini menguji hipotesis

nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model sehingga model dapat dikatakan fit. Kriteria penilaian hasil pengujian Hosmer and Lemeshow Test adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Statistics $\leq 0,05$ maka hipotesis nol ditolak yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model dinyatakan tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
- b. Jika nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Statistics $> 0,05$ maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dinyatakan bahwa model dapat diterima karena cocok dengan nilai observasinya.

3.5.5.1.2 Nagelkerke's R^2

Nagelkerke R^2 merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell. Cox and Snell R^2 sendiri merupakan ukuran yang serupa dengan ukuran R^2 pada pengujian regresi linier berganda. Sama seperti nilai R^2 pada regresi linier berganda, nilai Nagelkerke R^2 menunjukkan sejauh mana variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

3.5.5.1.3 Ketepatan Klasifikasi

Ketepatan klasifikasi model dihitung dengan menggunakan tabel klasifikasi 2x2 yang menunjukkan estimasi nilai benar dan salah. Pada kolom terdapat dua nilai

prediksi dari variabel dependen sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi yang sesungguhnya. Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Jika model logistic mempunyai homoskedastisitas, maka persentase yang benar akan sama untuk kedua baris.

3.5.5.1.4 Nilai Uji Parameter

Analisis hasil uji parameter digunakan untuk menentukan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Fungsi dari nilai uji parameter ini serupa dengan uji parameter individu (uji t) pada analisis regresi linier. Perlu diperhatikan bahwa nilai parameter variabel yang digunakan adalah nilai pada *step* terakhir.

3.5.5.2 Uji Regresi Linier Berganda

3.5.5.2.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Dari nilai koefisien determinasi ini diketahui seberapa besar variasi variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu berarti bahwa variabel-variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen dalam tingkat yang tinggi (Ghozali, 2007).

3.5.5.2.2 Nilai Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Besarnya nilai F menunjukkan seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen secara simultan (bersama) mempengaruhi variabel dependen. Pengambilan keputusan dapat dilakukan secara *quick look*, yaitu dengan melihat nilai F. Dengan nilai signifikansi yang digunakan sebesar 5%, maka ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka secara simultan seluruh variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka secara simultan seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.5.2.3 Nilai Uji Parameter Individu (Uji t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan batas signifikansi sebesar 5%. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ berarti secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ berarti secara parsial variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.