

PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011

Isma Arief Dharmawan*

Erric Wijaya**

STIE Indonesia Banking School

Email: *)isma.aries@yahoo.com

***)erric_wijaya@yahoo.com

ABSTRACT

This research on the influence of family's ownership structure towards company's performance. On this research, company's performance uses two proxies, which are Return on Assets for measuring company's operational performance and Tobins Q for measuring company's market performance. Family's ownership is presented by dummy variable. The samples for this research are amounting 364 non financial companies which are listed on Indonesia Stock Exchange on 2011. Those samples were designated by using purposive sampling method and were preceded by using multiple regression. Based on this research, it has shown that company with family's ownership structure had not given any significant influence towards company's operational performance (ROA). However, company with family's ownership influences the company's market performance negatively (Tobins Q).

Keywords: Return On Assets, Tobins Q, Family Firm, OwnershipStructure.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan adalah organisasi dimana sumber daya diproses sehingga menghasilkan output. Tujuan sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Untuk meningkatkan nilai saham, pemegang saham manajer harus memperoleh laba semaksimal mungkin. Hal tersebut tidak terlepas pula dari struktur kepemilikan dalam perusahaan yang memiliki kekuatan untuk mengontrol kinerja perusahaan. Dalam struktur kepemilikan memiliki porsi yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Upaya peningkatan kinerja perusahaan bisa jadi akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan (*agency problem*). Masalah dalam keagenan yaitu pemilik perusahaan memiliki kepentingan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan manajer memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kekuasaan, keamanan dan pendapatan (Muslimin, 2009). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana prinsipal melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan layanan dengan

mendelegasikan sebagian kewenangan dalam membuat keputusan. *Agency problem* merupakan masalah yang timbul akibat adanya konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Pada awal mulanya perusahaan didirikan oleh keluarga yang kemudian diteruskan oleh keturunannya ataupun manajemen non-keluarga. Perusahaan-perusahaan didunia sebagian besar dikendalikan oleh pendirinya baik oleh keluarganya ataupun para keturunannya. Perusahaan yang dikendalikan keluarga dapat merupakan perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka (*go public*).

Banyak perusahaan publik di dunia yang mayoritasnya dikendalikan oleh keluarga seperti Di Eropa Barat, Asia Selatan, Asia Timur, Timur Tengah, Amerika Latin dan Afrika (La porta 1999; Claessens, Djankov, Lang 2002 dalam Naris 2010). Menurut Claessens (1999) dalam penelitiannya terhadap 9 negara di Asia Timur (Hong Kong, Indonesia, Japan, Korea, Malaysia, The Philippines, Singapore, Taiwan dan Thailand) menemukan bahwa Indonesia memiliki struktur piramida dengan kontrol pemilik terbesar sebesar 66,9 persen. Sedangkan menurut Arifin (2003) perusahaan di Indonesia yang dikontrol oleh keluarga pada tahun 1996 sebanyak 85% dan pada tahun 2000 sebanyak 84,06%.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak struktur kepemilikan keluarga terkonsentrasi terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar. Penelitian ini menarik karena banyak perusahaan public di Indonesia yang awal berdirinya merupakan perusahaan keluarga kemudian menjadi perusahaan publik yang tentunya masih ada pegang kendali dari keluarga. Dalam penelitian ini pun menggunakan variabel kontrol seperti *leverage* dan ukuran perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Struktur Kepemilikan

Berle dan Means (1933) dalam penelitian Wilson (2011) perusahaan dibagi menjadi dua tipe kepemilikan yaitu perusahaan yang dikontrol oleh pemilik dan perusahaan yang dikontrol oleh manajemen. Menurut Kang dan Sorenson (1999) ada tambahan tipe kepemilikan dalam perusahaan *modern top executives, employee stock ownership plans, buyers, suppliers, different types of institutional investors, leverage buyouts, and venture capital*. Selain itu masih ada beberapa tipe kepemilikan seperti yang pertama kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah cenderung lebih sensitif karena kegiatan perusahaan lebih diperhatikan oleh publik, sehingga banyak yang berpendapat bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah dapat menimbulkan praktik tata kelola perusahaan yang kurang baik karena tujuan usaha dari perusahaan tersebut bukan semata-mata hanya untuk perusahaan

saja, namun untuk kesejahteraan negara juga (Siagian, 2011: dalam Kusumawardani, 2012). Kedua, Kepemilikan asing memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang dengan mengutamakan untuk melihat keuntungan legitimasi yang berasal dari para stakeholder-nya berdasarkan *home-market*. Menurut Siagian (2011) dalam Kusumawardani (2012) menyatakan bahwa penanaman modal dari *investors* asing lebih mengutamakan perusahaan yang mengimplementasikan *good corporate governance* karena dapat mengurangi masalah keagenan dengan kemungkinan resiko yang terjadi minimum. Dan ketiga, bisnis keluarga memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi global dan juga merupakan tulang punggung perekonomian. Perusahaan keluarga juga memiliki peran sebagai pencipta lingkungan investasi yang terbuka, aman, dan transparan (Siagian, 2011: dalam Kusumawardani 2012). Mayoritas perusahaan *go public* di Indonesia berasal dari bisnis keluarga.

2.2. Perusahaan Keluarga

Siregar dan Utama (2006) dalam Kusumawardani (2012) mengklasifikasikan kepemilikan keluarga menjadi dua kelompok, yaitu perusahaan konglomerasi dan bukan perusahaan konglomerasi. Menurut Siregar dan Utama (2006) dalam Kusumawardani (2012) perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk dalam kelompok kepemilikan konglomerasi, yaitu kekayaan pemilik tersebar diberbagai perusahaan lain yang *go public*.

Sedangkan menurut Susanto, Jakarta Consulting Group (2005) perusahaan terbagi menjadi dua macam, yaitu *family owned enterprise* dan *family business enterprise*. *Family owned enterprise* merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tetapi dikelola oleh profesional yang bukan berasal dari lingkaran keluarga. Sedangkan *family business enterprise* adalah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendirinya. Menurut Arifin (2003) dalam penelitiannya mendefinisikan kepemilikan keluarga adalah keseluruhan individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat $\geq 5\%$, kecuali perusahaan publik, negara, institusi keuangan (lembaga investasi, reksa dana, asuransi, dana pensiun, bank dan koperasi) dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat).

2.3. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih (*principle*) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan layanan dengan mendelegasikan sebagian kewenangan dalam membuat keputusan kepada agen. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Agency cost* timbul dalam situasi apa pun yang melibatkan kerjasama oleh dua orang atau lebih, meskipun tidak jelas ada tidaknya hubungan *principle-agent*.

Arifin (2003) mengutip mengenai istilah *principal-agent problem* yang dikemukakan pertama kali oleh Ross (1973). *Principle-agent problem* muncul ketika terdapat *asymmetric information* yang berkaitan dengan kegiatan maupun informasi yang dimiliki oleh seorang agen. Masalah yang pertama biasa dinamakan *hidden action*, yaitu principal tidak dapat memonitor aktifitas agen, namun dapat mengetahui hasil dari aktifitas yang dilakukan oleh agen. Sedangkan masalah yang kedua dinamakan *hidden information*.

Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga biasanya dikontrol oleh keluarga pemilik perusahaan. Oleh karena itu menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi keluarga dapat meminimalkan atau menghilangkan adanya masalah dan biaya keagenan. Namun berbeda dengan pendapat menurut Schule, Lubatkin, Dino dan Buchholtz (2001) dalam Muslimin (2009) masalah keagenan lebih sulit untuk diselesaikan dalam perusahaan yang didalamnya memiliki hubungan keluarga karena adanya masalah *self control*, yaitu kondisi dimana pemilik dan manajemen perusahaan karena insentif tertentu melakukan keputusan yang merugikan pemilik itu sendiri dan pihak-pihak lainnya.

2.4. Faktor yang mempengaruhi konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan

Wilson (2011) menurut Demsetz dan Lehn (1985) ada tiga faktor yang mempengaruhi konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan. Faktor pertama, memaksimalkan nilai besar perusahaan. Faktor kedua, yang lebih sulit diukur adalah potensi keuntungan dari menjalankan kontrol yang lebih efektif, yang mana dinamakan oleh Demsetz dan Lehn sebagai potensi kontrol. Faktor ketiga adalah peraturan sistematis (*systematic regulation*), tujuan umum dari hal ini adalah untuk memaksa, dalam suatu bentuk atau bentuk lain, pembatasan ruang lingkup dan dampak dari keputusan pemegang saham.

2.5. Kinerja Perusahaan

Return on Assets

Return on Assets juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000; dalam Yahya 2011).

Keown (2008) rasio ini juga disebut pengembalian aset dan didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} : \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Tobins Q

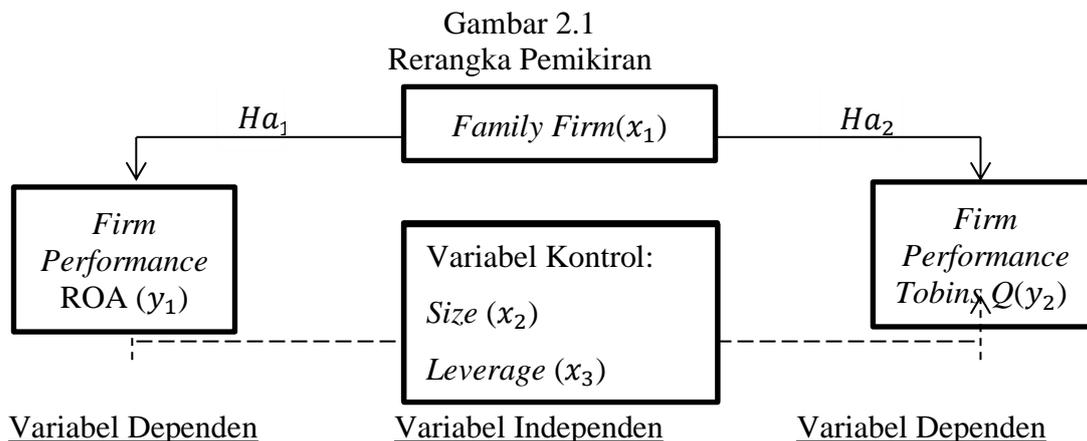
Sudiyatno (2010) *Tobin's q* merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. *Tobins Q* diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin. Lang et al (1989) dalam Sudiyatno (2010) menjelaskan nilai *Tobins Q* menunjukkan perusahaan memiliki peluang investasi atau potensi pertumbuhan perusahaan.

$$Q = \frac{(\text{Market value of all outstanding stock} + \text{Market Value of all Debt})}{\text{Replacement Assets}}$$

Chung dan Pruitt (1994) dalam Sudiyatno memodifikasi *Tobins Q* yang disederhanakan diberbagai simulasi permainan yang secara statistik mendekati *Tobins Q* asli.

$$Q = \frac{(\text{Market value of all outstanding shares} + \text{Debt})}{\text{Firm's Assets}}$$

2.6. Rerangka Pemikiran



2.7. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : Perusahaan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) pada tahun 2011.

H_2 : Perusahaan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobins Q*) pada tahun 2011.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Sifat Penelitian

Objek penelitian ini terdiri dari variabel-variabel yang diteliti, yaitu variabel independen yaitu kepemilikan keluarga. Sedangkan kinerja perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek

Indonesia. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan publik pada tahun 2011 yang terdaftar di BEI dengan kriteria sebagai berikut perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011, perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian harus memiliki kelengkapan data sesuai dengan data-data dan model yang digunakan dalam penelitian. Jenis penelitian ini termasuk pengujian hipotesis menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antarkelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2007).

3.2. Variabel Operasional

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen, independen dan kontrol. Variabel dependen terdiri ROA dan *Tobins Q*. Sedangkan variabel independen yaitu dummy variabel, apabila perusahaan tergolong perusahaan keluarga maka diberi angka 1 dan untuk perusahaan bukan keluarga diberi angka 0. Dan variabel kontrol yang terdiri dari *firm size* dan *leverage*.

Tabel 3.1
Definisi Variabel Operasional

No	Variabel	Definisi Variabel	Skala	Pengukuran
1.	<i>Return on Assets</i>	Tingkat pengembalian atas aset yang dikelola oleh perusahaan	Rasio	$ROA = \frac{Net\ Income}{Assets}$ (Keown, 2008)
2.	<i>Tobins Q</i>	Nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan.	Rasio	$Tobins\ Q = \frac{MV\ Shares + Debt}{Total\ Assets}$ (Sudiyatno, 2010)
3.	<i>Family Ownership</i>	Perusahaan keluarga jika pendiri atau anggota keluarga adalah pejabat, direktur atau memiliki >20% dari ekuitas perusahaan.	Nominal Dummy	$Family\ firm = 1;$ $Non\ Family\ Firm = 0$
4.	<i>Size</i>	Ukuran perusahaan yang ditentukan oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan.	Rasio	$Log\ Natural\ (Assets)$ (Shyu, 2011)
5.	<i>Leverage</i>	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.	Rasio	$DER = \frac{Debt}{Equity}$ (Subramanyam, 2010)

3.3. Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan regresi menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen yang berkaitan erat dengan hubungan yang bersifat statistik.

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan keluarga mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Estimasi model yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_i = b_0 + b_1FAM_i + b_2LNSIZE_i + b_3DER_i + e_i$$

2. Untuk mengetahui apakah perusahaan keluarga mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Estimasi model yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$Tobins Q_i = b_0 + b_1FAM_i + b_2LNSIZE_i + b_3DER_i + e_i$$

3.4. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut dilakukan pengujian asumsi klasik, dimana dari hasil pengujiannya dapat terlihat apakah model yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi asumsi klasik atau tidak. Dalam menganalisis model regresi meliputi asumsi: data terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model estimasi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Menurut Widarjono (2009:49), uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual yang kita dapatkan mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian ini kami menggunakan Uji *Jarque Bera*. Winarno (2011:5.37) Uji Jarque Bera adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya hubungan atau tidak adanya hubungan antara variabel independen dalam satu regresi Widarjono (2009). Hubungan linier antara variabel independen dapat terjadi dalam bentuk hubungan linier yang sempurna (*perfect*) dan hubungan linier yang kurang sempurna (*imperfect*).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji sama atau tidaknya varians dari residual observasi yang satu dengan observasi lainnya. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Widarjono (2009:116) heteroskedastisitas sering ditemui dalam data *cross-section*.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Widarjono (2009:141) autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lainnya. Masalah autokorelasi sering ditemui dalam data *time series*, sedangkan dalam data *cross section* jarang ditemukan adanya unsur autokorelasi. Menurut Gujarati (2003) dalam Winarno (2011:5.26) autokorelasi disebabkan oleh data yang mengandung pergerakan naik turun secara musiman, kekeliruan memanipulasi data, data *time series* dan data yang dianalisis tidak bersifat stasioner.

3.5. Teknik Pengujian Hipotesis

3.5.1. Uji t

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah *Uji t*, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi serta melihat kecocokan tanda (hubungan positif atau negatif) antara hipotesis alternatif dan hasil pengujian.

3.5.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 digunakan untuk menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi yang berada antara nol dan satu. Semakin mendekati 1, berarti semakin besar kemampuan variabel independen untuk menjelaskan pengaruhnya kepada variabel dependen.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui dua indikator yaitu *Return on Assets* dan *Tobins Q* sebagai variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *family dummy*, ukuran perusahaan dan *leverage*. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Data keuangan diperoleh dari *datastream* dan untuk struktur kepemilikan keluarga diperoleh dari laporan keuangan yang di publish di situs internet www.idx.co.id. Pengambilan sampel tercantum pada Tabel 4.1 dibawah ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Kriteria Penelitian	Model 1	Model 2
	Jumlah	Jumlah
Jumlah Populasi Perusahaan Nonkeuangan pada tahun 2011	367	367
Data yang tidak tersedia	(3)	(3)
Jumlah perusahaan yang dapat diteliti	364	364
Outlier	(31)	(94)
Jumlah observasi	333	270

Sumber: Olahan penulis

Terkait dengan hasil uji normalitas atas residual data berdasarkan model penelitian terhadap seluruh observasi yang menunjukkan bahwa residual data tidak terdistribusi dengan normal, maka penulis melakukan *outliers*.

4.2. Analisis Deskriptif

Tabel dibawah ini menyajikan statistik deskriptif baik dari masing-masing variabel pada setiap model penelitian. Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*, *Tobins Q*, ukuran perusahaan (*firm size*) dan *leverage*.

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik Model 1

	ROA	FDUM	SIZE	LEV
Mean	0.048232	0.309309	27.96588	1.410252
Median	0.044193	0.000000	28.04094	0.858803
Maximum	0.277490	1.000000	32.65564	38.75042
Minimum	-0.193789	0.000000	22.68936	-14.10590
Std. Dev.	0.071582	0.462904	1.779090	3.318385
Observations	333	333	333	333

Sumber: Olahan penulis

Tabel 4.3
Deskriptif Statistik Model 2

	TOBINSQ	FDUM	SIZE	LEV
Mean	1.108345	0.292593	27.96512	1.564036
Median	1.047852	0.000000	27.97481	0.971921
Maximum	1.988440	1.000000	32.26562	38.75042
Minimum	0.108788	0.000000	23.12107	-50.89075
Std. Dev.	0.376099	0.455798	1.665889	4.908640
Observations	270	270	270	270

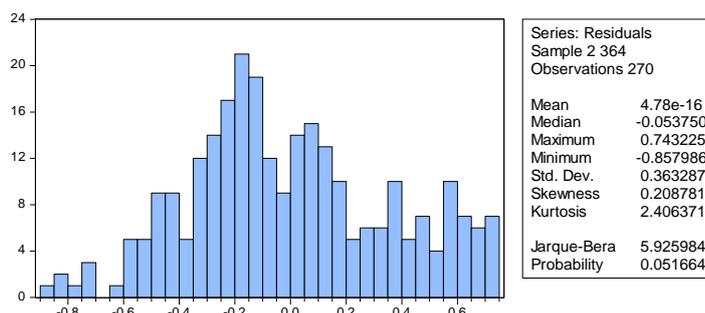
Sumber: Olahan penulis

4.3. Uji Asumsi klasik

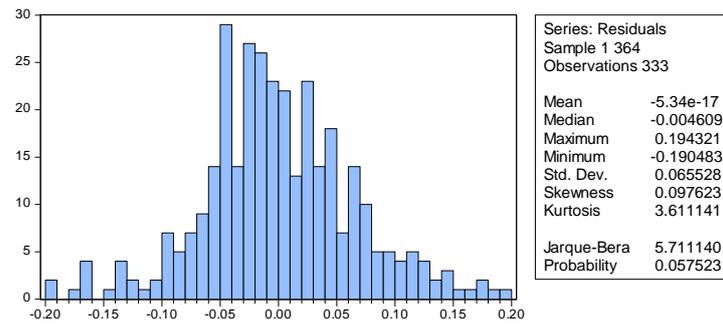
4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model estimasi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Dari hasil pengolahan data yang dilakukan oleh penulis, pada masing-masing model menghasilkan probability sebesar 0,051664 dan 0,051664 dari hasil pada kedua model ini di dapat bahwa residual data berdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas Model 1



Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas Model 2



4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Heteroskedasticity Test: ARCH Model 1			
F-statistic	0.071468	Prob. F(1,301)	0.7894
Obs*R-squared	0.071926	Prob. Chi-Square(1)	0.7886
Heteroskedasticity Test: ARCH Model 2			
F-statistic	0.025558	Prob. F(1,267)	0.8731
Obs*R-squared	0.025747	Prob. Chi-Square(1)	0.8725

Berdasarkan uji ARCH pada tabel yang telah diolah oleh penulis, dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam kedua model regresi. Nilai probabilitas *Chi-Square* dari *Obs*R-square* sebesar 0,7886 dan 0.8725 artinya nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 5%. Artinya tidak dapat menolak H_0 atau tidak ada heteroskedastisitas.

4.3.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Pengujian autokorelasi dengan pengolahan data Eviews untuk kedua Model penelitian diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.5
Hasil Uji *Breusch-Godfrey* Model 1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Model 1			
F-statistic	0.158516	Prob. F(2,327)	0.8535
Obs*R-squared	0.322536	Prob. Chi-Square(2)	0.8511
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Model 2			
F-statistic	0.059047	Prob. F(2,264)	0.9427
Obs*R-squared	0.120724	Prob. Chi-Square(2)	0.9414

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan uji *Breusch-Godfrey* pada tabel yang telah diolah oleh penulis, dapat disimpulkan bahwa tidak ada Autokorelasi dalam kedua model regresi. Nilai probabilitas *Chi-Square* dari *Obs*R-square* sebesar 0,8511 dan 0.9414 artinya nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 5%. Artinya tidak dapat menolak H_0 atau tidak ada autokorelasi.

4.3.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya hubungan atau tidak adanya hubungan antara variabel independen dalam satu regresi Widarjono (2009). Dalam *rule of thumb*, jika koefisien korelasi cukup tinggi di atas 0,8 maka diduga terjadi masalah multikolinearitas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi relatif rendah dibawah 0,8 maka diduga model tidak ada masalah multikolinieritas (Gujarati, 2006).

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Model 1	<i>Family Firm Dummy</i>	Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i>
<i>Family Firm Dummy</i>	1.000000	0.029339	-0.022551
Ukuran Perusahaan	0.029339	1.000000	0.071604
<i>Leverage</i>	-0.022551	0.071604	1.000000
Model 2	<i>Family Firm Dummy</i>	Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i>
<i>Family Firm Dummy</i>	1.000000	0.010619	-0.049791
Ukuran Perusahaan	0.010619	1.000000	0.094912
<i>Leverage</i>	-0.049791	0.094912	1.000000

Sumber: Olahan penulis

Tabel 4.6 menyajikan nilai korelasi yang terjadi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel tersebut, secara keseluruhan dapat dilihat bahwa variabel independen yang digunakan bebas dari multikolinearitas. Pada model pertama korelasi terbesar terjadi antara ukuran perusahaan dan leverage, yaitu sebesar 0.071604. Sedangkan korelasi terkecil dimiliki oleh *family firm dummy* dan *leverage*, yaitu sebesar -0.022551. Sedangkan pada model kedua korelasi terbesar terjadi antara ukuran perusahaan dan leverage, yaitu sebesar 0.094912. Sedangkan korelasi terkecil dimiliki oleh *family firm dummy* dan *leverage*, yaitu sebesar -0.049791.

4.4. Hasil Regresi pada Kinerja Perusahaan

Pada model penelitian ini ingin diketahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan terhadap struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.7
Hasil Regresi

Variable	Model 1: ROA			Model 2: <i>TOBINS Q</i>		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.331062	-5.811837	0.000000	-0.098337	-0.261694	0.793800
Family Firm Dummy	-0.002946	-0.377251	0.706200	-0.140943	-2.880164	0.004300
Ukuran Perusahaan	0.013851	6.800308	0.000000	0.044733	3.330059	0.001000
Leverage	-0.005072	-4.645734	0.000000	-0.001951	-0.427523	0.669300
R-squared	0.161988			0.066975		
Adjusted R-squared	0.154346			0.056452		
F-statistic	21.198530			6.364700		
Prob(F-statistic)	0.000000			0.000351		

Sumber: Olahan penulis

Tabel 4.7 menyajikan hasil regresi untuk mengetahui pengaruh kepemilikan yang mayoritas dikuasai oleh keluarga terhadap kinerja perusahaan dengan proksi ROA dan *Tobins Q*. Dari hasil regresi untuk variabel dependen kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan *Retrun on Assets* menunjukkan bahwa variabel *family firm dummy* (fdum) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.706200 pada variabel dependen yang artinya variabel *family firm dummy* tidak signifikan pada tingkat signifikan 5% ataupun 10%.

Sedangkan untuk variabel dependen *Tobins Q* menunjukkan bahwa variabel *family firm dummy* (FDUM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.004300 pada variabel dependen yang artinya variabel *family firm dummy* signifikan pada tingkat signifikan 5%.

Nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan oleh masing-masing model penelitian yaitu 0.154346 untuk model dengan variabel terikat ROA, yang artinya variabel independen yang terdiri dari *family firm dummy*, ukuran perusahaan dan *leverage* dapat menjelaskan variabel dependen ROA sebesar 15,43%. Sisanya yaitu 84,57% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Sedangkan pada model kedua dengan variabel dependen *Tobins Q* diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.056452, artinya variabel independen yang terdiri dari *family firm dummy*, ukuran perusahaan dan *leverage* dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 5,64%. Sisanya yaitu 94,36% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

4.5. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis pertama

H_1 : Perusahaan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan pada tahun 2011.

Dari hasil uji t pada tabel 4.12, variabel *family firm dummy* (FDUM) memiliki nilai probabilitas 0.706200 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0.706200 > 0,05$), yang artinya H_0 diterima, mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan secara parsial dengan proksi *Return on Assets*.

Hipotesis kedua

H_2 : Perusahaan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan pada tahun 2011.

Dari hasil uji t pada tabel di atas, variabel *family firm dummy* (FDUM) memiliki nilai probabilitas 0.004300 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($0.004300 < 0,05$), yang artinya H_0 ditolak, mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga (FDUM) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *kinerja pasar perusahaan secara parsial dengan proksi Tobins Q*.

4.6. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hipotesa pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional pada perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja operasional perusahaan dikarenakan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga tidak berbeda dengan kinerja operasional perusahaan dengan kepemilikan non-keluarga. Tidak berpengaruhnya kepemilikan keluarga terhadap kinerja operasional perusahaan dapat dikarenakan kurangnya kontrol keluarga terhadap manajemen perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Maury (2006) dalam Shyu (2011) kontrol keluarga yang aktif memiliki hubungan dengan profitabilitas yang tinggi, tetapi jika kontrol keluarga pasif tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Sedangkan pada hipotesa kedua hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011. Namun, dalam pengujian ini mengindikasikan perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung memiliki kinerja pasar perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga yang diprosikan dengan Tobins Q. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan oleh masalah keagenan yang muncul akibat konflik kepentingan antara pemilik (keluarga) dan manajemen. Pemilik (keluarga) dapat menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi yang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Karena adanya kontrol yang dilakukan oleh keluarga sehingga dalam pengambilan keputusan diambil sesuai dengan kepentingan keluarga bukan merupakan kepentingan perusahaan. Ada kemungkinan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga lebih memperkaya dirinya sendiri dibandingkan meningkatkan keuntungan perusahaan. Seperti yang dinyatakan oleh Anderson (2001) keluarga pendiri memiliki kekuatan untuk mengambil tindakan yang menguntungkan diri sendiri dengan mengorbankan kinerja perusahaan. Selain

itu dapat pula disebabkan oleh lemahnya perlindungan hukum terhadap hak pemegang saham minoritas yang lemah sehingga, pemegang saham mayoritas mengambil alih hak pemegang saham minoritas (Claessens dan Lang, 2003). Tidak hanya itu, kepemilikan keluarga dalam perusahaan dapat menurunkan kinerja perusahaan dikarenakan kurangnya wawasan keluarga dalam pengelolaan manajemen perusahaan. Hal ini dapat terjadi seperti yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (1997) dalam Anderson (2001) menunjukkan biaya terbesar jika pemilik atau anggota keluarga tidak kompeten atau memenuhi syarat untuk menjalankan perusahaan tetap aktif dalam manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hal yang sama pada penelitian di Indonesia sebelumnya seperti dalam penelitian Muslimin (2009) menghasilkan temuan dimana kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Begitu pula dengan temuan dalam penelitian Naris (2010) kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

4.7. Implikasi Manajerial

Dalam penelitian ini ditemukan tidak adanya pengaruh pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga terhadap kinerja operasional perusahaan non-keuangan pada tahun 2011. Dikarenakan hasil penelitian menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Maka pada tahun 2011 tidak ada perbedaan antara kinerja operasional pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga ataupun perusahaan dengan kepemilikan non-keluarga. Maka investor tidak perlu mempertimbangkan struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan untuk berinvestasi karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga ataupun non-keluarga sama-sama memiliki kontrol yang sama terhadap kinerja operasional perusahaan.

Sedangkan pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan nonm keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Dikarenakan dalam penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Hasil ini menemukan bahwa kinerja pasar perusahaan cenderung lebih rendah dibandingkan kinerja pasar perusahaan pada perusahaan dengan kepemilikan non-keluarga. Hal ini dapat dikarenakan adanya peran kepemilikan keluarga dalam tingkat perolehan investasi perusahaan. Maka dari itu bagi perusahaan keluarga diharapkan adanya peningkatan kinerja pasar perusahaan, terutama dalam pengelolaan manajemen perusahaan seperti memfokuskan kepentingan perusahaan untuk peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dari investor untuk berinvestasi. Untuk para investor sebaiknya cermat dalam melakukan investasi

terutama dalam melakukan investasi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga karena kinerja pasar perusahaan keluarga lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan keluarga dengan kepemilikan non-keluarga.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Pada penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut; pada model pertama, variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan namun memiliki koefisien negatif terhadap kinerja operasional perusahaan pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Sedangkan kesimpulan dari hasil model kedua adalah variabel kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan namun memiliki koefisien negatif terhadap kinerja pasar perusahaan pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan, namun perusahaan keluarga cenderung memiliki kinerja pasar perusahaan lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keluarga.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah perusahaan dengan struktur kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga memiliki pengaruh yang dampak negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga perusahaan keluarga memiliki perbedaan kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keluarga.

5.2. Saran

Perusahaan diharapkan memperbanyak penjelasan *disclosure* agar pemegang saham minoritas mendapatkan informasi yang baik. Struktur kepemilikan keluarga dalam perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Penggunaan definisi kepemilikan yang lebih tepat, karena bermacam-macam definisi kepemilikan keluarga yang dihasilkan oleh penelitian-penelitian sebelumnya sehingga adanya kesulitan dalam pengelompokan perusahaan dengan kepemilikan keluarga. Penambahan variabel struktur kepemilikan lainnya dalam penelitian agar penelitian dapat melihat seluruh pengaruh dari struktur kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan terhadap kinerja perusahaan seperti kepemilikan institusional, pemerintah, manajerial, asing dan individu. Penambahan variabel eksternal yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan tahun pengamatan agar data lebih bervariasi dan menunjukkan hasil yang lebih representatif. Dengan adanya penambahan tahun pengamatan dapat dilakukan uji beda antara perusahaan kepemilikan keluarga dan perusahaan kepemilikan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2008). *Statistics For Business And Economics*. South Western.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2001). *Founding Family Ownership And Firm Performance*.
- Arifin, Z. (2003). Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang di Kontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik Indonesia. Tesis. Tidak Dipublikasikan.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). *The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidance from Continental Europe*. European Financial management, Vol 12, No 5, 689-723.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (1999). *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*. Journal of Financial Economics, 81-112.
- Enhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice*. South-Western.
- Faulkender, M., Flannery, M. J., & Hankins, K. W. (2011). *Cash Flows and Leverage Adjustments*.
- Gujarati, D. N. (2006). *Dasar-dasar Ejonometrika*. Erlangga.
- Handayan, M. K. (2009). Pengaruh Ukuran (Size) Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Sub-sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Haosana, C.(2012). Pengaruh Return on Assets dan Tobin;s Q terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan retail Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structur*. Journal of Financial Economics, Vol 3, No 4, 305-360.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J. (2005). *Finance Management*. Pearson.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2008). *Manajemen Keuangan*. Indeks.
- Kusumawardani, A. (2012). Analisis implementasi good corporate governance di perusahaan publik dengan kepemilikan mayoritas keluarga (Studi kasus PT FMA TBK).Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- La Porta, R., F. L.-d.-S., & Shleifer, A. (1998). *Corporate Ownership Around The World*.
- Langko, M. Y.(2010). Analisis Faktor Operating *Leverage* dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Economic Resources*, Vol.11 No.32.
- Lim, S. V. (2010). Pengaruh Aktiva Tetap, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Lind, D. A., Marchal, W. G., & Wathen, S. A. (2007). *Teknik-teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global*. Salemba Empat.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella Jr., A. A. (2007). Are Family Firms Really Superior Performers? *Journal of Corporate Finance*, 829-858.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3., 261-297.
- Muslimin, M. I. (2009). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kepemimpinan, dan Perwakilan Keluarga Pada Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Skripsi. Tidak Dipublikasikan
- Naris, E. M.(2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja dan Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.

- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 15 (revisi 2009). INvestasi Pada Entitas Asosiasi. Prasetyo, A.(2009). *Corporate Governance, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Tahun 2006-2007*. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Pratomo, T. (2009). Analisis Pengaruh Blok Kepemilikan Saham dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2003-2007. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Pukthuanthong, K., Walker, T. J., & Tiengtham, D. N. (2013). *Does Famili Ownership Create or Destroy Value? Evidance from Canada*. International Hournal of Managerial Finance, Vol 9, 13-48.
- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2012). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Riyanto, B. (2010). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFPE.
- Saleh, H. (2012). Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Atribut Pengukuran Kualitas Laba di Industri Manufaktur Indonesia. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Sekaran, U. (2007). Research Methods For Business. Salemba Empat.
- Shyu, J. (2011). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firms. International Journal of Managerial Finance, Vol. 7, 397-411.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2010). Financial Statement Analysis. Salemba Empat.
- Sudiyatno, B. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. Kajian Akuntansi Vol. 2, 9-21.
- Sugiarto. (2009). Komparasi Dominasi Kontrol Keluarga Pada Perusahaan-perusahaan Terbuka di Berbagai Negara. Akuntabilitas, 17-25.
- Weill, L. *Leverage and Corporate Performance: A Frontier Efficiency Analysis*.
- Widarjono, A. (2009). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Ekonisia.
- Wilson. (2011). Analisis Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2009. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.
- Winarno, W. W.(2011). Analisis Ejonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yahya, S. D. (2011). analisis Pengaruh *Leverage* Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Tidak Dipublikasikan.