

Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan Keluarga di Indonesia

Shanice Lu¹

Santi Yopie²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Indonesia

*Correspondences: santiyopie.uib@yahoo.com

ABSTRAK

Kinerja perusahaan merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menilai keefektifan manajemen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, keterlibatan keluarga, diversitas gender dewan direksi, dan tingkat edukasi CEO terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021. Metode pengambilan sampel yang diterapkan adalah *purposive sampling* dengan sejumlah 130 perusahaan atau 650 data memenuhi kriteria. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kepemilikan keluarga, keterlibatan keluarga, dan diversitas gender dewan direksi tidak memiliki hubungan pada ROE dan *Tobin's Q*. Variabel kepemilikan institusional tidak mempengaruhi ROE tetapi memiliki hubungan positif terhadap *Tobin's Q*. Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap ROE namun tidak mempengaruhi *Tobin's Q*. Tingkat edukasi CEO berpengaruh positif terhadap ROE dan *Tobin's Q*.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan; Tata Kelola, Struktur Kepemilikan; Perusahaan Keluarga

Governance and Performance of Family Companies in Indonesia

ABSTRACT

Company performance is an important indicator for companies in assessing management effectiveness. This study aims to determine the effect of institutional ownership, managerial ownership, family ownership, family involvement, gender diversity of the board of directors, and the educational level of the CEO on the performance of family companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. The sampling method used was purposive sampling with a total of 130 companies or 650 data meeting the criteria. The results of the study concluded that family ownership, family involvement, and gender diversity of the board of directors had no relationship to ROE and Tobin's Q. Institutional ownership did not affect ROE but had a positive relationship to Tobin's Q. Managerial ownership had a significant negative relationship to ROE but did not affect Tobin's Q. The education level of the CEO has a positive effect on ROE and Tobin's Q.

Keywords: Firm Performance; Corporate Governance; Ownership Structure, Family Firm

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 11
Denpasar, 26 November 2022
Hal. 3212-3226

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i11.p02

PENGUTIPAN:
Lu, S. & Yopie, S. (2022). Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan Keluarga di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3212-3226

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
30 Agustus 2022
Artikel Diterima:
15 November 2022

PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga merupakan salah satu peran terpenting dari ekonomi global karena pendapatan dan menjadi kontributor utama dalam pertumbuhan ekonomi (Ratten *et al.*, 2017). Berdasarkan data survei ekonomi nasional tahun 2019 yang dilapor oleh Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa terdapat 48.929.636 bisnis di Indonesia atau hampir 90,95% yang tergolong sebagai perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga memandang sebuah bisnis sebagai salah satu aset yang akan diteruskan ke generasi berikutnya dan mempunyai tinjauan yang lebih panjang dalam menyiratkan peran penting saat keberlangsungan bisnis di antara perusahaan keluarga (Pacheco, 2019).

Kinerja perusahaan menggambarkan keadaan kondisi keuangan dan aktivitas operasional perusahaan (William & Sanjaya, 2017). Penilaian kinerja sangat penting dilakukan dan berguna dalam pengambilan keputusan serta menetapkan suatu kebijakan dengan tujuan mencapai kesuksesan perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan rasio keuangan yang berbasis finansial dan berbasis nilai pasar (Abdullah *et al.*, 2017).

Salah satu sistem yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang baik adalah tata kelola perusahaan (Zraiq & Fadzil, 2018). Tata kelola merupakan suatu sistem yang mengarahkan hubungan antar para pemegang saham, administrasi dan manajemen eksekutif terhadap keterbukaan dalam perusahaan (Arora & Sharma, 2016). Tata kelola berfungsi sebagai rangkaian terstruktur dan bermanfaat untuk mengelola, mengendalikan, dan memimpin bisnis perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan keberlanjutan bisnis. Terkonsentrasinya tata kelola dan struktur kepemilikan meningkatkan kemampuan pemegang saham menjadi lebih terlibat dalam manajemen serta dorongan untuk menanamkan modalnya dan menggerakkan kontrak perusahaan dengan pemangku kepentingan (Yudha & Singapurwoko, 2017).

Kasus kegagalan penerapan tata kelola perusahaan keluarga di Indonesia antara lainnya adalah Grup Sinar Mas. Hal ini disebabkan karena ketegangan hubungan dan nepotisme antara keluarga dari generasi pertama hingga kedua yang terdapat gugatan hak waris keluarga. Perbedaan persepsi dan pemahaman antar pihak keluarga yang membuat perusahaan tidak menetapkan standar operasional prosedur yang ketat dan sering sekali terjadi miskomunikasi antara karyawan dan atasan. Dalam manajemen, struktur keluarga, serta pengambilan keputusan yang diambil terkadang terlihat untuk kepentingan keluarga daripada kepentingan perusahaan, sehingga penerapan tata kelola perusahaan ini tergolong rendah yang telah menghambat kemajuan perusahaan.

Pengukuran tata kelola perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *proxy* kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, keterlibatan keluarga, diversitas *gender* dewan direksi, dan tingkat edukasi CEO. Kepemilikan institusional merupakan faktor penting dalam struktur tata kelola yang dijadikan sebagai alat pengendalian bagi tindakan oportunistik manajemen perusahaan pada kegiatan operasional dalam mencegah konflik keagenan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan keputusan antara manajemen dan pemegang saham (Bao & Lewellyn, 2017). Kepemilikan keluarga mempunyai pandangan kacamata dari aspek jangka panjang dalam menjalankan perusahaan serta menguasai informasi domestik karena ketekadan untuk mewariskan

perusahaannya dan menjaga reputasi nama keluarga (Mohammed, 2018). Hal ini dapat membantu membuat keputusan manajemen dan mengurangi konflik (Singapurwoko, 2015). Kepemilikan manajerial mampu menggabungkan kepentingan pemegang saham dan manajemen institusi yang membuat manajer dalam menciptakan kinerja yang baik untuk kepentingan bersama dalam pendistribusian dividen (William & Sanjaya, 2017). Keterlibatan keluarga dalam perusahaan keluarga mempengaruhi jangka panjang pada pengelolaan keberhasilan yang mempengaruhi profitabilitas dan pertumbuhan kinerja perusahaan secara langsung (Hoxha & Hoti, 2019).

Selain struktur kepemilikan diperlukan juga komposisi dewan direksi untuk meningkatkan kinerja perusahaan seperti diversitas *gender* dewan direksi dan latar pendidikan CEO (*Chief Executive Officer*). Keberadaan wanita telah melonjak secara signifikan pada posisi manajemen dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan adanya perubahan pada karakter sektor ekonomi seperti sosial, budaya, dan politik serta memiliki sifat yang konservatif (D'Amato, 2017). Kehadiran wanita di dewan direksi dapat dianggap sebagai indikator yang baik dari tanggung jawab sosial dan penandaan bahwa perusahaan berorientasi kepada pemangku kepentingan (Gómez & Blanco, 2018).

Model penelitian ini didasari oleh penelitian Mohammed (2018) dan Azizi *et al.* (2021). Mohammed (2018) meneliti konsentrasi kepemilikan, *block-holder*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Sedangkan likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan adalah variabel kontrol. Penelitian Azizi *et al.* (2021) variabel independen yang diteliti adalah institusionalisasi, diferensiasi bisnis keluarga, praktik manajemen, komunikasi, dan suksesi bisnis. Kinerja perusahaan penelitian ini diukur dengan pasar saham, pelanggan, dan finansial.

Banyak penelitian sebelumnya, seperti Al-Ghamdi dan Rhodes (2015), Alamsyah dan Yulianti (2022), dan peneliti lainnya telah meneliti struktur kepemilikan dan tata kelola, namun penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan keluarga dan diversitas *gender* dewan direksi sebagai variabel independen dalam penelitian ini dengan mengambil seluruh sektor perusahaan keluarga sebagai sampel penelitian karena perusahaan keluarga cenderung mempunyai pengawasan lemah serta komposisi kepemilikannya dikuasai dan dikelola oleh anggota keluarga sendiri (Ratten *et al.*, 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, keterlibatan keluarga, diversitas *gender* dewan direksi, dan tingkat edukasi CEO terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dan *Tobin's Q*. Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dipegang oleh institusi. Kepemilikan institusional tidak dapat mengurangi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dalam pengawasan institusi (Indarwati, 2015). Namun dengan adanya proporsi saham oleh investor institusional dapat lebih optimal dalam pengawasan perusahaan, meminimalkan asimetris informasi, masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Arora & Sharma, 2016). Menurut Singapurwoko (2015) dan Mohammed (2018) semakin tinggi proporsi

saham institusional mendorong pengawasan yang lebih optimal dalam mencapai tujuan perusahaan dan menghambat perilaku oportunistik manajer.

Sebaliknya, penelitian oleh Bao dan Lewellyn (2017) berpendapat bahwa semakin rendah kepemilikan institusional perusahaan akan menyebabkan struktur tata kelola yang lemah dan menunjukkan hubungan negatif dengan kinerja. Penelitian dari Alamsyah dan Yulianti (2022), dan Ivone dan Lee (2022) yang membuktikan bahwa tidak berpengaruh karena investor institusi tidak mampu mengendalikan manajemen karena kepemilikan saham yang dimiliki tidak menyebar secara rata.

H₁: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan keluarga adalah jumlah proporsi kepemilikan yang dikuasai oleh pihak keluarga. Penelitian Yudha dan Singapurwoko (2017), Mohammed (2018), dan Léopold (2022) mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga mempunyai hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan eksekutif non-keluarga karena keberadaan dalam jangka panjang dan berkelanjutan (Zraiq & Fadzil, 2018). Keluarga juga cenderung melupakan manfaat jangka pendek dari manajemen laba karena ketekadan untuk mewariskan perusahaannya dan menjaga reputasi nama keluarga mereka (Mohammed, 2018). Sebaliknya, Saridakis *et al.* (2018) menerangkan bahwa kepemilikan keluarga berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan keluarga yang dikelola keluarga dan direktur keluarga tidak berbeda dari perusahaan non-milik keluarga dalam pelaporan kinerja perusahaan.

Yopie & Desiani (2021) dan Lee (2022) menguji bahwa kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi karena masih memiliki faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Terdapat juga anggota keluarga yang tidak memiliki proporsi saham sehingga tidak mempunyai wewenang atau membuat keputusan yang mampu mempengaruhi perusahaan (Rachmawati *et al.*, 2020).

H₂: Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah keadaan seorang manajer yang berpartisipasi sebagai pemegang saham serta menempati saham di perusahaan tersebut. Keadaan proporsi kepemilikan saham oleh manajer, berkenaan memotivasi dalam pencapaian kepentingan bersama yang membuat manajer berpartisipasi dalam pendistribusian dividen (William & Sanjaya, 2017). Oleh karena itu, keuntungan dividen yang dihasilkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial membawa hubungan positif terhadap kinerja perusahaan antara lain Al-Ghamdi & Rhodes (2015) dan Abdullah *et al.* (2017).

Penelitian Mohammed (2018) dan Zamzamir *et al.* (2021) menunjukkan hasil yang negatif antara hubungan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan. Beberapa manajer perusahaan yang tidak memiliki proporsi saham membuat para manajer bekerja secara tidak maksimal (Léopold, 2022). Selain itu, sedikitnya proporsi saham perusahaan, pihak manajerial tidak dapat mempengaruhi keputusan yang telah diambil pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dalam upaya peningkatan kinerja perusahaan (Alamsyah & Yulianti, 2022). Selain itu, konsentrasi kepemilikan pada perusahaan keluarga cenderung

lebih memilih anggota keluarga dikarenakan lebih dipercayai dalam pertumbuhan aset.

Alamsyah dan Yulianti, (2022), Léopold (2022), dan Yopie & Desiani (2021) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa besar atau kecilnya tidak dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, namun hanya sebuah asosiasi agar dapat digunakan sebagai penarikan saja yang dapat dimanfaatkan untuk menarik minat para investor. Kepemilikan manajerial hanya sebuah perwujudan struktural dalam perusahaan (Yopie & Desiani, 2021).

H₃: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Keterlibatan keluarga adalah jumlah proporsi keterlibatan anggota keluarga yang telah menempati posisi manajemen baik itu dewan direksi maupun dewan komisaris di perusahaan dalam aksi merencanakan, mengordinasikan dan mengawasi suatu organisasi. Romero *et al.* (2020) dan Yopie & Chrislin (2022) menunjukkan hubungan positif antara keterlibatan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya keterlibatan keluarga pada perusahaan keluarga dapat menghasilkan asosiasi serta mencapai harapan pemangku kepentingan yang dapat menginterpretasikan persepsi positif dengan memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan keluarga.

Alves & Gama (2020) dan Ramírez *et al.* (2021) mengemukakan bahwa keterlibatan keluarga memiliki hubungan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan konflik internal yang terjadi antara pihak keluarga. Sedangkan penelitian Lee & Chu (2017) menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga tidak digunakan sebagai pemantauan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan sehingga terbatas kemampuan pemantauan serta menerima pendapat dari direksi yang tidak mempengaruhi signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₄: Keterlibatan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Diversitas *gender* dewan direksi merupakan proporsi keberadaan dewan direksi wanita yang ada dalam perusahaan. Naseem *et al.* (2020), dan Rachmawati *et al.* (2020) menanggapi bahwa keterlibatan *gender* mempengaruhi signifikan positif pada kinerja perusahaan dikarenakan perbedaan konsep, kemampuan, ide dengan pria. Manajemen anggota wanita juga merupakan peluang untuk meningkatkan potensi dalam pengembangan kinerja perusahaan (Hoxha & Hoti, 2019). D'Amato (2017) dan Ivone & Lee (2022) menyatakan bahwa kehadiran eksekutif wanita dalam manajemen berdampak signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Elemen *gender* pada wanita dalam manajemen perusahaan membawa manfaat bagi perusahaan secara keseluruhan dan cenderung lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan dibandingkan dengan laki-laki (Félix & David, 2019).

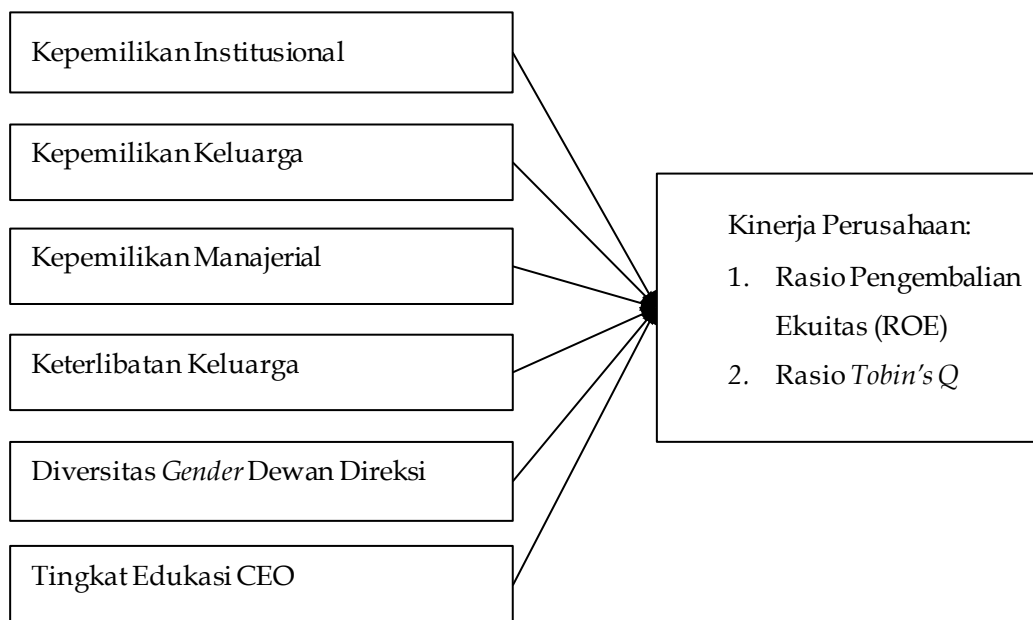
Peneliti Yopie & Aw (2021) menyimpulkan bahwa anggota direksi wanita di perusahaan keluarga cenderung melakukan lebih menjalin hubungan manajemen melalui ikatan keluarga dibandingkan wawasan atau pengalaman profesi yang dimilikinya. Selain itu, dewan direksi wanita mempunyai perbedaan karakter yang lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki, sehingga keputusan yang diambil kurang stabil dan tidak membawa dampak kepada kinerja perusahaan (Ciftci *et al.*, 2019).

H₅: Diversitas *gender* dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Altuwaijri & Kalyanaraman (2020) mengungkapkan bahwa CEO yang menempuh latar belakang pendidikan tinggi mempunyai wawasan, pengalaman serta keterampilan yang kompleks dan menjalankan pekerjaannya dengan baik, serta mudah menerima inovasi atau hal-hal baru dibandingkan tingkat edukasi yang lebih rendah (Naseem *et al.*, 2020). Penelitian Yopie & Chrislin (2022) menyatakan bahwa edukasi CEO memiliki relasi yang signifikan negatif. Dengan latar edukasi yang tinggi akan mempunyai kemampuan kognitif yang lebih baik. Kemampuan ini berdampak buruk bagi perusahaan karena pengambilan keputusan dan mengidentifikasi tindakan strategis lebih lama serta mempertimbangkan lebih banyak faktor dalam proses tersebut.

Menurut penelitian Yopie & Aw (2021), tingkat edukasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Latar belakang edukasi yang tinggi tidak tentu merupakan sebuah kewajiban dalam perwujudan dalam dunia usaha, namun wawasan tentang bisnis dan ekonomi merupakan nilai tambahan untuk mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mengelola organisasi serta memberikan arahan yang baik pada perusahaan

H₆: Tingkat edukasi CEO memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Menurut Susanto (2005) perusahaan keluarga dalam terminologi bisnis terbagi menjadi dua jenis yaitu *family-owned enterprise (FOE)* yang didefinisikan bahwa pemilik perusahaan adalah keluarga namun dikelola oleh manajer pihak luar, sedangkan jenis berikutnya ialah *family business enterprise (FBE)* yang mempunyai struktur kepemilikan dan dikelola sendiri oleh anggota keluarga. Kebanyakan perusahaan keluarga di Indonesia tergolong jenis FBE, sehingga peneliti menetapkan FBE sebagai objek penelitian pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021 dengan mengumpulkan data dari *annual report* perusahaan.

Metode analisis data yang diterapkan adalah uji regresi panel. Teknik pemilihan sampel yang diterapkan berupa *purposive sampling* dengan menetapkan persyaratan awal sebagai sampel penelitian berupa laporan keuangan yang telah diaudit, mempunyai data yang berkaitan dengan pengukuran variabel penelitian, dan tidak menggunakan entitas yang bergerak di sektor perbankan dikarenakan mempunyai persyaratan regulator dari pemerintah yang berbeda (Darmadi & Sodikin, 2013).

Sebuah perusahaan keluarga dapat dikatakan mempunyai hubungan keluarga jika telah memenuhi kriteria seperti: (i) pemegang saham perusahaan mempunyai nama keluarga yang identik; atau (ii) satu atau lebih orang pada posisi manajemen mempunyai nama keluarga yang identik dengan pemilik pengendali (Massis *et al.*, 2013). Penelitian ini menetapkan keterkaitan dari intensi pemilik usaha keluarga dengan kepemilikan sebesar 25% sebagai titik potong dalam menentukan kepemilikan saham perusahaan keluarga (Darmadi & Sodikin, 2013; Sumarsono, 2020).

Tabel 1. Jumlah Sampel dan Data Penelitian Pengukuran ROE dan Tobin's Q

Keterangan	ROE	Tobin's Q
Perusahaan yang terdaftar di BEI	786 perusahaan	786 perusahaan
Perusahaan yang tidak termasuk perusahaan keluarga	(336 perusahaan)	(336 perusahaan)
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel	(320 perusahaan)	(320 perusahaan)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	130 perusahaan	130 perusahaan
Tahun penelitian	5 tahun	5 tahun
Jumlah data penelitian	650 data	650 data
Jumlah data yang <i>outlier</i>	210 data	197 data
Jumlah data yang diuji	440 data	453 data

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pengukuran variabel dependen dan independen diuraikan dalam Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Pengukuran Variabel
Variabel Dependen:		
1.	Rasio Pengembalian Ekuitas (ROE)	Laba bersih/ total ekuitas
2.	<i>Tobin's Q</i>	(Nilai kapitalisasi pasar + total utang)/ nilai buku total aktiva Kapitalisasi pasar = harga penutupan x jumlah saham yang beredar
Variabel Independen:		
1.	Kepemilikan Institusional (IO)	Jumlah saham yang dikuasai oleh pihak institusi/ jumlah saham yang beredar
2.	Kepemilikan Keluarga (FO)	Jumlah saham yang dikuasai oleh pihak keluarga/ jumlah saham yang beredar
3.	Kepemilikan Manajerial (MO)	Jumlah saham yang dikuasai oleh pihak manajerial / jumlah saham yang beredar
4.	Keterlibatan Keluarga (FI)	Jumlah keterlibatan anggota keluarga yang telah menempati posisi manajemen/ jumlah anggota dewan direksi dan dewan komisaris
5.	Diversitas Gender Dewan Direksi (DGNDD)	Jumlah direksi wanita/ jumlah dewan direksi perusahaan
6.	Tingkat Edukasi CEO (TECEO)	CEO yang memiliki gelar pascasarjana (magister atau doktor) = 1, sebaliknya jika tidak ada = 0

Sumber: Data Penelitian, 2022

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran atau deskripsi mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar dari variabel penelitian. Hasil uji statistik deskriptif Model 1 sesuai dengan hasil di Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Rasio ROE

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
ROE	440	-0,098	0,189	0,065	0,057
IO	440	0,357	0,994	0,724	0,171
FO	440	0,000	0,976	0,647	0,191
MO	440	0,000	0,894	0,113	0,201
FI	440	0,000	0,769	0,273	0,163
DGNDD	440	0,000	0,666	0,150	0,177
Valid N	440				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Statistik deskriptif Model 2 sesuai dengan hasil di Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Rasio *Tobin's Q*

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Tobin's Q</i>	453	-0,156	0,295	0,063	0,089
IO	453	0,357	0,994	0,735	0,152
FO	453	0,000	0,976	0,665	0,205
MO	453	0,000	0,894	0,125	0,204
FI	453	0,000	0,769	0,278	0,167
DGNDD	453	0,000	0,666	0,155	0,186
Valid <i>N</i>	453				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji variabel dependen pengukuran ROE menunjukkan nilai minimum sebesar -0,098 dan *Tobin's Q* ialah -0,156 yang menyatakan bahwa perusahaan tidak menggunakan penanam modal oleh pemegang saham secara efisien. ROE memiliki rata-rata sebesar 0,065 sedangkan *Tobin's Q* sebesar 0,063, artinya tingkat kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap ekuitas adalah sebesar 6,5% dan 6,3%. Nilai maksimum *Tobin's Q* senilai 0,295 dan ROE senilai 0,189. Jika nilai *Tobin's Q* > 1, maka nilai saham perusahaan tersebut dikatakan *overvalued*.

Kepemilikan institusional mempunyai hasil rata-rata sebesar 72,4% pada ROE dan 73,5% pada *Tobin's Q* yang berarti hampir semua pihak institusi dari entitas terbuka di Indonesia mempunyai kekuasaan dan akses dalam pengawasan keaktifan direksi. Nilai terendah dari ROE dan *Tobin's Q* adalah 0,357. Terdapat perusahaan yang kepemilikan saham dimiliki sepenuhnya oleh institusi dengan nilai tertinggi mencapai 99,4%.

Rata-rata kepemilikan keluarga di perusahaan terbuka Indonesia yang dikelola dan mempunyai kepemilikan oleh keluarga adalah sebesar 64,7% pada ROE dan 66,5% pada *Tobin's Q* dari total saham yang beredar. Nilai terendah dan nilai maksimal untuk kedua pengukuran adalah 0,30% dan 97,6%.

Nilai minimum untuk ROE dan *Tobin's Q* sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki saham yang dipegang oleh pihak manajerial. Kepemilikan manajerial mempunyai nilai tertinggi mencapai 89,4% untuk kedua pengukuran. Hasil rata-rata kepemilikan manajerial ROE dan *Tobin's Q* sebesar 12,5% yang artinya proporsi saham oleh pihak manajerial pada perusahaan keluarga di BEI lebih minim.

Keterlibatan keluarga menunjukkan rata-rata sebesar 27,8% pada ROE dan 28,96% pada *Tobin's Q*. Nilai maksimum ROE dan *Tobin's Q* sebesar 76,9% sedangkan nilai terendah untuk kedua pengukuran sebesar 0,000 yang menandakan bahwa terdapat perusahaan yang tidak melibatkan anggota keluarga pada posisi manajerial.

Diversitas *gender* dewan direksi memiliki nilai rata-rata sebesar 15,5% pada ROE dan 16,06% pada *Tobin's Q* yang dapat dikatakan bahwa keberadaan wanita dalam suatu direksi perusahaan masih tergolong kecil. Dari 130 perusahaan keluarga, terdapat 75 perusahaan yang tidak adanya keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi dengan nilai minimum sebesar 0,000 untuk kedua model. Sedangkan nilai maksimum ROE dan *Tobin's Q* sebesar 66,6% dengan melibatkan dua anggota wanita pada dewan direksi oleh perusahaan.

Tabel 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Data Dummy)

Kategori	ROE		Tobin's Q		
	Frekuensi	Persentase	Frekuensi	Persentase	
Tingkat Edukasi CEO	1 = CEO memiliki gelar pascasarjana	193	43,9%	205	45,3%
	0 = CEO tidak memiliki gelar pascasarjana	247	56,1%	248	54,7%
	Total	440	100,0%	453	100,0%

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji variabel tingkat edukasi CEO menunjukkan bahwa CEO yang telah memiliki gelar pascasarjana sebanyak 43,9% pada ROE dan 45,3% pada Tobin's Q. Sebaliknya, terdapat 56,1% dan 54,7% untuk kedua model yang masih belum memiliki gelar pascasarjana sebagai pimpinan perusahaan.

Analisis regresi panel digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Adapun hasil analisis regresi panel disajikan pada Tabel 26

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	ROE			Tobin's Q		
	Koefisien	Prob.	Kesimpulan	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
C	0,034	0,024		0,270	0,000	
IO	-0,018	0,555	Tidak Sig.	0,657	0,000	Sig. Positif
FO	0,050	0,079	Tidak Sig.	-0,003	0,978	Tidak Sig.
MO	-0,122	0,000	Sig. Negatif	-0,110	0,212	Tidak Sig.
FI	-0,001	0,955	Tidak Sig.	0,012	0,908	Tidak Sig.
DGNDD	0,023	0,185	Tidak Sig.	-0,120	0,119	Tidak Sig.
TECEO	0,015	0,008	Sig. Positif	0,139	0,000	Sig. Positif
Adj. R ²		0,100			0,244	

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 6 mengindikasikan nilai *Adjusted R-Square* ROE sebesar 0,100 dan Tobin's Q sebesar 0,244 yang menandakan bahwa variabel independen yang diterapkan dalam penelitian ini mampu menguraikan sebesar 10,01% dan 24,48%. Sementara sisanya 89,99% dan 75,52% pada masing-masing pengukuran variabel dependen dijelaskan oleh faktor atau variabel independen lain yang bukan dalam bagian penelitian.

Kepemilikan institusional tidak berdampak secara signifikan terhadap ROE dengan nilai probabilitas 0,555 dan koefisien -0,018. Hal ini menunjukkan rendah atau tingginya proporsi kepemilikan saham institusi tidak akan mempengaruhi nilai dari ROE. Oleh sebab itu, hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat terjadi karena pemegang saham institusi belum dapat menjalankan perannya dan tidak mempunyai kekuasaan penuh dalam mengendalikan manajemen. Yopie & Andriani (2021) berpendapat bahwa pada umumnya jajaran direksi di perusahaan keluarga didominasi oleh anggota keluarga, sehingga saham oleh investor institusi tidak menyebar secara rata. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Alamsyah & Yulianti (2022) dan Ivone & Lee (2022).

Dalam pengukuran Tobin's Q, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif dengan nilai koefisien sebesar 0,657 dan nilai probabilitas < 0,05 yakni 0,000 yang berarti semakin tingginya proporsi saham institusional maka

semakin terkendali perusahaan oleh investor institusi dalam mengawasi perilaku manajemen perusahaan dengan upaya untuk mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil riset terbukti dengan hipotesis pertama dan didukung dengan penelitian oleh Arora & Sharma (2016), Singapurwoko (2015) dan Mohammed (2018).

Kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q* dengan nilai probabilitas $> 0,05$ yakni 0,079 dan 0,978, serta nilai koefisien masing-masing rasio senilai 0,050 dan -0,003. Oleh sebab itu, hipotesis kedua ditolak. Dengan adanya atau tidak mempunyai proporsi kepemilikan saham oleh anggota keluarga tidak berdampak terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena anggota keluarga tidak mempunyai pengaruh yang kuat dalam mengawasi dan memberikan keputusan yang membawa kemajuan perusahaan (Rachmawati *et al.*, 2020). Hasil penelitian sependapat dengan penelitian oleh Yopie dan Desiani (2021) dan Ivone dan Lee (2022).

Variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap ROE dengan nilai koefisien -0,122 dan nilai probabilitas sebesar 0,000, sehingga hipotesis ketiga tidak terbukti. Hal ini menjelaskan bahwa sedikitnya proporsi saham oleh manajerial tidak dapat mempengaruhi keputusan yang diambil pada RUPS (Alamsyah & Yulianti, 2022) dan tidak mampu mengurangi konflik keagenan. Selain itu, tingginya kepemilikan manajerial juga tidak mampu mengimbangkan kepentingan manajerial dan investor dalam upaya mencapai peningkatan kinerja perusahaan. Para manajer terkadang mempunyai kepentingan sendiri daripada membentuk tujuan untuk mencapai kepentingan bersama. Hasil ini didukung dengan penelitian Mohammed (2018) dan Zamzamir *et al.* (2021).

Kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien -0,110 dan nilai probabilitas 0,212 yang dimana $> 0,05$, sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Hasil uji ini terbukti dengan hipotesis ketiga. Hal ini mengindikasikan bahwa seberapa besar atau kecilnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, melainkan hanya sebuah asosiatif agar dapat digunakan sebagai penarikan agar dapat digunakan sebagai penarikan minat para investor. Hasil ini didukung dengan penelitian Alamsyah & Yulianti, (2022), Léopold (2022), dan Yopie & Desiani (2021).

Keterlibatan keluarga tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q* yang menunjukkan masing-masing nilai probabilitas senilai 0,132 dan 0,562 dan nilai koefisien sebesar -0,001 dan 0,120. Hasil uji ini tidak terbukti dengan hipotesis keempat. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya atau sedikit jumlah keterlibatan anggota keluarga di posisi manajerial perusahaan tidak mempengaruhi terhadap kinerja dikarenakan sebagian besar perusahaan mempunyai dewan direksi dan dewan komisaris anggota keluarga hanya untuk pemenuhan aturan dan kewajiban hukum yang berlaku. Keberadaan anggota keluarga terbatas kapabilitas pemantauan serta terkadang munculnya konflik antar pihak keluarga yang terjadi karena perbedaan pendapat yang menyebabkan menghambat kemajuan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan adanya kesamaan dengan hasil penelitian Lee & Chu (2017).

Diversitas *gender* dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q* dengan masing-masing nilai probabilitas sebesar 0,185 dan

0,119 yang dimana $> 0,05$ sehingga hipotesis kelima tidak terbukti. Semakin tinggi jumlah keberadaan direksi wanita tidak akan mempengaruhi seberapa tinggi nilai dari kinerja perusahaan. Hasil ini sependapat dengan penelitian Yopie dan Aw (2021) yang menyimpulkan bahwa anggota direksi wanita di perusahaan keluarga cenderung lebih menjalin hubungan manajemen melalui ikatan keluarga daripada wawasan atau pengalaman profesi yang dimilikinya. Selain itu, dewan direksi wanita mempunyai perbedaan karakter yang lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki, sehingga keputusan yang diambil kurang stabil dan tidak membawa dampak kepada kinerja perusahaan (Ciftci *et al.*, 2019).

Tingkat edukasi CEO mempunyai hubungan positif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan pengukuran ROE dan *Tobin's Q* dengan masing-masing nilai probabilitas sebesar 0,008 dan 0,000 yang dimana $< 0,05$ dan nilai koefisien 0,015 dan 0,139. Oleh sebab itu, hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian didukung dengan peneliti Altuwajri dan Kalyanaraman (2020) yang mengungkapkan bahwa pemimpin yang menempuh latar belakang pendidikan tinggi mempunyai wawasan, pengalaman, keterampilan yang kompleks dan menjalankan pekerjaannya dengan baik, serta mudah menerima inovasi atau hal-hal baru dibandingkan tingkat edukasi yang lebih rendah (Naseem *et al.*, 2020).

SIMPULAN

Penelitian menemukan bahwa kepemilikan keluarga, keterlibatan keluarga, dan diversitas *gender* dewan direksi tidak berdampak terhadap ROE dan *Tobin's Q*. Variabel kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan substansial terhadap ROE tetapi memiliki hubungan positif terhadap *Tobin's Q*. Kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap ROE namun tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Adapun tingkat edukasi CEO yang mempengaruhi ROE dan *Tobin's Q* secara positif. Data penelitian yang diterapkan masih sedikit dan hanya menggunakan 5 tahun periode serta terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dan tidak menyediakan laporan tahunan yang lengkap. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan sampel perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga di perusahaan terbuka maupun perusahaan tertutup, memperpanjang periode penelitian, membandingkan perusahaan antar dua, serta menambahkan variabel agar mendapatkan model penelitian yang bervariasi.

REFERENSI

- Abdullah, N. A. I. N., Ali, M. M., & Haron, N. H. (2017). Ownership structure, firm value and growth opportunities: Malaysian evidence. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7378–7382. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9479>
- Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Family ownership, corporate governance and performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 78–89. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n2p78>
- Alamsyah, M. F., & Yulianti. (2022). The effect of good corporate governance on the financial performance of property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Asian Management and Business Review*, 2(1), 90–102. <https://doi.org/10.20885/AMBR.vol2.iss1.art8>
- Altuwajri, B. M., & Kalyanaraman, L. (2020). CEO education-performance relationship: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance*,

- Economics and Business*, 7(8), 259–268.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO8.259>
- Alves, C. A., & Gama, A. P. M. (2020). Family business performance: A perspective on family influence. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 22(1), 163–182.
<https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4040>
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(2).
<https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Azizi, M., Bidgoli, M. S., & Taheri, A. (2021). The effect of ownership and management structure on family businesses performance. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1872888>
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets – An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828–838.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- D’Amato, A. (2017). Do women perform better in family firms?: Exploring the moderating role of family firm status. *International Journal of Wine Business Research*, 29(3), 299–315. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJWBR-12-2016-0039>
- Darmadi, S., & Sodikin, A. (2013). Information disclosure by family-controlled firms: The role of board independence and institutional ownership. *Asian Review of Accounting*, 21(3), 223–240. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2013-0009>
- Félix, E. G. S., & David, D. S. T. (2019). Performance of family-owned firms: The impact of gender at the management level. *Journal of Family Business Management*. <https://doi.org/10.1108/JFBM-10-2018-0051>
- Gómez, J. M., & Blanco, J. C. (2018). The relationship between women’s presence in corporate positions and firm performance: The case of Colombia. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 83–100.
<https://doi.org/10.1108/IJGE-10-2017-0071>
- Hoxha, R., & Hoti, H. (2019). Impact of gender, age, and management style on the success of family business in Kosovo. *European Journal of Sustainable Development*, 8(5), 153–160. <https://doi.org/10.14207/ejsd.2019.v8n5p153>
- Indarwati, P. (2015). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 6(1), 104–119.
- Ivone, & Lee, I. (2022). Kinerja perusahaan: Apakah tata kelola perusahaan dan diversitas gender berpengaruh? *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2622–2205.
- Lee, T., & Chu, W. (2017). The relationship between entrepreneurial orientation and firm performance: Influence of family governance. *Journal of Family Business Strategy*, 8(4), 213–223. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2017.09.002>

- Léopold, D. W. (2022). Family CEO and company performance during the COVID-19 crisis: The case of Cameroon. *African Journal of Business Management*, 16(1), 10–16. <https://doi.org/10.5897/ajbm2021.9260>
- Massis, A. De, Kotlar, J., Campopiano, G., & Cassia, L. (2013). Dispersion of family ownership and the performance of small-to-medium size private family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 166–175. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.05.001>
- Mohammed, A. M. (2018). The impact of ownership structure on firm performance: Evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5). <https://doi.org/10.11648/j.jiafrm.20180301.12>
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. ur, Ahmad, M. I., & Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, 58(1), 164–181. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Pacheco, L. (2019). Performance vs. family ownership and management: The case of Portuguese wine firms. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 7(3), 7–24. <https://doi.org/10.15678/EBER.2019.070301>
- Rachmawati, E., Suliyanto, & Suroso, A. (2020). Direct and indirect effect of entrepreneurial orientation, family involvement and gender on family business performance. *Journal of Family Business Management*. <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2020-0064>
- Ragoobur, V. T., & Kasseeah, H. (2017). Is gender an impediment to firm performance? Evidence from small firms in Mauritius. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 23(6), 952–976. <https://doi.org/10.1108/IJEER-11-2016-0385>
- Rakesh, M., & Sheeba, K. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Ramírez, Y., Dieguez-Soto, J., & Manzaneque, M. (2021). How does intellectual capital efficiency affect firm performance? The moderating role of family management. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(2), 297–324. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2019-0119>
- Ratten, V., Dana, L. P., & Ramadani, V. (2017). Internationalisation of family business groups in transition economies. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 30(4), 509–525. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2017.082896>
- Romero, M. J. M., Alonso, R. M., & Casado, M. P. (2020). Family management and firm performance: The interaction effect of technological innovation efficiency. *Springer Nature Switzerland AG* 2020. https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-49410-0_13#ESM
- Saridakis, G., Lai, Y., Muñoz Torres, R. I., & Mohammed, A. M. (2018). Actual and intended growth in family firms and non-family-owned firms: Are they different? *Journal of Organizational Effectiveness*, 5(1), 2–21. <https://doi.org/10.1108/JOEPP-04-2017-0033>
- Shen, N., Au, K., & Yi, L. (2018). Diversification strategy, ownership structure, and financial crisis: Performance of Chinese private firms. *Asia-Pacific Journal of*

- Financial Studies*, 47(1), 54–80. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12203>
- Singapurwoko, A. (2015). The impact of ownership structure on family firm performance: Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Int'l Conference on Business, Marketing & Information System Management*, 1–5. <https://doi.org/10.15242/icehm.ed1115005>
- Sumarsono, H. (2020). Family in top management team and firm value: Do gender and education of Family manager matter? *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 5(2), 146. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v5i2.319>
- Susanto, A. . (2005). *World class family business* (A. Rosyid & Asrofi (eds.); Membangun). Quantum Bisnis & Manajemen.
- Wang, K. T., & Shailer, G. (2017). Family ownership and financial performance relations in emerging markets. *International Review of Economics and Finance*, 51, 82–98. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.05.014>
- William, J., & Sanjaya, R. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 152–162. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-2.309>
- Yopie, S., & Andriani, E. (2021). Analisis pengaruh karakteristik dewan direksi dan struktur Kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(2), 1137–1146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.469>
- Yopie, S., & Aw, F. (2021). Diversitas dewan direksi dan profitabilitas pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Akuntansi*, 31(10), 2415–2428. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i10.p01>
- Yopie, S., & Chrislin, C. (2022). Analisis pengaruh keterlibatan keluarga terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 359–368. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.593>
- Yopie, S., & Desiani. (2021). Pengaruh kinerja perusahaan keluarga dengan gender, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, board characteristic, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan sektor bisnis perusahaan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2227–2241.
- Yudha, D. P., & Singapurwoko, A. (2017). The effect of family and internal control on family firm performance: Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Business and Retail Management Research*, 11(4), 68–75. <https://doi.org/10.24052/jbrmr/v11is04/teofaicoffpefise>
- Zamzmir, Z. Z., Haron, R., & Othman, A. H. A. (2021). Hedging, managerial ownership and firm value. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 263–280. <https://doi.org/10.1108/jabes-08-2020-0101>
- Zraiq, M. A. A., & Fadzil, F. H. B. F. (2018). The impact of ownership structure on firm performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 3(1), 1–4. <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20180301.12>