

IMPLIKASI CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA FAMILY BUSINESS DI INDONESIA

Iskandar Itan^{*}, Widyanti Diah Lestari

Universitas Internasional Batam, Jl. Gajah Mada, Baloi, Sei Ladi
Batam, Kepulauan Riau 29442, Indonesia

^{*}Email: isk_itn@yahoo.com

Submitted: 26-07-2015, Reviewed: 26-07-2015, Accepted: 26-11-2015

<http://dx.doi.org/10.22216/jit.2015.v9i1.39>

Abstract

This paper explores the relationship between corporate governance quality and firm performance of family business in Indonesia. This study covers the period of 2008 to 2012 and 126 listed family companies from Indonesia Stock Exchange are included has been examined by using multiple regression analysis. In this study, corporate governance quality is proxied by corporate governance process and corporate governance mechanism, while performance is measured by return on assets (ROA) and Tobin's Q. Measures of corporate governance process employed are rights of shareholders, equitable treatment of shareholders, role of stakeholders, disclosure and transparency, and responsibility of the board. Measures of corporate governance mechanism employed are board size, board independence, managerial ownership, and foreign ownership. Results reveal that rights of shareholders, equitable treatment of shareholders, role of stakeholders, board size, managerial ownership, and foreign ownership are significantly related with firm performance as measured by ROA. Meanwhile disclosure and transparency, responsibility of the board, and board size influence Tobin's Q.

Keywords: Corporate governance mechanism; corporate governance process; firm performance

Abstrak

Penelitian ini melihat hubungan antara corporate governance quality dan kinerja pada perusahaan keluarga di Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 126 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 sampai 2012 dengan menggunakan analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini, corporate governance quality di proksikan dengan corporate governance process dan corporate governance mechanism, sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Corporate governance process terdiri dari variabel hak-hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan. Sedangkan variabel corporate governance mechanism adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel hak-hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Sementara itu, variabel pengungkapan dan transparansi, tanggung jawab dewan, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Kata kunci: Mekanisme corporate governance; corporate governance process kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Corporate Governance berkaitan dengan masalah tindakan atas konflik yang seringkali dihadapi para pemangku

kepentingan perusahaan. Untuk mengatasi konflik ini, perusahaan sering mengandalkan peran pemegang saham yang terbesar, yang menggabungkan kepemilikan dan hak



penguasaan yang besar untuk mempengaruhi keputusan. Hampir di seluruh dunia, para pemegang saham perusahaan terbesar yang paling umum adalah keluarga (Family Ownership). Banyak penelitian telah dilakukan pada perusahaan-perusahaan keluarga (Family Business) di luar negeri (La Porta, Lopez-de-silane & Shleifer, 1999; Claessens, Djankov & Lang, 2000; Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

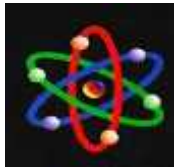
Corporate governance dapat didefinisikan sebagai “control keseluruhan” atas aktivitas bisnis termasuk tujuan, perencanaan dan struktur manajemen dari perusahaan untuk kepentingan pemilik perusahaan (Steiner dan Steiner, 2006). Sementara itu, Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa mekanisme corporate governance akan memberikan jaminan kepada investor bahwa investasi mereka di perusahaan akan mendapat return yang layak. Menurut Berle dan Means (1932), corporate governance berfokus pada pemisahan kepemilikan dan kontrol yang menyebabkan timbulnya masalah principal-agent, akibat adanya kepemilikan yang tersebar dalam perusahaan modern. Mereka memandang corporate governance sebagai sebuah mekanisme, di mana dewan direksi adalah sekumpulan orang penting di perusahaan yang dapat meminimalkan masalah yang ditimbulkan oleh hubungan principal-agent. Dalam konteks ini, agent adalah manajer dan principal adalah pemilik.

Penelitian yang dilakukan Alchian dan Demstet (1972) dan Jensen dan Meckling (1976), menggambarkan bahwa perusahaan bukanlah individu tetapi sebuah badan hukum, di mana terdapat tujuan yang saling bertentangan antar individu yang dibawa ke dalam kerangka hubungan kontrak. Hubungan kontrak ini tidak hanya dengan

karyawan, tetapi juga dengan pemasok, pelanggan dan kreditor (Jensen & Meckling 1976). Tujuan dari kontrak ini adalah agar semua pihak bertindak untuk kepentingan mereka dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, mengurangi biaya agensi dan mengadopsi metode akuntansi yang paling efisien untuk mencerminkan kinerja (Deegan, 2004).

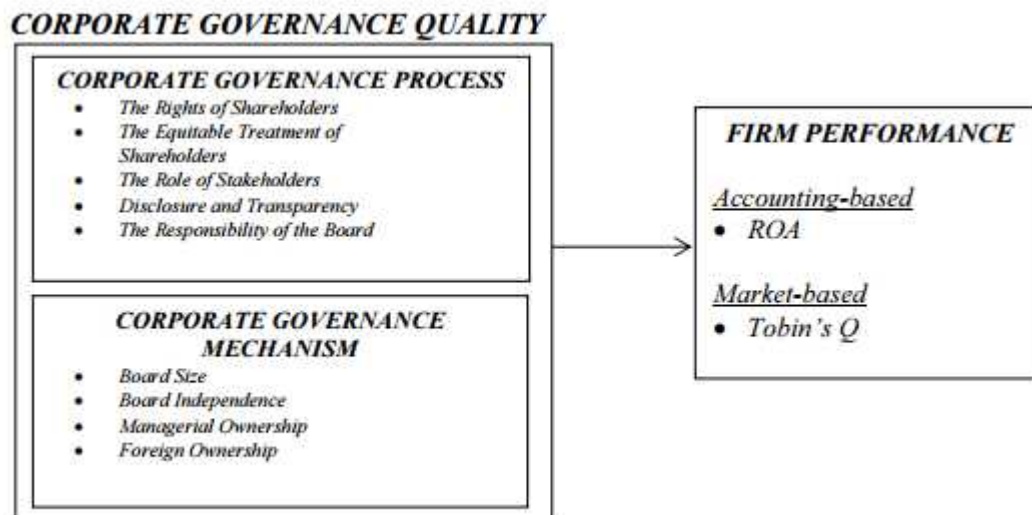
Banyak hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan keluarga seringkali mengungguli perusahaan non keluarga (Anderson & Reeb, 2003; McConaughy et al., 1998). Di Indonesia, perusahaan keluarga berkontribusi lebih dari setengah Produk Domestik Bruto Indonesia. Dilaporkan bahwa 53% perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan keluarga, termasuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Mayoritas perusahaan keluarga di Indonesia berkembang dari perusahaan-perusahaan tradisional. Beberapa pengusaha keluarga Indonesia yang menonjol adalah Lim Sui Liong (Salim Group), Eka Cipta Wijaya (Sinarmas Group), Mochtar Riady (Lippo Group), dan Chairul Tanjung (Para Group). Meskipun perusahaan-perusahaan besar telah menjadi sektor bisnis yang beragam, ada juga perusahaan yang lebih kecil seperti Nyonya Meneer, Blue Bird, dan Fatmawati yang mempertahankan bisnis mereka dalam sektor utama.

Setelah krisis ekonomi di Asia pada tahun 1997/1998, Indonesia mengalami reformasi ekonomi, yang salah satu isu utamanya adalah tentang corporate governance (Sato, 2003). Banyak peneliti berfokus pada mekanisme Corporate Governance (Hsu, 2010; Bhagat dan Black, 2002) dan hanya sedikit yang menggunakan indeks Corporate Governance melalui prosesnya. Dalam studinya, Khomsiyah



(2005) menguji hubungan antara penerapan Corporate Governance dan kualitas pengungkapan dengan menggunakan indeks Corporate Governance yang ditentukan oleh kepatuhan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan di Indonesia. Sementara itu, penelitian yang dilakukan Nam & Nam (2004) dan Nam & Kato (2004) menunjukkan bahwa variable corporate governance process seperti hak-hak pemegang saham (rights of shareholders), perlakuan yang adil terhadap pemegang saham (equitable treatment of shareholders),

peran pemangku kepentingan (role of stakeholders), pengungkapan dan transparansi (disclosure and transparency), dan tanggung jawab dewan (responsibilities of the board) juga mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Penelitian ini hanya fokus pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Gambar 1 dibawah menggambarkan hubungan antara corporate governance process dan corporate governance mechanism dengan kinerja perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Teoritis: Kualitas Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Di dalam penelitian ini, metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah regresi berganda. Metode ini digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel terikat dengan variabel bebas lebih dari satu variabel (Indriantoro & Supomo, 1999). Data yang berhasil dikumpulkan akan diproses dengan menggunakan aplikasi perangkat lunak SPSS (Statistical Package for the Social Science) untuk memberikan gambaran hubungan yang jelas antar

variabel independen terhadap variabel dependen.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan, laporan statistik dan media lainnya. Data untuk corporate governance mechanism dikumpulkan dari database Bursa Efek Indonesia, dan juga peraturan pemerintah dan literatur-literatur tentang bisnis keluarga dan media cetak lainnya. Data untuk corporate governance



process dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan yang dipublikasikan di situs Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel pada penelitian ini meliputi periode dari tahun 2008 sampai 2012 dan hanya berfokus pada perusahaan yang sahamnya 20% atau lebih dimiliki oleh keluarga. Penggunaan cut-off point 20% juga telah diadopsi oleh para peneliti sebelumnya seperti La Porta et al. (1999) yang melakukan studi tentang kepemilikan perusahaan di 27 negara kaya dan Claessens et al. (2000) yang melakukan penelitian kepemilikan perusahaan di sembilan negara Asia Timur termasuk Indonesia.

Perusahaan yang diklasifikasikan dalam sektor keuangan tidak diikuti sertakan dalam penelitian ini karena sektor ini sangat diatur dan memiliki karakteristik yang berbeda secara signifikan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih karena memiliki berbagai keunggulan dibandingkan perusahaan yang tidak terdaftar. Dimana laporan tahunan perusahaan yang terdaftar juga disajikan dengan cara yang seragam dan tunduk pada peraturan Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Pengukuran

Variabel Dependen

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok, yaitu accounting-based dan market-based. Untuk accounting-based, variabelnya return on assets (ROA). Sedangkan variable untuk market-based adalah Tobin's Q. ROA didefinisikan sebagai laba bersih dibagi dengan nilai buku total aset (Anderson & Reeb, 2003; Chu & Cheah, 2004; Ng, 2005;

Chen et al., 2005; Martinez et al., 2007; Maury, 2006; Samad et al., 2008).

Tobin's Q didefinisikan sebagai nilai pasar saham biasa ditambah dengan nilai buku dari saham preferen dan utang dibagi dengan nilai buku total aset (Wiwattanakantang, 2001; Chu & Cheah, 2004; Chen et al., 2005; Villalonga & Amit, 2006; Ibrahim, Samad & Amir, 2009).

Sun dan Tong (2003) menyatakan bahwa ukuran kinerja accounting based lebih baik daripada ukuran kinerja berbasis pasar saham/market-based. Hal ini karena harga saham cenderung kurang mencerminkan semua informasi yang tersedia ketika pasar saham menunjukkan inefisiensi. Sedangkan ukuran kinerja accounting-based lebih berhubungan langsung dengan survivability keuangan daripada nilai pasar saham.

Variabel Independen

Corporate Governance Process

Penelitian ini memiliki 5 variabel independen untuk proses corporate governance, yaitu rights of shareholders (hak-hak pemegang saham), equitable treatment of shareholders (perlakuan yang adil dari pemegang saham), role of stakeholders (peran pemangku kepentingan), disclosure and transparency (pengungkapan dan transparansi), dan responsibilities of the board (tanggung jawab dewan).

Kuesioner corporate governance process diambil dan diadopsi dari penelitian yang dilakukan Indonesia Institute for Directship (IICD) untuk corporate governance scorecard pada tahun 2007 yang melibatkan 341 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk setiap pertanyaan, jawabannya diberikan dalam angka skor dengan kriteria: 90-100% = sangat baik; 80-89% = baik; 60-79% = sedang; <60% =



buruk). Skor ini sama-sama berbobot dan rata-rata untuk setiap bagian. Jawaban atas kuessioner ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan situs perusahaan.

Corporate Governance Mechanism

Dalam penelitian ini, corporate governance mechanism terdiri dari 4 variabel. Board Size (Ukuran Dewan) diukur dengan melihat pada jumlah total anggota dewan direksi. Board Independence (Komisaris Independen) dihitung sebagai persentase komisaris independen (BIND) terhadap jumlah anggota dewan komisaris. Sementara itu, Managerial Ownership (Kepemilikan Manajerial) dihitung dari proporsi kepemilikan saham direksi dan komisaris atas saham perusahaan, sedangkan Foreign Ownership (Kepemilikan Asing) diukur dari persentase saham yang dimiliki pihak asing baik atas nama individu maupun perusahaan.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol pada penelitian ini adalah Firm Size (Ukuran Perusahaan) dan Firm Age (Umur Perusahaan). Pengukuran untuk ukuran perusahaan (FSIZE) dihitung dengan membagi log natural dari nilai buku dengan total aset, sedangkan umur perusahaan (FAGE) diukur dari jumlah tahun sejak perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data penelitian yang dikumpulkan adalah laporan tahunan perusahaan, laporan neraca, laba rugi perusahaan, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan dengan periode waktu tahun 2008 sampai dengan 2012. Dalam pengujian data statistik deskriptif, jumlah sampel yang

digunakan dalam penelitian ini sebanyak 126, dengan demikian terdapat data yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 630. Berdasarkan kriteria sampel, setelah dikurangi 222 data outlier maka data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 408 data.

Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa variabel dependen ROA memiliki nilai maksimum sebesar 0,126903 dan nilai minimum sebesar -0,072217. Nilai rata-rata variabel ROA sebesar 0,03236564 mengindikasikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan keluarga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh laba dalam periode tertentu rata-rata mencapai 3,2%. Sedangkan variabel dependen Tobin's Q memiliki nilai maksimum sebesar 1,954320 dan nilai minimum sebesar 0,181236. Nilai rata-rata variabel Tobin's Q sebesar 0,95943274 menunjukkan kinerja perusahaan keluarga berdasarkan pasar pada Bursa Efek Indonesia rata-rata mencapai 95,94%.

Variabel independen rights of shareholders memiliki score rata-rata 0,78, equitable treatment of shareholders memiliki score rata-rata 0,66 dan variabel role of stakeholders sebesar 0,63. Untuk variabel disclosure and transparency, score rata-rata mencapai 0,79, yang mengindikasikan bahwa keterbukaan dan transparansi adalah suatu keharusan untuk mendapat kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Variabel responsibilities of the board memiliki score rata-rata 0,65 menunjukkan bahwa tanggung jawab dewan pengurus perusahaan mempunyai peran penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara rata-rata sebesar 65%.



Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RSHR	408	.450000	.938934	.78939443	.125749442
ETSHR	408	.434553	.924231	.66295964	.134124686
RSTK	408	.387000	.930000	.63178587	.148769890
DITR	408	.434553	.930000	.79395622	.115367209
ROBO	408	.391000	.899000	.65798047	.130877963
BS	408	2	10	4.35	1.799
BI	408	.000000	.400000	.27460690	.106419274
MO	408	.000000	.700026	.03645371	.095269396
FO	408	.000000	.459000	.02906638	.151332609
FS (dalam jutaan)	408	16,640	65,349,184	3.382,574	7,577,208
FA	408	1	31	13.13	6.637
ROA	408	-.072217	.126903	.03236564	.035173841
TobinsQ	408	.181236	1.954320	.95943274	.297217874
Valid N (listwise)	408				

Note: RSHR= rights of shareholders, ETSHR=equitable treatment of shareholders, RSTK=role of stakeholders, DITR=disclosure and transparency, ROBO=responsibilities of the board, BS=board size, BI= board independence, MO=managerial ownership, FO=foreign ownership

Selanjutnya, variabel independen board size memiliki nilai rata-rata 4,35, yang berarti rata-rata perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai 4 sampai 5 orang anggota direksi. Sementara itu, nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,37 untuk board independent berarti rata-rata perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai 37% komisaris independen. Ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan keluarga telah mematuhi ketentuan Bappepam untuk memiliki komisaris independen minimal sepertiga dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Variabel managerial, FS=Firm

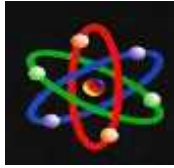
Size, FA=Firm Age ownership memiliki nilai rata-rata sebesar 36%, sedangkan nilai rata-rata variabel foreign ownership adalah 0,99, yang berarti secara rata-rata, sekitar 9,9% saham perusahaan keluarga dimiliki oleh pihak asing.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda diuraikan sebagai berikut:

Hasil Uji F

Hasil uji F dalam regresi linear berganda dapat dilihat dari Tabel berikut ini:



Tabel 2. Hasil Uji F

Variabel Dependen	F	Sig.	Kesimpulan
ROA	14,449	0,000	Model dapat digunakan
Tobin's Q	3,766	0,000	Model dapat digunakan

Berdasarkan hasil uji F di atas, nilai F yang diperoleh sebesar 14,449 untuk ROA dan 3,766 untuk Tobin's Q, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil Uji t

Persamaan regresi yang dibentuk dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:
$$ROA_{it} = 0,017 + 0,055RSHR_{it} - 0,087ETSHR_{it} + 0,072RSTK_{it} - 0,027DITR_{it}$$

$$0,014ROBO_{it} + 0,003BSIZE_{it} - 0,001BIND_{it} - 0,061MOWN_{it} - 0,069FO_{it} + 0,000FSIZE_{it} + 0,001FAGE_{it} + \epsilon_{it}$$

(Persamaan 1)

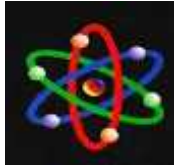
$$Q_{it} = - 0,005 + 0,286RSHR_{it} - 0,218ETSHR_{it} + 0,160RSTK_{it} - 0,352DITR_{it} + 0,419ROBO_{it} + 0,023BSIZE_{it} - 0,083BIND_{it} - 0,229MOWN_{it} - 0,068FO_{it} + 0,066FSIZE_{it} - 0,006FAGE_{it} + \epsilon_{it}$$

(Persamaan 2)

Hasil uji t dalam regresi linear berganda disajikan pada Tabel 3 dan 4. Hasil uji t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian.

a. Hasil Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Hasil uji t pada Tabel 3 dan 4 menunjukkan hak pemegang saham (RSHR) memiliki koefisien terhadap variabel dependen sebesar 0,017 untuk ROA dan -0,005 untuk Tobin's Q, dengan nilai signifikansi menunjukkan angka 0,001 (ROA) dan 0,074 (Q), dimana nilai probabilitas di bawah 0,05 berarti variabel hak pemegang saham untuk ROA mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan ROA. Sedangkan signifikansi Q lebih besar dari 0,005 menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan Q. Hal ini mungkin disebabkan tinggi rendahnya tingkat hak pemegang saham dalam perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, karena harga saham cenderung dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kenaikan suku bunga dan tingkat inflasi.



Tabel 3. Hasil Uji t (ROA)

Variabel	<i>Unstandardized</i>		t	Sig.	Kesimpulan
	<i>Coefficients</i>				
	B				
(Constant)	0.017		0.466	0.641	
RSHR	0.055		3.257	0.001	H1 diterima
ETSHR	-0.087		-5.506	0.000	H2 diterima
RSTK	0.072		5.273	0.000	H3 diterima
DITR	-0.027		-1.468	0.143	H4 ditolak
ROBO	-0.014		-0.845	0.399	H5 ditolak
BS	0.003		2.401	0.017	H6 diterima
BI	-0.001		-0.044	0.965	H7 ditolak
MO	-0.061		-3.602	0.000	H8 diterima
FO	-0.069		-6.745	0.000	H9 diterima
FS	0.000		-0.036	0.971	
FA	0.001		4.669	0.000	

Tabel 4
 Hasil Uji t (Tobin's Q)

Variabel	<i>Unstandardized</i>		t	Sig.	Kesimpulan
	<i>Coefficients</i>				
	B				
(Constant)	-0.005		-0.014	0.989	
RSHR	0.286		1.793	0.074	H1 ditolak

Variabel	<i>Unstandardized</i>		t	Sig.	Kesimpulan
	<i>Coefficients</i>				
	B				
ETSHR	-0.218		-1.453	0.147	H2 ditolak
RSTK	0.160		1.227	0.220	H3 ditolak
DITR	-0.352		-1.987	0.048	H4 diterima
ROBO	0.419		2.676	0.008	H5 diterima
BS	0.023		2.291	0.022	H6 diterima
BI	-0.083		-0.592	0.554	H7 ditolak
MO	-0.229		-1.425	0.155	H8 ditolak
FO	0.068		0.696	0.487	H9 ditolak
FS	0.066		2.231	0.026	
FA	-0.006		-2.586	0.010	



Hasil Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Pada variabel perlakuan yang sama terhadap pemegang saham (ETSHR) memiliki koefisien -0,087 (ROA) dan -0,218 (Q) dengan nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000 (ROA) dan 0,147 (Q). Variable ini mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap ROA, namun tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Q. Hasil yang berbeda ini disebabkan ROA merupakan pengukuran accounting-based, sedangkan Q merupakan market-based yang cenderung dipengaruhi faktor pasar (eksternal).

Hasil Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Peran stakeholder memiliki koefisien 0,072 (ROA) dan 0,160 (Q) dengan nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000 (ROA) dan 0,220 (Q). Hasil uji ini menggambarkan bahwa variabel peran stakeholder mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan ROA, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Q. Hasil yang berbeda ini disebabkan perbedaan pengukuran kinerja perusahaan yang dipengaruhi faktor eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis 4 (H4)

Variabel keterbukaan dan transparansi (DITR) memiliki koefisien -0,027 (ROA) dan -0,352 (Q) dengan nilai signifikansi sebesar 0,143 (ROA) dan 0,048 (Q). Nilai signifikansi variabel ini juga berbeda, untuk ROA lebih besar dari 0,05, sedangkan untuk Q lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keterbukaan dan transparansi mempunyai hasil yang berbeda, yang disebabkan oleh pengaruh faktor eksternal (suku bunga, inflasi). Hasil Pengujian

Hipotesis 5 (H5)

Hasil uji t menunjukkan bahwa tanggung jawab pengurus (ROBO) memiliki koefisien -0,014 (ROA) dan 0,419 (Q) dengan nilai signifikansi sebesar 0,399 (ROA) dan 0,008 (Q). Nilai yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel tanggung jawab pengurus berpengaruh signifikan positif untuk kinerja perusahaan Q, tetapi tidak berpengaruh untuk kinerja perusahaan ROA. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh pengukuran yang berbeda untuk kinerja perusahaan, ROA merupakan accounting-based dan Q merupakan market-based yang cenderung dipengaruhi faktor pasar (eksternal).

Hasil Pengujian Hipotesis 6 (H6)

Variabel ukuran direksi (BS) memiliki koefisien 0,003 (ROA) dan 0,023 (Q), dengan nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,017 (ROA) dan 0,022 (Q). Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menjelaskan bahwa variabel ukuran direksi mempunyai pengaruh signifikan positif untuk kinerja perusahaan ROA maupun Q. Hasil ini menjelaskan bahwa jumlah direksi yang lebih besar akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 7 (H7)

Variabel komisaris independen (BI) memiliki nilai koefisien -0,001 (ROA) dan -0,083 (Q) dengan nilai signifikansi 0,965 (ROA) dan 0,554 (Q). Hasil ini menjelaskan bahwa variabel komisaris independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA maupun Q. Hal ini disebabkan komisaris independen belum mempunyai peran aktif dalam perusahaan karena pengangkatan mereka cenderung sekedar mematuhi regulasi, bukan karena kebutuhan. Sehingga keberadaan komisaris



independen tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 8 (H8)

Variabel kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai koefisien -0,061 (ROA) dan -0,229(Q) dengan nilai signifikansi 0,000 (ROA) dan 0,155 (Q). Hasil ini menjelaskan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan ROA, tetapi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan Q. Hasil ini menjelaskan bahwa pasar cenderung menganggap bahwa walaupun pengurus memiliki saham di perusahaan tidak menghilangkan terjadinya agency problem yang berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 9 (H9)

Pada Tabel 3 dan 4 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing (FO) memiliki nilai koefisien -0,069 (ROA) dan -0,068 (Q) dengan nilai signifikansi 0,000 (ROA) dan 0,487 (Q). Hasil ini menjelaskan bahwa variabel kepemilikan asing mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan ROA, tetapi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan Q. Hasil ini menjelaskan bahwa pasar cenderung menganggap bahwa adanya kepemilikan asing pada perusahaan tidak selalu dapat meningkatkan kinerja perusahaan Q, karena banyak pihak asing yang tidak mentransfer teknologi dan skill.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	R	R Square	Adjusted R Square
ROA	0,535	0,286	0,267
Tobin's Q	0,308	0,095	0,070

Sumber: Data sekunder diolah (2014).

Hasil Pengujian Variabel Kontrol

Hasil uji t pada Tabel 3 dan 4 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (FS) memiliki koefisien 0,000 (ROA) dan 0,066 (Q) dengan nilai signifikansi sebesar 0,971 (ROA) dan 0,026 (Q). Nilai yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, tetapi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan Q. Pasar cenderung yakin bahwa ukuran perusahaan yang besar lebih dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Variabel umur perusahaan (FA) memiliki koefisien 0,001 (ROA) dan -0,006 (Q) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (ROA) dan 0,010 (Q). Nilai yang lebih kecil dari 0,05 menjelaskan bahwa variabel control umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA dan Q. Hasil ini menunjukkan bahwa umur perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih matang dan berpengalaman sehingga cenderung dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Hasil Uji Adjusted R Square

Hasil uji koefisien determinasi (adjusted R Square) disajikan pada Tabel di bawah. Hasil uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

for the S&P 500. *The Journal of*



Berdasarkan hasil uji keefisien determinasi pada Tabel di atas, terlihat bahwa angka adjusted R Square sebesar 0,267 untuk ROA. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 26,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Untuk kinerja perusahaan Q hanya dijelaskan oleh variabel independen sebesar 7%, sisanya dijelaskan oleh variabel lain, seperti komite audit, konsentrasi kepemilikan, gender, dan sebagainya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka disimpulkan bahwa corporate governance process dan corporate governance mechanism mempengaruhi kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA adalah hak pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, peran stakeholder, ukuran direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing. Sedangkan untuk kinerja perusahaan Q, variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan adalah keterbukaan dan transparansi, tanggung jawab dewan, dan ukuran direksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alchian, A & Demsetz, H. (1972). Production, Information, Costs and Economic Organization. *American Economic Review*, vol. 62, no. 777-795.
- Anderson, R. C., & Reeb. D. M. (2003). Founding-family ownership and business performance: Evidence for the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3), 1301-1328.
- Berle, A. & Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York.
- Bhagat, S. & Black, S. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231-274.
- Chen, M., Cheng, S. & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*. 6(2), 45-61.
- Chu, E. Y., & Cheah, K. G. (2004). The determinants of ownership structure in Malaysia. Paper presented at the meeting of Fourth Asia Pacific Interdisciplinary in Accounting Conference, Singapore.
- Claessens S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporation. *Journal of Financial & Economics*, 58(112), 81-112.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Australia Pty Ltd, NSW.
- Hsu, H. E. (2010). The relationship between board characteristics and financial performance: An empirical study of United States initial public offerings. *International Journal of Management*, 27(2), 332-341.
- Ibrahim, H., Samad, M. F. A., & Amir, A. (2008). Board structure and corporate performance: Evidence from Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. from <http://ssrn.com/abstract=1292182>.
- Indriantoro N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis, edisi pertama*, Yogyakarta: BPFE.



- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the business: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 13. 305-360
- Khomsiyah (2005), Analisis Hubungan Struktur dan Indeks Corporate Governance Dengan Kualitas Pengungkapan. Unpublished Thesis. Universitas Gadjah Mada, Indonesia
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer. (1999). Corporate governance around the world. *Journal of Finance*, 54 (2):471-517.
- Martinez, J. I., Stohr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- McConaughy, D., Walker, M., Henderson, G., & Mishra, C. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19
- Nam, Sang-Woo & Il Chong Nam. (2004). Corporate governance in Asia: Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Thailand, and Malaysia. Forthcoming. Asian Development Bank Institute.
- Nam, Sang-Woo & Kato, Takao. (2004). Potential Role of Stakeholders in Corporate Governance: Search for a Right Model. Asian Development Bank Institute.
- Ng, C. Y. M. (2005). An empirical study of the relationship between ownership and performance in a family-based corporate environment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20(2), 121-146.
- Samad, A. M. F., Amir, A., & Ibrahim, H. (2008). Board structure and corporate performance: Evidence from public-listed family-ownership in Malaysia, Retrieved on April 12, 2014, from <http://ssrn.com/abstract=1292182>.
- Sato, Y. (2003). Corporate Governance in Indonesia: A Study on Governance of Business Groups. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2344/739>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 50(2), 737-775..
- Steiner, G.A., & Steiner, J. F. (2006). *Business, government, and society: A managerial perspective, text and cases*. New York: McGraw Hill/Irwin.
- Sun, Q., & Tong, W. H. S. (2003). China share issue privatization: The extent of its success. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 183-222.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, vol. 80, pp. 385-417.
- Wiwattanakantang, Y (2000). *The Ownership Structure, Capital Structure and Performance of Thai Firms*. Hitotsubashi University.