



*knowledge for prosperity*

*Proceeding*

# **Seminar Nasional**

## ***Call For Papers***

**“RISET EKONOMI DAN BISNIS INKLUSIF”**

Fakultas Ekonomi  
Universitas Sebelas Maret Surakarta  
Tahun 2013



# PANITIA SEMINAR NASIONAL – CALL FOR PAPER

“RISET EKONOMI DAN BISNIS INKLUSIF”

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN

FAKULTAS EKONOMI - UNIVERSITAS SEBELAS MARET

Sekretariat : Jl. Ir. Sutami 36A Surakarta Telp.: 0271-647481, Fax.: 0271-638143

Surakarta, 4 Juni 2013

Nomor : 20/SEMNAS/FEUNS/VI/2013

Lamp. : -

Hal : Informasi Nomor ISSN *Proceeding* Semnas FE UNS

Kepada Yth.

**Peserta *Call for Papers* dan Seminar Nasional**

Di tempat

Berdasarkan informasi dari Pengelola Pendaftaran ISSN PDII LIPI bahwa *Proceeding* Seminar Nasional dan *Call for Papers* FE UNS Tahun 2013 memuat dua informasi, yaitu:

1. Kode Bar adalah 9 772338 331002
2. Nomor ISSN adalah 2338 - 3313

Sehubungan dengan hal tersebut, Bapak/Ibu dapat mencetak Nomor ISSN pada sampul belakang *Proceeding* diatas kode bar. Kami sampaikan juga bahwa *proceeding* tersebut telah terdaftar di PDII LIPI Nomor 20 pada tanggal 24 Mei 2013.

Demikian atas perhatian Bapak/Ibu kami ucapkan banyak terima kasih.

Ketua Panitia

ttd

Dr. Hunik Sri Runing S., M.Si.

NIP. 195904031986012001

Kontak Panitia:

1. Dr. Hunik Sri Runing S., M.Si : HP. 0811265414
2. Malik Cahyadin, S.E.,M.Si. : HP. 081578855662
3. Lulus Kurniasih, S.E.,M.Si.,Ak. : HP. 0818942834



*PROCEEDING SEMINAR NASIONAL DAN CALL FOR PAPERS*

FAKULTAS EKONOMI UNS

VOLUME 1 NOMOR 1 TAHUN 2013

“RISET EKONOMI DAN BISNIS INKLUSIF”

Penanggung Jawab : Dr. Wisnu Untoro, M.S.  
Dekan Fakultas Ekonomi UNS

Pengelola : Dr. Hunik Sri Runing S., M.Si.

Dewan Editor : Dr. Yunastiti P., M.P. (FE UNS)  
Dr. Evi Gravitiani, M.Si. (FE UNS)  
Dr. Salamah Wahyuni (FE UNS)  
Prof. Dr. Hartono, M.S. (FE UNS)  
Dr. Bandi, M.Si.,Ak. (FE UNS)  
Agung Nur Probohudono, S.E.,M.Si.,Ph.D. (FE UNS)  
Prof. Bambang Setiadji (UMS)  
Arifin Angriawan, Ph.D. (Purdue University, USA)  
Prof. Dr. Niki Luviarman, MBA.,Ak. (UNAND)

Sekretariat : FAKULTAS EKONOMI - UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
Sekretariat : Jl. Ir. Sutami 36A Surakarta Telp.: 0271-647481, Fax.:  
0271-638143

**PENGARUH *FAMILY BUSINESS* DAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* PADA BADAN USAHA  
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2010**

**Ferdy Pranata**

[ferdy.pranata@ymail.com](mailto:ferdy.pranata@ymail.com)

**Felizia Arni Rudiawarni, S.E., M.Ak., CFP.**

[felizia@ubaya.ac.id](mailto:felizia@ubaya.ac.id)

**Rizky Eriandani, S.E., M.Ak**

[rizky.eriandani@ubaya.ac.id](mailto:rizky.eriandani@ubaya.ac.id)

Fakultas Bisnis dan Ekonomika UBAYA

***Abstrak***

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *family business* dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. *Family business* diidentifikasi dengan kepemilikan saham oleh keluarga dan juga kepemimpinan oleh keluarga. Sedangkan *corporate governance* diukur dengan karakteristik dewan direksi dan *debt*. Kinerja diukur dengan ukuran pasar *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam 15 subsektor di Bursa Efek Indonesia dengan rata-rata kepemilikan keluarga tertinggi selama 2008-2010. Jumlah sampel keseluruhan dalam penelitian ini adalah sebanyak 437 data. Kemudian dari sampel ini dipecah menjadi 2 sampel yaitu sampel *family business* berjumlah 294 data dan *non family business* berjumlah 143 data untuk digunakan dalam pengujian hipotesis. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *family ownership* memberikan dampak negatif namun tidak signifikan kepada kinerja, sedangkan jika sebuah perusahaan dipimpin oleh anggota keluarga pendiri, maka dampaknya akan negatif signifikan kepada kinerja. Selain itu, terdapat perbedaan pengaruh karakteristik dewan direksi kepada kinerja antara *family business* dan *non family business*. Temuan yang terakhir mengindikasikan bahwa tingkat hutang akan berdampak positif signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga. Hal ini menunjukkan kepemimpinan oleh anggota keluarga pendiri perusahaan, karakteristik dewan direksi dan tingkat hutang dapat digunakan sebagai ukuran yang relevan bagi kinerja.

***Kata Kunci*** : *Family business, corporate governance, debt, firm performance*



## PENDAHULUAN

*Family business* memiliki kontribusi yang besar bagi ekonomi dan kehidupan sosial saat ini. Karena itulah, *family business* saat ini menjadi salah satu bidang penelitian yang masih berkembang saat ini sehingga menarik untuk diteliti (Zachary, 2011). Colli (2011) juga menyatakan bahwa studi tentang *family business* layak untuk mendapat perhatian yang lebih, karena banyak proses di dalamnya yang bersifat unik, misalnya suksesi bisnis sampai dengan proses pengelolaan / *governance*.

Banyak penelitian yang menunjukkan bentuk *family business* sebagai bentuk bisnis yang umum ditemui di dunia. Anderson et. Al (2003) menggunakan sampel penelitian perusahaan yang terdaftar di S&P 500 di Amerika Serikat dan menemukan bahwa sepertiga dari perusahaan-perusahaan tersebut berbentuk *family business*. Di Eropa Barat, mayoritas perusahaan terbuka tetap dikendalikan oleh keluarga (LaPorta, et. Al., 1999). LaPorta juga melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan terbuka di 27 negara dan menemukan bahwa 68 persen di antaranya adalah perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga.

Di beberapa penelitian terdahulu dinyatakan bahwa bentuk usaha ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan berkaitan dengan *control* yang dilakukan terhadap *agency problem* yang mungkin timbul di antara pemegang saham dan pihak manajemen. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) bahwa perusahaan keluarga berkinerja lebih baik daripada perusahaan non keluarga di Meksiko. Hal ini dikarenakan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi membawa ke pengawasan yang lebih intensif terhadap berjalannya perusahaan, sehingga kinerjanya bisa lebih baik. Maury (2006) juga menyatakan hal yang sama bahwa dalam hal profitabilitas, *family business* berkinerja lebih baik daripada *non family business* jika ada *active control* dari keluarga. Sejalan dengan itu, Anderson dan Reeb (2003) juga menyatakan bahwa perusahaan keluarga berkinerja lebih baik daripada perusahaan non keluarga dengan ukuran profitabilitas *Return on Assets*. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa perusahaan keluarga seharusnya lebih efisien daripada perusahaan non keluarga karena lebih sedikit *monitoring costs* pada perusahaan keluarga.

Dalam usaha untuk mengukur kinerja perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakan ukuran pasar, mengingat objek yang digunakan adalah perusahaan terbuka. Perusahaan terbuka akan selalu berkaitan dengan reaksi pasar. Investor biasanya akan memiliki ekspektasi terhadap kinerja perusahaan di masa depan (Scott, 2006 : 124). Scott (2006:125) juga menyatakan bahwa peneliti harus menggunakan *proxy* yang dapat digunakan

untuk mengukur seberapa besar *net income* yang diharapkan oleh pasar bisa didapatkan oleh perusahaan. Hal tersebut dikarenakan baik buruknya *net income* yang dihasilkan oleh perusahaan akan dievaluasi dengan ekspektasi investor dan pasar sebelumnya. Disini, pasar yang efisien akan dengan cepat merespon informasi yang baru, sehingga penting bagi pasar, termasuk investor, untuk melihat pengukuran kinerja yang dilihat dari sudut pandang pasar. Melihat dari teori tersebut, maka bisa dilihat bahwa untuk mengetahui kinerja dari perusahaan, peneliti harus melihat dari sudut pandang pasar.

Ukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q karena Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang paling bisa diandalkan ketika mengukur kinerja pasar dari sebuah badan usaha (Demsetz dan Villalonga, 2001). Demsetz dan Villalonga (2001) juga menyebutkan bahwa penggunaan Tobin's Q memberikan pemahaman yang lebih baik atas kinerja pasar suatu badan usaha.

Dalam dunia bisnis, dapat terjadi yang disebut dengan *agency problem*. *Family business* lebih sulit untuk mengatasi masalah agensi ini, seperti yang dinyatakan oleh Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012). Sebaliknya, Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008) berpendapat bahwa *agency problem* di perusahaan yang dikendalikan keluarga tidak separah di perusahaan yang dikendalikan masyarakat atau perusahaan terbuka tanpa adanya pemegang saham pengendali. Hal ini dikarenakan lebih sedikit konflik antara *agent* dan *principle*. Karena hal *agency problem* inilah maka praktik *corporate governance* diperlukan dalam *family business*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk membahas lebih lanjut mengenai pengaruh *family business*, *corporate governance* dan *firm performance* terhadap badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010. Penelitian ini mengambil sampel berupa 15 sub sektor yang memiliki rata-rata kepemilikan oleh keluarga terbesar selama periode 2008-2010. Di dalam 15 sub sektor yang dipilih ini, tidak termasuk sub sektor yang ada di sektor keuangan, karena badan usaha dalam sektor tersebut memiliki struktur keuangan yang unik dan sebagian besar masih dikontrol dan disupervisi oleh badan pemerintahan (Shyu, 2011). 15 sub sektor ini dipilih berdasarkan *preliminary survey* yang menunjukkan bahwa proporsi *family business* yang ada dalam 15 sub sektor tersebut sudah melebihi 50% dari total *family business* yang ada di populasi badan usaha yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

## **RUMUSAN DAN TUJUAN PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori karena berusaha untuk menggali lebih dalam mengenai pengaruh *family business* dan juga struktur *corporate governance* yang dimiliki oleh perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2010 terhadap kinerjanya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang dapat mempengaruhi dan berhubungan dengan permasalahan penelitian.

Dasar analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah komposisi kepemilikan suatu badan usaha serta komposisi dewan direksi yang digunakan sebagai suatu alat untuk memperkirakan kualitas kinerjanya. *Firm performance* dalam penelitian ini diprosikan dengan *Tobin's Q*.

Mengacu pada tujuan penelitian, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Family business* berpengaruh terhadap *firm performance*

H2 : Karakteristik dewan direksi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja di perusahaan keluarga dan non-keluarga

H3 : Dalam perusahaan keluarga, tingkat *leverage* berpengaruh negatif dengan kinerja

## **KERANGKA TEORI DAN HIPOTESIS**

Sraer dan Thesmar (2007) mendefinisikan sebuah perusahaan keluarga sebagai badan usaha di mana pendiri atau anggota keluarga pendiri merupakan pemegang saham besar dalam perusahaan tersebut. Holland dan Oliver (1992) mendefinisikan *family business* sebagai bisnis dimana semua keputusan, baik dari sisi pemilik (*ownership*) atau manajemennya (*chief executive officer*), akan dipengaruhi oleh hubungan kekeluargaan. Sebuah perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga jika ada anggota keluarga yang memiliki *voting rights* lebih dari 10 persen (Claessens, et. Al, 2002 dalam King dan Santor, 2008 ; Barontini dan Caprio, 2005 ; Shyu, 2011). Untuk mengidentifikasi pemegang saham itu anggota keluarga atau bukan anggota keluarga, maka Connelly, et. Al (2012) mengidentifikasi pemegang sahamnya berdasarkan nama depan dan jika ada yang sama maka akan diidentifikasi sebagai pemegang saham dengan ikatan keluarga.

Keuntungan dari bentuk usaha *family business* adalah berkurangnya *agency costs*. Schulze, et al (2001) yang dikutip oleh Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) berargumen bahwa ada 3 alasan *family business* dapat mengurangi *agency costs*, yang pertama karena pemilik dapat mengarahkan kepentingan kepemilikan dan manajemen mengenai kesempatan bertumbuh dan risiko ke arah yang sama. Pengarahan ini dapat

mencegah tindakan *opportunistic*. Alasan kedua adalah kepemilikan keluarga membuat hak atas properti perusahaan menjadi dibatasi oleh keputusan *agent* atau pemilik yang ikut di dalam perusahaan sehingga menjamin manajer atau pengelola untuk tidak menyalahgunakan properti perusahaan yang berasal dari kekayaan keluarga pemilik. Yang terakhir adalah dalam perusahaan dengan keluarga terlibat di dalam pengambilan keputusan, maka keputusan manajemen dan pengawasan tidak terpisah, sehingga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *agency problems*.

Dalam penelitian yang terdahulu dinyatakan bahwa *family business* dapat berkinerja lebih baik daripada *non family business*, berkaitan dengan *control* terhadap *agency problem* yang dapat timbul antara pemegang saham dan pihak manajemen. Hal ini dikarenakan adanya *active control* dari keluarga sebagai akibat dari kepemilikan yang terkonsentrasi membuat perusahaan akan berjalan dengan lebih baik. (Martin-Reyna dan Duran Encalada, 2012 ; Maury, 2006). Selain itu, *monitoring costs* pada perusahaan keluarga juga akan lebih rendah sehingga perusahaan akan lebih efisien (Fama dan Jensen, 1983 ; Demsetz dan Lehn, 1985). Chami (1999) dalam Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) menyatakan bahwa perusahaan keluarga dipandang sebagai aset untuk diwariskan ke generasi selanjutnya, sehingga akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya.

Namun, berkebalikan dengan pendapat tersebut, Claessens, et. Al. (2002) dan Miller, et. Al (2007) menyatakan bahwa *family business* tidak dapat berkinerja lebih baik daripada *non family business*. Hal ini dikarenakan perusahaan keluarga akan berusaha untuk mengalihkan keuntungan untuk kepentingan pribadinya. Anderson dan Reeb (2003) menyatakan *family business* dapat mengalami kerugian akibat kompensasi yang berlebihan, transaksi dengan pihak istimewa dan dividen khusus kepada anggota keluarganya. Hal ini akan membuat perusahaan menjadi tidak efisien. Keluarga memiliki insentif dan kuasa untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kinerja perusahaannya. Selain itu, pihak keluarga akan memiliki kuasa untuk memilih pihak-pihak yang ikut terlibat dalam kegiatan perusahaan atau yang biasa dikenal dengan istilah kolusi, padahal belum tentu mereka akan berkompeten dan cukup efisien untuk melakukan pekerjaan tersebut dibanding dengan orang lain di luar keluarga. Dari hal-hal di atas, maka dapat dibentuk sebuah hipotesis yaitu :



## **H1 : Family business berpengaruh terhadap firm performance**

Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) menyatakan bahwa *family business* dapat mengalami *agency problem* yang lebih sulit untuk diatasi. Sebaliknya, Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008) menyatakan bahwa *family business* akan mengalami *agency problem*, namun tidak separah di perusahaan terbuka yang tidak memiliki pemegang saham pengendali. Hal ini dikarenakan lebih sedikitnya konflik antara *agent* dan *principal* dalam perusahaan keluarga. Dengan adanya *agency problem* ini, maka diperlukan praktik *corporate governance* untuk mengatasinya.

Telah banyak definisi yang berusaha menjelaskan mengenai *corporate governance* (CG). Contohnya adalah *The Indonesian Institute for Corporate Governance* atau IICG (2000) mendefinisikan CG sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain. Menurut OECD (2004) *Corporate governance* adalah seperangkat tata hubungan diantara manajemen, direksi, dewan komisaris, pemegang saham dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya yang mengatur dan mengarahkan kegiatan perusahaan. Colarossi (2008) menyatakan dengan adanya teori-teori *corporate governance* ini, maka keluarga dapat menentukan sendiri bentuk dan sistem *corporate governance*-nya. Keluarga dapat memutuskan bagaimana untuk mengawasi perusahaannya dengan berbagai cara berbeda. Keluarga dapat memutuskan hanya berperan sebagai pemilik dan menyerahkan kuasa eksekutif kepada pihak manajer / profesional atau keluarga memutuskan untuk berperan sebagai pemilik dan juga manajer yang memimpin perusahaan.

*Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan melalui pengelolaan yang berdasarkan 5 prinsip menurut OECD dalam Emirzon (2006) yaitu :

1. *Transparency*, dapat diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
2. *Accountability* adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. *Responsibility*, adalah kesesuaian / kepatuhan di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku

4. *Independency*, atau kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. *Fairness* (Kesetaraan dan kewajaran) yaitu perlakuan adil dan setara dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012), *corporate governance* dapat diproksikan dengan dua komponen. Komponen yang pertama yaitu karakteristik dewan direksi. Colarossi (2008) menyatakan untuk sebuah dewan bias semakin independen, maka dewan harus terdiri dari individu yang *dependent* dan *independent*. Profesional yang independen sangat diperlukan karena mereka biasanya memiliki pengetahuan spesifik mengenai perusahaan dan komitmen yang kuat kepada perusahaan (Sundaramurthy and Lewis, 2003 dalam Amran dan Ahmad, 2009). Seperti yang telah disebutkan di atas, perusahaan keluarga memiliki kemungkinan untuk mempekerjakan pihak-pihak yang ada hubungan keluarga dengannya, sehingga tidak lagi independen. Dari pendapat tersebut, dapat dibentuk hipotesis yang kedua yaitu :

**H2 : Karakteristik dewan direksi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja di perusahaan keluarga dan non-keluarga**

Komponen *corporate governance* yang kedua menurut Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) adalah *debt*. Perusahaan keluarga akan bertindak lebih hati-hati terhadap hutang, karena tantangan utama dari perusahaan keluarga adalah untuk makin bertumbuh tanpa membuat kendali keluarga atas perusahaan menjadi dipertaruhkan (Goffee, 1996). Dari pendapat tersebut, maka diajukan hipotesis ketiga yaitu :

**H3 : Dalam perusahaan keluarga, tingkat *leverage* berpengaruh negatif dengan kinerja**

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode regresi linier berganda dalam pengujian hipotesisnya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008- 2010, kecuali sektor keuangan karena sektor tersebut memiliki regulasi tertentu dari pemerintah yang dapat

menyebabkan hasil bias. Data laporan keuangan dan *annual report* dari populasi tersebut didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Dari populasi ini, kemudian dilakukan *preliminary survey* untuk menentukan rata-rata kepemilikan oleh keluarga untuk setiap subsektor selama 3 periode tersebut untuk mendapatkan sampel, karena itu teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *probability sampling-Restricted or complex probability sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan serangkaian batasan (Efferin, 2008). Dari *preliminary survey* tersebut didapatkan sampel berupa 15 subsektor yang memiliki rata-rata kepemilikan tertinggi selama 3 periode, yaitu :

1. *Others* dari Sektor *Agrikultur*
2. *Ceramics, Glass and Porcelain* dari Sektor *Basic Industry and Chemicals*
3. *Wood Industries* dari Sektor *Basic Industry and Chemicals*
4. *Pulp and Paper* dari Sektor *Basic Industry and Chemicals*
5. *Textile and Garment* dari sektor *Miscellaneous Industry*
6. *Electronics* dari sektor *Miscellaneous Industry*
7. *Cosmetics and Household* dari sektor *Consumer Goods Industry*
8. *Houseware* dari sektor *Consumer Goods Industry*
9. *Building Construction* dari sektor *Property, Real Estate and Building Construction*
10. *Transportation* dari sektor *Infrastructure, utilities and Transportation*
11. *Wholesale* dari sektor *Trade, Services and Investment*
12. *Retail Trade* dari sektor *Trade, Services and Investment*
13. *Restaurant, Hotel and Tourism* dari sektor *Trade, Services and Investment*
14. *Advertising, Printing & Media* dari sektor *Trade, Services and Investment*
15. *Computer & Services* dari sektor *Trade, Services and Investment*

Dari sini didapatkan 446 badan usaha yang kemudian disaring lagi menjadi 437 badan usaha karena ada yang tidak mencantumkan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini, baik dalam laporan keuangan ataupun *annual report*-nya. Kemudian dari 437 badan usaha ini, peneliti mencari nama pendiri setiap badan usaha untuk mengidentifikasi pemegang saham, CEO maupun anggota dewan direksi yang mungkin adalah anggota keluarga. Mengacu pada Connelly, et. Al (2012), penentuan anggota keluarga akan dilakukan melalui nama belakang yang sama dengan nama belakang pendiri karena di Indonesia menggunakan sistem penamaan keluarga di belakang.

Jumlah sampel keseluruhan 437 data, selanjutnya dipecah menjadi 2 sampel, yaitu sampel *family business* yaitu badan usaha dengan kepemilikan oleh anggota keluarga > 10 persen sebanyak 294 sampel dan sampel *non family business* yaitu badan usaha yang kepemilikan oleh anggota keluarga < 10 persen sebanyak 143 sampel. Hal ini dilakukan karena untuk hipotesis kedua dan ketiga, pengujiannya dilakukan dengan sampel yang dipecah tersebut.

Dalam sebuah penelitian, maka data yang digunakan harus valid agar layak untuk dijadikan obyek penelitian. Karena itu, maka dilakukan uji validitas data berupa uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedstisitas dan uji multikolinearitas. Dari hasil pengujian, data yang ada telah lolos dari semua uji validitas data, kecuali untuk normalitas. Namun ternyata uji normalitas ini bukanlah menjadi patokan yang pasti untuk validitas data, karena menurut Winarno (2009, 5.37) jika jumlah data sudah melebihi 30, maka data tersebut bisa disebut berdistribusi normal. Mukherjee (1998, 124) menyatakan jika sebuah model tidak dapat menghasilkan data yang berdistribusi normal, maka permodelan tersebut tidak bisa digunakan untuk mengestimasi populasi sehingga disimpulkan bahwa data ini masih bisa digunakan namun tidak dapat digeneralisasi kepada populasi penelitian. Tahap pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis. Ketiga hipotesis yang diajukan peneliti akan diuji menggunakan permodelan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q &= \beta + \beta_1 \text{ FAMOWN}_{it} + \beta_2 \text{ CFAM}_{it} + \beta_3 \text{ SHA}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{ IND}_{it} + \beta_5 \text{ AFF}_{it} + \beta_6 \text{ DEBT}_{it} + \beta_7 \text{ LTA}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

TOBIN'S Q = (*Equity Market Value + Book Value of Debt*) / *Book Value of Assets*

FAMOWN = Persentase kepemilikan oleh anggota keluarga

CFAM = Variabel Biner (diisi dengan 1 jika CEO adalah anggota keluarga dan diisi 0 jika sebaliknya)

SHA = Jumlah *Shareholder Director*

IND = Jumlah *Independent Director*

AFF = Jumlah *Affiliated Director*

DEBT = Tingkat *leverage (Book Value of Total Liabilities / Book Value of Total Assets)*

LTA = Variabel Kontrol (*Ln of Total Assets*).

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Firm Size* karena menurut Andres (2008), perusahaan yang lebih besar akan lebih efisien dalam penggunaan aset dan juga memperoleh keuntungan dari skala ekonomisnya. Menurut Palmon dan Wald (2002) dinyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena berkaitan dengan struktur kepemimpinannya yang semakin baik.

Ketiga hipotesis akan diuji menggunakan permodelan di atas, hanya saja sampelnya yang berbeda. Untuk hipotesis 1 menggunakan sampel penuh, hipotesis kedua menggunakan sampel *family business* dan *non family business*, hipotesis ketiga menggunakan sampel *family business* saja. Pengujian hipotesis akan meliputi uji simultan / *F-Test* , uji parsial / *t-test*, uji koefisien determinasi / *R Square* dan uji koefisien korelasi / *r*. Semua proses pengujian ini akan menggunakan program *Microsoft Word 2007* dan *SPSS 18* untuk membantu peneliti mendapatkan hasilnya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menjawab hipotesis 1, maka dilakukan pengujian regresi linier menggunakan permodelan yang telah dibuat sebelumnya, terhadap keseluruhan sampel. Dari pengujian tersebut, didapatkan hasil :

Tabel 1. Rangkuman Hasil Pengujian Regresi Linier Sampel Penuh

Variabel	$\beta$	<i>sig t</i>	<i>Sig F</i>
Konstanta	1.348	0	0
<i>Family Ownership</i>	-0.024	0.553	
<i>CFAM</i>	-0.125	0.005	
<i>IND</i>	-0.006	0.817	
<i>SHA</i>	-0.016	0.216	
<i>AFF</i>	-0.014	0.848	
<i>ln (total asset)</i>	-0.053	0	
<i>Leverage</i>	0.375	0	

Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel *family ownership* memiliki nilai *sig t* > 0,05 dengan nilai Beta = -0,024 sehingga dapat disimpulkan bahwa variable ini berpengaruh



negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja. Namun di sisi lainnya, *CEO Family* bernilai  $sig t < 0,05$  dengan nilai Beta = -0,125 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ini berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja. Dari hasil tersebut, maka hipotesis satu ditolak.

Hasil penelitian untuk variabel *family ownership* ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Villalonga (2001) dimana pada penelitian tersebut juga ditemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan suatu badan usaha dengan kinerja badan usaha yang bersangkutan. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan karena struktur kepemilikan dalam sebuah badan usaha merupakan faktor eksternal yang tidak ada hubungannya terhadap kinerja badan usaha. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengaruh negatif dari variabel *family ownership* ini tidak dapat diandalkan dan pemegang saham cenderung tidak memperhatikan faktor ini dalam menilai kinerja perusahaan.

Hasil negatif signifikan untuk variabel *CEO Family* dalam penelitian ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh Garcia-Ramos dan Garcia-Olalla (2011) yang mana kondisi tersebut disebabkan oleh adanya kemungkinan bahwa CEO perusahaan memilih direktur eksternal namun ternyata masih memiliki hubungan teman maupun kekeluargaan. Kondisi ini dapat mengabaikan faktor-faktor kompetensi penting yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan akibat pengelolaan yang ditujukan untuk kepentingan pihak tertentu. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, Cheng dan Dai (2006) bahwa ada kemungkinan di mana saat anggota keluarga menjabat sebagai CEO, malah akan memperburuk terjadinya *agency problem* antara pemegang saham kecil dan pemegang saham besar.

Untuk menjawab hipotesis kedua, maka dilakukan pengujian terhadap sampel *family business* dan *non family business* menggunakan permodelan yang telah dibuat sebelumnya. Dari pengujian tersebut, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 2. Rangkuman Hasil Pengujian Regresi Linier Sampel *Family Business*

Variabel	$\beta$	$sig t$	$Sig F$
Konstanta	2.019	0	
<i>Family Ownership</i>	0.232	0.036	0

<i>CFAM</i>	-0.175	0.001
<i>IND</i>	0.026	0.449
<i>SHA</i>	0.024	0.168
<i>AFF</i>	0.069	0.687
<i>ln (total asset)</i>	-0.088	0
<i>Leverage</i>	0.572	0

Tabel 3. Rangkuman Hasil Pengujian Regresi Linier Sampel *Non Family Business*

Variabel	$\beta$	<i>sig t</i>	<i>Sig F</i>
Konstanta	0.904	0.272	0
<i>Family Ownership</i>	-1.394	0.357	
<i>CFAM</i>	0.17	0.124	
<i>IND</i>	0.025	0.646	
<i>SHA</i>	0.024	0.375	
<i>AFF</i>	-0.233	0.025	
<i>ln (total asset)</i>	-0.04	0.21	
<i>Leverage</i>	0.463	0	

Untuk hipotesis kedua ini, yang akan dibahas adalah variabel *IND*, *SHA* dan *AFF*. Pada kedua sampel, variabel *Independent Director* sama-sama bernilai  $sig\ t > 0,05$  dan koefisien beta positif yang menunjukkan bahwa *Independent Director* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja. Hal ini sama dengan variabel *Shareholder Director* yang pada kedua sampel menunjukkan nilai  $sig\ t > 0,05$  dan koefisien beta yang positif, menunjukkan bahwa *shareholder director* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja. Untuk variabel *affiliated director* di sampel *family business* menunjukkan nilai  $sig\ t > 0,05$  dan koefisien beta positif, menunjukkan pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap kinerja. Sedangkan di sampel *non family business*, *affiliated director* menunjukkan nilai  $sig\ t < 0,05$  dengan nilai koefisien beta negatif yang menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap kinerja.

Hasil *independent director* yang tidak signifikan ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Arosa, et. Al. (2010). Hal ini dikarenakan dengan adanya generasi-generasi selanjutnya setelah generasi pendiri, maka kepemilikan akan cenderung tersebar dan tidak lagi terfokus pada keinginan keluarga. Hal ini membuat *agency problem* akan menurun dengan sendirinya dan *independent director* tidak terlalu berpengaruh dalam pengurangan *agency problem*. Alasan lain adalah karena adanya aktivitas *independent director* dan *insider director* yang sama baiknya atau sama buruknya dalam memfasilitasi *agency problem* (Hermalin dan Weisbach, 1991 dalam Arosa, et. Al, 2010). Selain itu, adanya transfer pengetahuan kepada pihak luar / independen akan berbiaya sangat besar sehingga proses *monitoring* tidak dapat ditingkatkan secara optimal (Maug, 1997 dalam Arosa, et. Al, 2010).

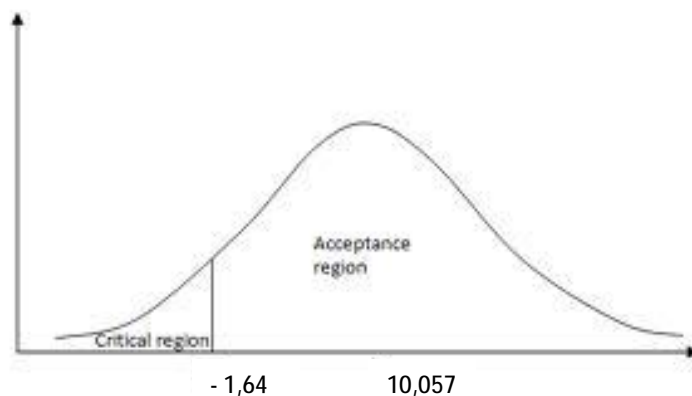
Hasil yang positif namun tidak signifikan variabel *shareholder director* terhadap *firm performance* dapat disebabkan karena jumlah *shareholder director* yang sedikit dibanding keseluruhan *director*. Mengacu pada penelitian Park dan Jang (2010), jika kepemilikan oleh orang dalam kecil, maka tidak dapat berperan banyak dalam mengurangi *agency cost*.

Dalam sampel *non family business*, didapatkan pengaruh *affiliated director* yang negatif dan signifikan terhadap kinerja. Hasil yang sesuai dengan penelitian ini dapat dijelaskan karena posisi *affiliated director* bisa disalahgunakan untuk kepentingan direktur itu sendiri, dan bisa dengan berbagai cara menurut Martin- Reyna dan Duran-Encalada (2012) misalnya transaksi dengan pihak istimewa, konsultan maupun adanya hubungan keluarga agar kinerja dirinya dalam perusahaan non keluarga bisa terlihat baik sehingga kinerja perusahaan akan dikorbankan dengan

terjadinya penurunan. Sedangkan pada sampel *family business*, *affiliated director* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja. Hal ini disebabkan karena masih belum banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki direktur afiliasi, dapat dilihat dari rata-rata / *mean* yang mendekati nol. Karena hal ini, maka pengaruhnya terhadap kinerja tidak dapat terlalu dirasakan. Hasil ini juga sama dengan yang dinyatakan oleh Arosa, et. Al. (2010) bahwa hasil yang tidak signifikan ini karena *affiliated director* dipilih oleh keluarga untuk menjadi dewan direksi karena adanya keahlian di bidang hukum, keuangan, akuntansi dan konsultasi untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan semakin perusahaan tersebut lama berdiri, maka pendidikan akan semakin meningkat, sehingga pengetahuan yang ada di dalam internal perusahaan sendiri sudah cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa adanya direktur afiliasi.

Dari pembahasan di atas, maka dapat diketahui adanya perbedaan pengaruh karakteristik dewan direksi terhadap kinerja perusahaan antara *family business* dan *non family business*, sehingga hipotesis dua diterima. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan dalam penelitian Bartholomeusz dan Tanewski (2006) bahwa akan ada perbedaan dalam karakteristik dewan direksi antara perusahaan keluarga dan non keluarga. Hal ini terjadi sebagai komponen *corporate governance* dan ditujukan untuk mencegah terjadinya *agency problem*. Perbedaan ini akan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena tidak konsisten dengan maksimalisasi kekayaan. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Martin-Reyna dan Duran- Encalada (2012) bahwa akan ada perbedaan karakteristik dewan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya kepemilikan yang terkonsentrasi. Perusahaan yang tidak bisa mengandalkan kepemilikan sebagai salah satu alat pengendali, karena sifatnya yang terkonsentrasi, akan menggunakan mekanisme yang lain seperti karakteristik dewan tersebut.

Untuk menjawab hipotesis ketiga, maka dilakukan pengujian terhadap sampel *family business* dan hasilnya dapat dilihat di tabel 2. Namun karena pada hipotesisnya, arah pengaruh *debt* terhadap kinerja sudah diketahui, maka dilakukan uji daerah penerimaan dan penolakan hipotesis seperti berikut :



Gambar 1. Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesis 3

Dalam pengujian hipotesis 3 di penelitian ini, akan dilihat pengaruhnya terhadap kinerja berdasarkan *t-value*-nya dari pengujian hipotesis terhadap sampel *family business*.

Nilai *T Value* dari *leverage* ini harus bernilai kurang dari -1,64 agar H3 dapat diterima. Dari hasil pengujian hipotesis, ternyata didapatkan *T Value* dari *leverage* bernilai 10,057, sehingga dapat disimpulkan H3 ditolak. Dari tabel 2, dapat diketahui pula bahwa nilai koefisien beta dari *debt* adalah positif sehingga dapat diketahui bahwa *debt* pada *family business* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja.

Hasil positif signifikan untuk variable *debt* dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan pernyataan oleh Grossman dan Hart (1982) dalam Margaritis dan Psillaki (2008) bahwa tingkat *leverage* yang tinggi bisa menjadi salah satu pemicu meningkatnya kinerja karena akan membuat manajemen menghindari pemakaian kas yang boros dimana akan berakibat ke likuidasi perusahaan. Perusahaan keluarga akan cenderung untuk mempertahankan kendalanya terhadap perusahaan (Goffee, 1996). Hal inilah yang akan semakin mendorong manajemen untuk menghindari likuidasi sehingga kinerja bisa meningkat.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka dihasilkan bahwa *family business* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Hipotesis 1 ditolak). Selain itu, terdapat perbedaan pengaruh karakteristik dewan direksi terhadap kinerja di *family business* dan *non family business* (Hipotesis 2 diterima) dan khusus di *family business*, tingkat *debt* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja (Hipotesis 3 ditolak). Hal ini membuat investor perlu mempertimbangkan hal-hal tertentu dalam keputusan investasinya karena akan berhubungan dengan nilai dari perusahaan tersebut. *CEO Family* dan *Affiliated Director* misalnya yang harus dijadikan bahan pertimbangan karena dapat membawa pengaruh signifikan ke kinerja. Sedangkan *debt*, yang selama ini sering dijadikan bahan pertimbangan untuk investasi, ternyata di *family business* tidak lagi dapat dijadikan bahan pertimbangan karena pengaruhnya tidak signifikan terhadap kinerja.

Penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya, misalnya dengan memperluas obyek penelitian menjadi seluruh badan usaha yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, termasuk meneliti sektor keuangan secara tersendiri sebagai *regulated industry* agar tidak memberikan hasil yang bias. Selain itu, dapat ditambahkan variabel-variabel independen lainnya agar variabel dependen bisa lebih dijelaskan melalui permodelan yang dibentuk. Berkaitan dengan uji normalitasnya, maka penelitian selanjutnya dapat memperbanyak sampel yang digunakan agar memperkecil kemungkinan data tidak lolos uji



normalitas. Penelitian selanjutnya juga dapat lebih memperluas lingkup penelitian berkaitan dengan variabel *CEO Family* dalam penelitian ini, yaitu dengan memperhitungkan adanya kemungkinan posisi *family CEO* tidak hanya dilihat dari posisi direktur utama, namun diperluas hingga ke level manajerial di bawah direktur utama dan juga perlu dipertimbangkan proporsi anggota keluarga yang menduduki level manajerial. Selain itu, perlu dipertimbangkan pula peranan anggota keluarga dalam pengambilan keputusan terlepas dari apakah anggota keluarga itu menduduki posisi manajerial atau tidak

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Amran, N.A. and Ahmad, A.C. 2009. *Corporate Governance and Performance: Case of Family and Non-Family Companies in Malaysia. Working Paper.*
- Anderson, R.C. ; Reeb, D.M. 2003. *Founding Family Ownership and Firm Performance : Evidence from the S&P 500.* Journal of Financial Vol 58 No. 3. 1301-1328
- Andres, C. 2008. *Large shareholders and firm performance : An empirical examination of founding-family ownership.* Journal of Corporate Finance 14. 431–445
- Arosa, B. ; Iturralde, T. ; Maseda, A. 2010. *Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms.* Journal of Family Business Strategy 1. 236–245
- Barontini, R. and Caprio, L. 2005. *The effect of family control on firm value and performance : Evidence from Continental Europe.* European Financial Management Journal Forthcoming.
- Bartholomeusz, S. and Tanewski, G.A. 2006. *The Relationship between Family Firms and Corporate Governance.* Working Paper. Monash University
- Chen, X. ; Cheng, Q. and Dai, Z. 2006. *Agency Problems in Family Firms: Evidence from CEO Turnover and Firm Valuation.* Working Papers. University of British Columbia
- Claessens, S. ; Djankov, S. ; Fan, J.P.H. ; Lang, L.H.P. 2002. *Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings.* Journal of Finance Vol. 57 No. 6. 2741-2771
- Colarossi, F. ; Giorgino, M. Steri, R. and Viviani, D. 2008. *A Corporate Governance Study on Italian Family Firms.* Journal of Corporate Ownership & Control Vol. 5 Iss. 4. 93-103
- Connelly, J.T. ; Limpaphayom, P. ; Nagarajan, N.J. 2012. *Form versus Substance : The Effect of Ownership structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand.* Journal of Banking & Finance 36. 1722–1743

- Demsetz, H. and Lehn, K. 1985. *The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequences*. Journal of Political Economy Vol. 93 No. 6. 1155-1177
- Demsetz, V. ; Villalonga, B. 2001. *Ownership structure and corporate performance*. Journal of Corporate Finance 7. 209–233
- Efferin, S., Darmadji, Stevanus H., dan Yuliawati Tan. 2004. *Metodologi Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena Dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta, Indonesia: Graha Ilmu.
- Emirzon, J. 2006. *Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol 4 No. 8. 92-114
- Fama, E.F.; Jensen, M.C. 1983. *Separation of Ownership and Control*. Journal of Law and Economics Vol. 26 No. 2. 301-325
- Garcia-Ramos, R. ; Garcia Olalla, M. 2011. *Board Characteristics and Firm Performance in public founder and Nonfounder Led Family Businesses*. Journal of Family Business Strategy 2. 220–231
- Goffee, R., (1996). *Understanding family business: Issues for further research*. International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research, 2(1), 36–48.
- Holland, P.G., and Oliver, J.E. 1992. *An Empirical examination of stages of development of family business*. Journal of Business & Entrepreneurship, 4(3), 27-38
- King, M.R. ; Santor, E. 2008. *Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms*. Journal of Banking & Finance 32. 2423–2432
- LaPorta, Rafael, ; Lopez-De-Silanes, Florencio, ; Shleifer, Andrei. 1999. *Corporate Ownership Around The World*. Journal of Finance Vol. 54 No. 2. 471-517
- Margaritis, D. and Psillaki, M. 2008. *Capital structure, equity ownership and firm performance*. Working Paper
- Martin-Reyna, J.M.S. ; Duran-Encalada, J.A. 2012. *The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange*. Journal of Family Business Strategy 3. 106-117
- Maury, Benjamin. 2006. *Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations*. Journal of Corporate Finance 12. 321-341
- Miller, D.; Le Breton-Miller, I.; Lester, R.H.; Cannella, A.A. 2007. *Are family firms really superior performers?.* Journal of Corporate Finance 13. 829–858
- Mukherjee, Chandan ; White, Howard and Wuyts, Marc. 1998. *Econometrics and Data Analysis for Developing Countries*. London : routledge

OECD (2004), *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris.

Palmon, O. and Wald, J.K. 2002. *Are two heads better than one? The impact of changes in management structure on performance by firm size*. *Journal of Corporate Finance* 8. 213–226

Park, K. and Jang, S. 2010. *Insider Ownership and firm Performance : An Examination of Restaurant Firms*. *International Journal of Hospitality Management* 29. 448–458

Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory 4<sup>th</sup> edition*. Canada: Pearson Prentice Hall

Shyu, J. 2011. *Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms*. *International Journal of Managerial Finance* Vol. 7 No. 4. 397-411

Siregar, S.V. ; Utama, S. 2008. *Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia*. *The International Journal of Accounting* 43. 1–27

Sraer, D. dan Thesmar, D. 2007. *Performance and Behavior of Family Firms : Evidence from the French Stock Market*. *Journal of the European Economic Association* 5(4). 709–751

Winarno, W.W. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Zachary, R.K. 2011. *The importance of the family system in family business*. *Journal of Family Business Management*, Vol. 1 Iss: 1 pp. 26 - 36

**LAMPIRAN**

Sampel Penuh

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.348	.353		3.817	.000		
Family Ownership	-.024	.040	-.024	-.593	.553	.980	1.020
CFAM	-.125	.044	-.119	-2.854	.005	.936	1.068
IND	-.006	.026	-.011	-.232	.817	.745	1.342
SHA	.016	.013	.051	1.239	.216	.949	1.053
AFF	-.014	.075	-.008	-.192	.848	.977	1.024
ln (total asset)	-.053	.014	-.182	-3.883	.000	.745	1.342
Leverage	.375	.027	.565	13.713	.000	.961	1.040

a. Dependent Variable: lnq

Sampel Family Firms

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.019	.447		4.512	.000
Family Ownership	.232	.110	.105	2.105	.036
CFAM	-.175	.054	-.163	-3.251	.001

IND	.026	.034	.042	.759	.449
SHA	.024	.018	.069	1.383	.168
AFF	.069	.170	.020	.404	.687
ln (total asset)	-.088	.017	-.290	-5.147	.000
Leverage	.572	.057	.502	10.057	.000

a. Dependent Variable: lnq

Sampel Non Family Firms

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.904	.819		1.104	.272
Family Ownership	-1.394	1.508	-.077	-.925	.357
CFAM	.170	.110	.129	1.549	.124
IND	.025	.055	.045	.460	.646
SHA	.024	.027	.076	.891	.375
AFF	-.233	.102	-.185	-2.272	.025
ln (total asset)	-.040	.032	-.128	-1.260	.210
Leverage	.463	.089	.424	5.198	.000

a. Dependent Variable: lnq