

MANAJEMEN KELUARGA, KOMPENSASI DEWAN DIREKSI & KOMISARIS DAN KINERJA PERUSAHAAN

Oleh

Dewi Kurniawati Sumargo

Dosen Pembimbing

Imam Subekti

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen keluarga dan kompensasi dewan direksi & komisaris terhadap kinerja perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 303 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dinilai menggunakan ROA dan Tobin's Q. Penelitian ini menemukan bahwa manajemen keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA namun memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Tobin's Q. Jadi, manajemen keluarga dan kinerja perusahaan memiliki hubungan negatif yang tidak konsisten. Sedangkan kompensasi dewan direksi & komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa perusahaan dengan manajemen keluarga di Indonesia cenderung menghindari pengambilan risiko dan saham perusahaannya tidak likuid.

Kata kunci : manajemen keluarga, kompensasi dewan direksi & komisaris, kinerja perusahaan

1. PENGANTAR

Bisnis keluarga merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti. Fan et al. (2011) dalam laporannya melakukan penelitian terhadap 3.568 bisnis keluarga di Asia. Dari 1.279 bisnis keluarga terbuka di Cina, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan dan Thailand, bisnis keluarga menempati sekitar 50% dari seluruh perusahaan yang terdaftar dan 32% dari total sumber modal pasar. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa bisnis keluarga Asia cenderung lebih banyak bermain di sektor-sektor tradisional, terutama sektor-sektor keuangan (perbankan dan *real estate*), industri, dan sektor *non-essential* dan pokok bagi konsumen, karena manajemen keluarga secara historis terbukti konservatif dalam hal inovasi dan investasi pada bisnis-bisnis baru berisiko tinggi.

Laporan Fan et al. (2011) juga menunjukkan bahwa setelah krisis ekonomi perusahaan keluarga di Indonesia telah mengungguli kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja saham perusahaan keluarga di Indonesia merupakan yang terbaik di antara 10 negara yang diteliti dengan peningkatan rasio P/E dari 5,3 kali menjadi 22 kali. Kapitalisasi pasar perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 61% kapitalisasi pasar dari seluruh perusahaan *listing* di BEI.

Di luar negeri sudah banyak dilakukan penelitian terkait manajemen keluarga dan melihat dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa manajemen keluarga bermanfaat dalam pencapaian tujuan keluarga dan nantinya akan mempengaruhi keputusan dan kinerja perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Keluarga yang mengelola perusahaan (*family manager*) cenderung mencari tambahan kemampuan (*skill*) untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya dan perusahaan serta menambah reputasi keluarga.

Allouche et al. (2008) menemukan bahwa perusahaan keluarga di Jepang menunjukkan kinerja yang lebih baik berdasarkan data tahun 1998-2003. Namun, penelitian Cucculelli & Micucci (2008) tidak menemukan adanya indikasi superioritas kinerja pada perusahaan keluarga di Italia. Sciascia & Mazzola (2008) menemukan adanya hubungan negatif antara campur tangan keluarga dalam

manajemen dengan kinerja perusahaan dalam 620 perusahaan privat di Italia. Penelitian Miralles-Marcelo et al., (2014) juga menemukan adanya dampak negatif antara manajemen keluarga dan kinerja keuangan perusahaan di Portugal dan Spanyol.

Dampak dari *family management* terhadap kinerja perusahaan bisa positif ataupun negatif. Block et al. (2011) berpendapat bahwa hal tersebut terjadi karena keluarga tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan. Penelitian Leung et al. (2014) menunjukkan bahwa penunjukan direktur independen dalam direksi perusahaan keluarga tidaklah mempengaruhi kinerja perusahaan. Kim (2013) menemukan bahwa tujuan jangka panjang dari perusahaan menjembatani hubungan keterkaitan antara *family management* dan kinerja perusahaan.

Pengawasan dewan direksi dalam perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga dapat dilakukan melalui konsentrasi kepemilikan ataupun adanya anggota keluarga dalam dewan direksi (Jaggi et al., 2009). Adanya direksi dengan ikatan keluarga memberikan manfaat besar bagi perusahaan yang terdaftar dalam S&P 500, hal tersebut mungkin disebabkan karena keluarga memiliki pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan dan menganggap dirinya sebagai pengurus perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Di Jepang kinerja perusahaan keluarga telah mengungguli kinerja perusahaan non-keluarga (Saito, 2008). Keterkaitan keluarga dalam manajemen maupun kepemilikan perusahaan di Lebanon memiliki kaitan positif dengan kinerja keuangan (Charbel et al., 2013). Di Taiwan, adanya dewan direksi dengan ikatan keluarga dalam perusahaan juga memiliki kaitan positif dengan kinerja perusahaan (Chen, 2013).

Pakar strategi *The Jakarta Consultant Group*, Suwahjuhadi Mertosono mengatakan perusahaan keluarga setidaknya mengalami 7 permasalahan terkait organisasi dan 7 permasalahan lagi terkait kepentingan keluarga, atau yang lebih dikenal dengan istilah *seven plus seven*. Salah satu permasalahan terkait kepentingan keluarga kompensasi. Permasalahan tersebut terkait bagaimana perusahaan keluarga akan menggaji anggota keluarga sendiri, apakah kompensasi mereka akan disamakan dengan para profesional atau tidak (Anonim, 2013).

Penelitian Fernandes (2008) terkait kompensasi direksi dan kinerja perusahaan menunjukkan tidak adanya hubungan di antara keduanya. Namun, Duffhues & Kabir (2008) menemukan adanya hubungan negatif antara kompensasi dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Kato & Kubo (2006) menganalisis kompensasi CEO pada perusahaan di Jepang dan menemukan adanya hubungan *pay-performance* yang positif. Di Filipina, Unite et al. (2008) menemukan adanya hubungan positif antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan. Theeravanich (2013) juga menemukan adanya hubungan positif antara kompensasi direksi dengan kinerja perusahaan keluarga dan juga pembayaran kompensasi yang lebih tinggi pada perusahaan keluarga di Thailand.

Penelitian ini paling tidak dapat memberikan kontribusi dalam dua hal. Pertama, penelitian ini dapat menunjukkan dampak adanya manajemen keluarga terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat menunjukkan pengaruh dari besarnya kompensasi dewan direksi & komisaris terhadap kinerja perusahaan.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Agency Theory dan Pengelolaan Perusahaan secara Keluargaan

Agency theory tipe I merupakan teori yang mendasarkan hubungan kontrak antara *principal* (prinsipal) dan *agent* (agen) dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). *Agency theory* tipe I menyoroti konflik antara manajer dan pemegang saham. Berdasarkan *agency theory* tipe I, perusahaan dengan manajemen keluarga merupakan salah satu bentuk organisasi yang paling efisien dan *agency cost*-nya paling kecil (Fama & Jensen, 1983). Selain itu, keunikan struktur dari perusahaan keluarga memotivasi *family managers* untuk berkerja dan mencapai tujuan utama perusahaan sekaligus berkontribusi pada kinerja perusahaan (Kim & Gao, 2013). Berdasarkan *agency theory* tipe I, adanya manajemen keluarga akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Sesuai dengan teori tersebut, penelitian Saito (2008) dan Gonzalez et al. (2012) menunjukkan adanya superioritas kinerja dalam perusahaan dengan manajemen keluarga. Penelitian Allouche et al. (2008), Chen (2013), Charbel et

al. (2013) dan Sciascia et al. (2014) menunjukkan adanya kaitan positif antara manajemen keluarga dengan kinerja perusahaan. Namun, penelitian Block et al. (2011) menemukan bahwa manajemen keluarga tidak memiliki dampak yang jelas (netral) terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, Sciascia & Mazzola (2008), Cucculelli & Micucci (2008) serta Miralles-Marcelo et al. (2014) menemukan bahwa manajemen keluarga justru berdampak negatif bagi kinerja perusahaan. Berdasarkan teori yang ada dan temuan-temuan tersebut dirumuskanlah hipotesis pertama, yaitu :

H₁: Manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.2 *Optimal Contracting Hypothesis* dan Kompensasi Dewan Direksi & Komisaris

Kompensasi yang diberikan bagi dewan direksi & komisaris merupakan salah satu permasalahan dalam perusahaan keluarga. Kompensasi secara alami berkaitan dengan kinerja perusahaan (Shao et al., 2012; Jensen & Meckling, 1976). Hubungan antara kompensasi yang diberikan kepada dewan direksi dan komisaris dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan menggunakan *optimal contracting hypothesis*.

Penelitian terkait *optimal contracting hypothesis* dipelopori oleh Mirrlees (1976). Pendekatan *optimal contracting hypothesis* diturunkan dari *agency theory*. *Optimal contracting hypothesis* memandang kontrak kompensasi manajer sebagai sebuah *remedy* terhadap masalah keagenan. Menurut Bebchuk & Fried (2003) dalam *optimal contracting hypothesis*, skema kompensasi yang diberikan pada dewan direksi & komisaris diharapkan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Dengan kata lain, kompensasi yang diberikan bagi eksekutif puncak perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar nilai pemegang saham dapat meningkat pula.

Istilah kompensasi eksekutif puncak di luar negeri seperti di Amerika Serikat biasanya mengacu pada kompensasi yang diberikan kepada dewan direksi (*Board of Director*). Sedangkan di Indonesia, istilah kompensasi manajemen puncak lebih mengacu pada kompensasi yang diberikan kepada dewan direksi dan

dewan komisaris. Perbedaan tersebut terjadi karena Amerika Serikat menggunakan sistem *one tier* dimana fungsi dewan direksi di Amerika lebih mengacu pada fungsi dewan komisaris di Indonesia (Wardhani, 2007). Karena Indonesia menganut sistem *two tier*, kompensasi eksekutif puncak perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan total kompensasi yang diterima oleh dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan.

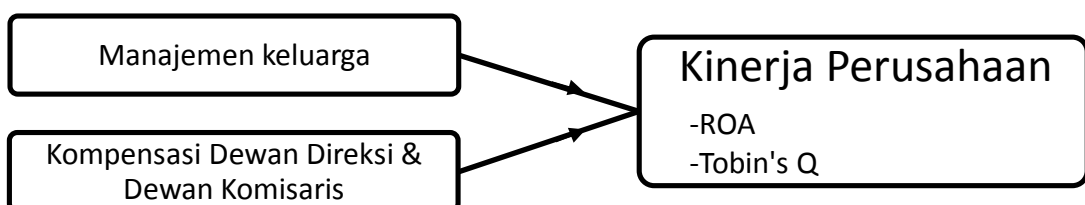
Hasil penelitian Kato & Kubo (2006), Unite et al. (2008), Dodonova & Khoroshilov (2014), Upneja & Ozdemir (2014) menemukan adanya hubungan *pay for performance* yang positif. Namun, Duffhues & Kabir (2008) menemukan adanya hubungan negatif antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan *optimal contracting hypothesis* dan penelitian terdahulu, diajukan hipotesis kedua yaitu :

H₂: Kompensasi dewan direksi dan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3 Rerangka Teori

Penelitian ini membahas manajemen keluarga, kompensasi eksekutif puncak dan kinerja perusahaan. Hubungan manajemen keluarga dan kinerja perusahaan diturunkan dari *agency theory*. Sedangkan hubungan kompensasi eksekutif puncak dan kinerja perusahaan didasarkan pada *optimal contracting hypothesis*. Hubungan dari ketiga variabel tersebut dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 1
Rerangka Teori



3. DESAIN PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 hingga 2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria yaitu :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.
2. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 2 tahun sebelum periode penelitian.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dan disajikan dalam Rupiah.
4. Data-data yang dibutuhkan tersedia secara lengkap.

Tabel 1
Prosedur Perolehan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan terdaftar di BEI	472
-Perusahaan yang IPO antara 2009-2012	(98)
-Perusahaan yang relisting antara 2009-2012	(1)
Perusahaan yang IPO sebelum 2009	373
-Laporan keuangan tidak disajikan per 31 Desember	(1)
-Laporan keuangan tidak disajikan dalam rupiah	(49)
-Data tidak lengkap	(20)
Jumlah sampel perusahaan	303
Jumlah obervasi (<i>firm year</i>)	909

3.2 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari *Indonesian Capital*

Market Directory (ICMD) tahun 2010-2013 dan juga *annual report* tahun 2010-2012.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang menjadi fokus penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dinilai berdasarkan basis akuntansi dan gabungan basis akuntansi dengan basis pasar. Dalam penilaian kinerja berbasis akuntansi, kinerja diproksikan dengan rasio profitabilitas yaitu *return on assets* (ROA). ROA diperoleh dengan membagi laba komprehensif dengan rata-rata total aset. Sedangkan untuk penilaian kinerja berbasis akuntansi dan pasar digunakan nilai Tobin's Q (*market to book value*). Dalam penelitian ini, nilai Tobin's Q ditransformasikan dengan menggunakan logaritma (log) agar diperoleh data yang berdistribusi normal. Pengukuran nilai Tobin's Q dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang digunakan oleh Smithers & Stephen (2002) yaitu :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Dimana :

EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = harga penutupan x jumlah saham beredar).

D = Nilai buku dari total hutang.

EBV = Nilai buku dari total ekuitas.

3.3.2 Variabel Independen

Manajemen keluarga dan kompensasi dewan direksi & komisaris merupakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Peneliti mengasumsikan adanya hubungan keluarga dalam pengelolaan perusahaan ketika terdapat dua orang dengan nama keluarga yang sama dan menjabat sebagai dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan. Sedangkan kompensasi eksekutif puncak perusahaan merupakan total kompensasi yang diberikan kepada dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan.

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan variabel *dummy* pengelolaan perusahaan oleh dua keluarga. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan log dari total *asset* perusahaan pada akhir tahun. *Leverage* perusahaan diukur dengan cara membagi total utang dengan total *asset* perusahaan. Sedangkan variabel *dummy* pengelolaan perusahaan oleh dua keluarga diberi nilai 1 apabila perusahaan dikelola lebih dua keluarga, sebaliknya diberi nilai 0.

3.4 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk meneliti kinerja perusahaan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$$ROA = \alpha + \beta_1 PKEL + \beta_2 KOM + \beta_3 UP + \beta_4 LEV + \beta_5 D_{fam} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$Q = \alpha + \beta_1 PKEL + \beta_2 KOM + \beta_3 UP + \beta_4 LEV + \beta_5 D_{fam} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

ROA	= <i>return on assets</i> perusahaan.
Q	= log nilai Tobin's Q.
PKEL	= persentase anggota keluarga dalam dewan direksi & komisaris.
KOM	= log kompensasi dewan direksi & komisaris.
UP	= log total aset.
LEV	= <i>leverage</i> perusahaan.
D _{fam}	= <i>dummy</i> pengelolaan perusahaan oleh dua keluarga.

4. HASIL ANALISIS DATA

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2 berikut ini menyajikan ringkasan statistik dari kinerja dan karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Total Sampel		Subsampil <i>Family Management</i>		Subsampil <i>Nonfamily Management</i>	
	Rerata	Deviasi Standar	Rerata	Deviasi Standar	Rerata	Deviasi Standar
ROA	0.0558	0.1361	0.0659	0.10540	0.0505	0.14970
Tobin's Q	1.7438	2.15762	1.5891	1.95553	1.8258	2.25475
KOM	19,681.07	42007.01	19,588.94	48145.11	19,729.93	38399.82
UP	12,293,428	52,638,282	7,441,325	30,027,265	14,866,513	61,205,065
LEV	0.5568	0.4545	0.5189	0.3068	0.5769	0.51506
LogQ	0.1185	0.27814	0.0908	0.25687	0.1332	0.28791
LogKOM	3.8059	0.66234	3.8438	0.59469	3.7858	0.69520
LogUP	6.1713	0.84240	6.1542	0.71311	6.1804	0.90393

Keterangan: KOM adalah total kompensasi Dewan Direksi & Komisaris; UP merupakan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset perusahaan; LEV merupakan *leverage* perusahaan atau rasio total utang terhadap total aset perusahaan.

Dalam tabel 2 dapat dilihat bahwa kinerja akuntansi (ROA) perusahaan dengan manajemen keluarga lebih baik daripada perusahaan perusahaan tanpa manajemen keluarga. Namun, kinerja akuntansi-pasar (Tobin's Q) perusahaan tanpa manajemen keluarga lebih baik daripada perusahaan dengan manajemen keluarga. Selain itu, kompensasi, ukuran perusahaan dan *leverage* perusahaan dengan manajemen keluarga lebih kecil daripada perusahaan tanpa manajemen keluarga.

Dalam penelitian ini, data mentah dari Tobin's Q, kompensasi dan ukuran perusahaan selanjutnya ditransformasikan dalam bentuk logaritma (log) untuk

memperoleh data yang berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal dapat menghasilkan model regresi yang tidak bias dan bebas dari masalah asumsi klasik. Oleh karena itu, penelitian ini selanjutnya menganalisis berdasarkan pada data yang sudah ditransformasikan dalam log.

4.2 Manajemen keluarga dan Kinerja Perusahaan

Perusahaan keluarga memiliki beberapa karakteristik seperti penggunaan strategi konservatif dengan mempertimbangkan pengambilan risiko, asimetri informasi, ketidakseimbangan kekuatan antara keluarga dengan pemegang saham minoritas, minimalisasi kebijakan dividen dan tidak likuidnya saham perusahaan (Miralles-Marcelo *et al.*, 2014). Berdasarkan hasil statistik deskriptif, ditemukan bahwa rata-rata nilai Tobin's Q, ukuran perusahaan dan *leverage* perusahaan dengan manajemen keluarga lebih rendah daripada perusahaan tanpa manajemen keluarga. Lebih kecilnya ukuran perusahaan dan *leverage* pada perusahaan dengan manajemen keluarga menunjukkan bahwa perusahaan dengan manajemen keluarga di Indonesia cenderung menggunakan strategi konservatif yang menghindari risiko. Selain itu, rendahnya nilai Tobin's Q menunjukkan rendahnya nilai pasar ekuitas dan mengindikasikan tidak likuidnya saham perusahaan dengan manajemen keluarga. Jadi penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan manajemen keluarga cenderung menghindari pengambilan risiko dan saham perusahaannya tidak likuid.

Dalam tabel 3, hasil pengujian variabel manajemen keluarga (PKEL) dalam model regresi pertama menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Dalam model regresi kedua, manajemen keluarga berpengaruh secara signifikan dengan korelasi negatif terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis pertama. Adanya pengaruh signifikan negatif terhadap nilai Tobin's Q menunjukkan adanya risiko memperkerjakan anggota keluarga yang tidak kompeten dan oportunistik dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya dikelola secara profesional.

Tabel 3
Ringkasan Analisis Regresi Berganda

	Total Sampel		Subs sampel <i>Family Management</i>		Subs sampel <i>Nonfamily Management</i>	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
c	0.025 (0.845)	0.133 (1.960)**	0.036 (0.535)	0.091 (0.523)	0.035 (0.317)	0.167 (2.146)**
FM	-0.008 (-0.347)	-0.153 (-2.832)***	-0.077 (-1.354)*	-0.206 (-1.426)*		
COM	0.083 (8.592)***	0.144 (6.510)***	0.061 (3.990)***	0.042 (1.093)	0.089 (7.183)***	0.192 (7.047)***
SIZE	-0.033 (-4.403)***	-0.101 (-5.790)***	-0.024 (-1.920)**	-0.024 (-0.766)	-0.038 (-3.950)***	-0.136 (-6.494)***
LEV	-0.140 (-16.538)***	0.133 (6.879)***	-0.067 (-3.582)***	0.091 (1.928)**	-0.154 (-15.856)***	0.141 (6.626)***
D _{fam}	0.006 (0.216)	0.054 (0.899)	0.018 (0.746)	0.072 (1.189)		
R ²	0.288	0.105	0.115	0.035	0.348	0.144

Keterangan :

Model 1 : $ROA = \alpha + \beta_1 PKEL + \beta_2 KOM + \beta_3 UP + \beta_4 LEV + \beta_5 D_{kel} + \varepsilon$

Model 2 : $Q = \alpha + \beta_1 PKEL + \beta_2 KOM + \beta_3 UP + \beta_4 LEV + \beta_5 D_{kel} + \varepsilon$

ROA merupakan *return on assets*; Q merupakan log dari nilai Tobin's Q; PKEL merupakan persentase anggota keluarga dalam Dewan Direksi & Komisaris; KOM merupakan log dari total kompensasi Dewan Direksi & Komisaris; UP merupakan log dari total aset perusahaan; LEV merupakan *leverage* perusahaan dan Dkel merupakan variabel *dummy* pengelolaan perusahaan oleh dua keluarga.

*, **, *** Signifikan pada level 10%, 5% dan 1% (*one tail*)

Meskipun hasil analisis regresi terhadap ROA dan Tobin's Q tidak konsisten, secara keseluruhan penelitian ini menemukan adanya dampak negatif dari manajemen keluarga di Indonesia. Hasil penelitian ini sekaligus mendukung hasil penelitian Sciascia & Mazzola (2008), Cucculelli & Micucci (2008) serta Miralles-Marcelo *et al.* (2014) yang menemukan bahwa manajemen keluarga memiliki berdampak negatif bagi kinerja perusahaan. Jadi, hasil penelitian ini bertentangan dengan *agency theory* Fama & Jensen (1983) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan manajemen keluarga merupakan salah satu bentuk organisasi yang paling efisien dan *agency cost*-nya paling kecil.

4.3 Kompensasi Dewan Direksi & Komisaris dan Kinerja Perusahaan

Dalam hasil statistik deskriptif tidak ditemukan adanya kelebihan pembayaran kompensasi pada perusahaan dengan manajemen keluarga. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Theeravanich (2013) yang menemukan adanya kelebihan pembayaran kompensasi pada perusahaan keluarga di Thailand. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam perusahaan dengan manajemen keluarga tidak terjadi praktik ekspropriasi kekayaan perusahaan melalui kompensasi dewan direksi & komisaris.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kompensasi dewan direksi & komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap ROA dan Tobin's Q. Selain itu, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kompensasi dewan direksi & komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian kompensasi dewan direksi & komisaris ini mendukung hasil penelitian Kato & Kubo (2006), Unite *et al.* (2008), Dodonova & Khoroshilov (2014) dan Upneja & Ozdemir (2014) yang menemukan adanya hubungan positif antara kompensasi dewan direksi & komisaris dengan kinerja perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini sesuai *optimal contracting hypothesis* dimana skema kompensasi eksekutif diharapkan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

5. PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, manajemen keluarga berpengaruh secara signifikan dengan korelasi negatif terhadap Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan tidak konsistennya dampak negatif dari manajemen keluarga terhadap kinerja perusahaan. Dampak negatif tersebut mengindikasikan risiko memperkerjakan anggota keluarga yang tidak kompeten dan oportunistik dalam pengelolaan perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan manajemen keluarga cenderung menghindari pengambilan risiko dan saham perusahaannya tidak likuid.

Kompensasi dewan direksi & komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan baik terhadap ROA maupun Tobin's Q. Hal ini menunjukkan bahwa skema kompensasi bagi dewan direksi & eksekutif dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Selain itu, tidak ditemukan adanya kelebihan pembayaran kompensasi pada perusahaan dengan manajemen keluarga yang menunjukkan tidak terdapat potensi ekspropriasi kekayaan perusahaan melalui kompensasi dewan direksi & komisaris.

Penelitian ini tentunya masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode penelitian yang digunakan selama tiga tahun, yaitu 2010-2012. Periode penelitian tersebut yang tergolong pendek sehingga mungkin belum dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Kemudian, penelitian ini menggunakan kesamaan nama keluarga untuk menentukan adanya hubungan keluarga dalam pengelolaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., & Kurashina, T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review XXI* (4), 315-329.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance* 58 (3), 1301–1328.
- Anonim. (2013, Februari 18). *7 Plus 7, Isu yang Mesti Dihadapi Perusahaan Keluarga*. Retrieved from liputan6.com: <http://bisnis.liputan6.com/read/515579/7-plus-7-isu-yang-mesti-dihadapi-perusahaan-keluarga>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives* 17 (3), 71–92.
- Block, J. H., Jaskiewicz, P., & Miller, D. (2011). Ownership versus management effects on performance in family and founder companies: A Bayesian reconciliation. *Journal of Family Business Strategy* 2, 232-245.
- Charbel, S., Elie, B., & Georges, S. (2013). Impact of family involvement in ownership management and direction on financial performance of the Lebanese firms. *International Strategic Review* 1, 30-41.
- Chen, H. W. (2013). Family Ties, Board Compensation and Firm Performance. *Journal of Multinational Financial Management* 23, 255– 271.
- Cucculellia, M. &. (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance* 14, 17-31.
- Dodonova, A., & Khoroshilov, Y. (2014). Compensation and Performance: An Experimental Study. *Economic Letters*, 304-307.
- Duffhues, P., & Kabir, R. (2008). Is The Pay–Performance Relationship Always Positive? Evidence from the Netherlands. *Journal of Multinational Financial Management* 18, 45-60.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics* 26 (2), 301-325.

- Fan, C. W., Tan, J., Guller, E., Garcia, B., & Quek, A. (2011). *Asian Family Businesses Report*. Zurich: Credit Suisse.
- Gonzalez, M., Guzman, A., Pombo, C., & Trujillo, M.-A. (2012). Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review* 13, 626-649.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal Accounting Public* 28, 281-300.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Kato, T., & Kubo, K. (2006). CEO compensation and firm performance in Japan: evidence from new panel data on individual CEO pay. *Journal of Japanese and International Economies* 20, 1-19.
- Kim, Y., & Gao, F. Y. (2013). Does family involvement increase business performance? Family-longevity goals' moderating role in Chinese family firms. *Journal of Business Research* 66, 265–274.
- Leung, S., Richardson, G., & Jaggi, B. (2014). Corporate board and board committee independence, firm performance, and family ownership concentration: An analysis based on Hong Kong firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 10, 16-31.
- Miralles-Marcelo, J. L., Quiros, M. d., & Lisboa, I. (2014). The Impact of Family Control on Firm Performance. *Journal of Family Business Strategy* (5), 156–168.
- Mirrlees, J. A. (1976). The Optimal Structure of Incentives and Authority within an Organization. 1976, 105-131.
- Saito, T. (2008). Family Firms and Firm Performance : Evidence from Japan. *Journal of The Japanese and International Economies* 22, 620-646.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan – Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review* XXI (4), 331-435.

- Sciascia, S., Mazzola, P., & Kellermanns, F. W. (2014). Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective. *Journal of Family Business Strategy* 5, 131-137.
- Shao, R., Chen, C., & Mao, X. (2012). Profits and losses from changes in fair value, executive cash compensation and managerial power: Evidence from A-share listed companies in China. *China Journal of Accounting Research* 5, 269–292.
- Smithers, A., & Stephen, W. (2002). *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*. New York: McGraw Hill.
- Theeravanich, A. (2013). Director compensation in emerging markets: A case study of Thailand. *Journal of Economics and Business* 70, 71-91.
- Unite, A. A., Sullivan, M. J., Brookman, J., Majadillas, M. A., & Taningco, A. (2008). Executive pay and firm performance in the Philippines. *Pacific-Basin Finance Journal* 16, 606-623.
- Upneja, A., & Ozdemir, O. (2014). Compensation Practices in The Lodging Industry: Does Management Pay Affect Corporate Performance? *International Journal of Hospitality Management*, 30-38.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4 (1), 95-114.