



.....
**PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, NON-FAMILY CEO, DAN
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA**

Oleh

Rahmat Setiawan*¹, Alviyah Rahmah², Muhammad Ilham Thamrin³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

e-mail: *¹rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id, ²alviyah.rahmah-2014@feb.unair.ac.id,
³muhhammad.ilham.thamrin-2022@feb.unair.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh proporsi komisaris independen, komite audit, dan non-family CEO terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan pada periode 2012 hingga 2016. Variabel independen yang digunakan adalah proporsi komisaris independen yang diproksikan dengan jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, variabel komite audit yang diproksikan dengan jumlah anggota komite audit, dan variabel non-family CEO yang diproksikan dengan menggunakan variabel dummy yang bernilai 1 jika perusahaan memiliki non-family CEO dan 0 jika sebaliknya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga, komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga, dan non-family CEO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Kata Kunci: Komisaris Independen, Komite Audit, Non-family CEO, Nilai Perusahaan, Perusahaan Keluarga

PENDAHULUAN

Perusahaan bisnis keluarga adalah perusahaan yang dimiliki dan juga dikelola oleh anggota keluarga pendirinya [1]. Hal tersebut berarti bahwa dalam perusahaan bisnis keluarga terdapat pengendalian pihak keluarga yang kuat. Semakin kuat pengendalian oleh keluarga dalam perusahaan keluarga ditakutkan terjadi konflik yang biasanya disebut dengan konflik keagenan. Konflik ini sering terjadi pada perusahaan keluarga yang terdapat anggota keluarga yang menjabat dalam jajaran dewan. Penelitian Shleifer dan Vishny (1997) menjelaskan bahwa terdapat konflik yang terjadi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas [2].

Konflik tersebut terjadi karena keluarga sebagai pemegang saham pengendali dapat

mengintervensi agen didalam perusahaan untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali tersebut yang ingin mementingkan kepentingan pribadi keluarganya. Untuk mengurangi dan mencegah konflik keagenan tersebut, perusahaan seharusnya menerapkan mekanisme pengawasan yang efektif melalui *Good Corporate Governance* (GCG) agar terwujud iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan dalam mencapai kinerja yang optimal. Mekanisme corporate governance seperti komisaris independen dan komite audit diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan keluarga sehingga peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai.



Keberadaan komisaris independen telah diatur Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014 . Peraturan tersebut menyatakan bahwa komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar emiten yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali yang juga tidak memiliki saham baik secara langsung maupun tidak langsung dalam perusahaan serta terbebas dari hubungan bisnis atau lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen. Komisaris independen memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan GCG karena keberadaan komisaris independen memiliki tujuan untuk mewujudkan objektivitas, independen, fairness, serta dapat memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham pengendali dan juga perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas [3].

Komisaris independen mempunyai peran untuk memonitor segala tingkah laku direksi, agar direksi bekerja sesuai dengan kepentingan perusahaan. Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris, maka tugas dewan komisaris juga akan semakin independen. Oleh karena itu, fungsi pengawasan dan pemberian saran kepada dewan direksi akan menjadi semakin objektif, sehingga dapat meningkatkan implementasi GCG suatu perusahaan. Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris, maka kinerja dewan komisaris akan lebih optimal. Hal tersebut menimbulkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [4].

Selain proporsi komisaris independen, keberadaan komite audit pun juga memiliki peran terhadap pelaksanaan GCG. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55/POJK.04/2015 mendefinisikan komite audit sebagai komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam

membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Salah satunya dalam melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan publik kepada publik dan/atau pihak otoritas antara lain laporan keuangan, proyeksi, dan laporan lainnya terkait dengan informasi keuangan perusahaan publik. Komite audit memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan GCG karena keberadaan komite audit memiliki tujuan untuk mewujudkan independensi dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya. Adanya pengawasan ini, tingkat independensi komite audit diharapkan akan memastikan pencapaian kinerja perusahaan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan [6]. Semakin tinggi jumlah komite audit, maka fungsi pelaporan keuangan perusahaan akan menjadi semakin independen dan optimal, sehingga dapat meningkatkan implementasi GCG suatu perusahaan. Hal tersebut menimbulkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [5].

Chief Executive Officer (CEO) sebagai primus inter pares atau yang pertama di antara yang setara. Di dalam peraturan yang tertera pada pedoman umum GCG yang dikeluarkan oleh KNKG pada tahun 2006 telah disebutkan bahwa kedudukan direktur utama dan direktur lainnya dalam dewan direksi adalah sejajar. Karakteristik CEO yang memiliki kedudukan yang setara dengan direksi lainnya, menjadi menarik untuk diteliti karena CEO tidak dapat mengambil keputusan secara sepihak atau mendominasi saat proses pengambilan Keputusan [7]. Sehingga CEO harus dapat memposisikan dirinya secara tepat dan tidak menyalahgunakan wewenangnya agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Namun tidak semua perusahaan keluarga dengan CEO yang dijabat oleh anggota keluarga memberikan pengaruh yang baik dan menguntungkan perusahaan. Hal ini didasarkan bahwa tingkat kepemilikan yang



tinggi oleh keluarga akan membuat CEO sebagai top manager yang berasal dari anggota keluarga melakukan ekpropriasi kekayaan pemegang saham minoritas. Gomez-Mejia et al. (2001) dalam penelitiannya menemukan kurangnya kompetensi CEO yang berasal dari anggota keluarga daripada CEO non-keluarga. CEO dari luar keluarga merasa tidak ada kepentingan di dalam sebuah perusahaan, dan cenderung lebih berkualitas dan berkompeten, sehingga dapat menghasilkan pemantauan yang efektif terhadap manajer dan hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan [8].

LANDASAN TEORI

Proporsi Komisaris Independen

Proporsi komisaris independen merupakan jumlah komisaris independen terhadap total keseluruhan dewan komisaris suatu perusahaan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik, bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud dalam peraturan otoritas jasa keuangan ini. Persyaratan komisaris independen yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014 yaitu komisaris independen bukan merupakan orang yang bekerja atau memiliki wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan perusahaan publik dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai komisaris independen perusahaan publik pada periode berikutnya, tidak memiliki saham baik langsung maupun tidak langsung pada perusahaan publik tersebut, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan publik, dewan komisaris, direksi, atau pemegang saham utama perusahaan tersebut, tidak memiliki hubungan usaha baik secara langsung

maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha perusahaan publik tersebut [3].

Keberadaan komisaris independen telah diatur Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014. Dalam peraturan tersebut dikemukakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan GCG, perusahaan wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Semakin tinggi proporsi komisaris independen semakin bagus pula pengawasan yang dilakukan, maka investor yang ada di pasar modal merasa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan [3].

Komite Audit

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55/POJK.04/2015 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit, bahwa komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Dalam menjalankan fungsinya, komite audit memiliki tugas dan tanggung jawab paling sedikit yaitu melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan publik kepada publik dan/atau pihak otoritas antara lain laporan keuangan, proyeksi, dan laporan lainnya terkait dengan informasi keuangan perusahaan publik, memberikan pendapat independen dalam hal terjadi perbedaan pendapat antara manajemen dan akuntan atas jasa yang diberikannya, memberikan rekomendasi kepada dewan komisaris mengenai penunjukan akuntan yang didasarkan pada independensi, ruang lingkup penugasan, dan imbalan jasa [5].

Keberadaan komite audit telah diatur Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55/POJK.04/2015. Dalam peraturan tersebut



dikemukakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan GCG, perusahaan wajib memiliki komite audit yang jumlahnya paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar perusahaan publik. Komite audit diketuai oleh komisaris independen. Semakin tinggi jumlah komite audit, maka fungsi pelaporan keuangan perusahaan akan menjadi semakin independen dan optimal, sehingga dapat meningkatkan implementasi GCG suatu perusahaan. Hal tersebut menimbulkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [5].

Keberadaan *Non-family CEO*

Chief Executive Officer (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur. CEO merupakan jabatan tertinggi di suatu perusahaan dan mempunyai tugas untuk memimpin suatu perusahaan dan bertanggung jawab untuk kestabilan perusahaan tersebut. CEO memiliki wewenang penuh terhadap keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan kinerjanya akan dipandang investor sebagai perusahaan yang memiliki prospek bagus ke depannya. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memiliki wewenang untuk memilih dan memberhentikan CEO. Sementara kekuasaan dan wewenang CEO diawasi oleh dewan komisaris.

Sementara itu *non-family CEO* biasanya tidak memiliki kepemilikan saham pada perusahaan tersebut [15]. Oleh karena itu CEO dari luar keluarga merasa tidak ada kepentingan di dalam sebuah perusahaan, sehingga dapat menghasilkan pemantauan yang efektif terhadap manajer dan hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Definisi dari *non-family CEO* adalah seorang manajer yang berasal dari luar keluarga, bukan pemilik [16]. Hadirnya *non-family CEO* dalam perusahaan keluarga hal ini disebabkan oleh *non-family CEO* menyediakan sumber informasi, keahlian,

dan pengalaman yang belum ada pada perusahaan keluarga. Terkadang *non-family CEO* juga memberikan pandangan-pandangan objektif, jelas, dan jujur dalam aktivitas-aktivitas yang bersifat komersial lainnya. Sehingga *non-family CEO* cenderung lebih berkualitas dan kompeten, sehingga dapat menghasilkan pemantauan yang efektif terhadap manajer dan hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus kas atau pendapatan yang diharapkan diterima oleh investor dimasa yang akan datang sampai tutup umur perusahaan. Tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan mengalami kenaikan pada harga pasar sahamnya, maka perusahaan tersebut mengalami peningkatan nilai perusahaan [9].

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan Tobin's q. Tobin's q merupakan rasio nilai pasar total aset terhadap nilai buku total aset. Nilai Tobin's q yang rendah yaitu antara 0 sampai 1 menunjukkan bahwa nilai pasar total aset perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan nilai buku total aset perusahaan tersebut yang berarti pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Nilai Tobin's q yang tinggi yaitu lebih dari 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar total aset perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai buku total aset perusahaan tersebut [10].

Perusahaan Keluarga

Dalam terminologi bisnis menurut Susanto (2005:2-3), ada dua jenis perusahaan keluarga yaitu family owned enterprise (FOE) dan family business enterprise (FBE). Family



owned enterprise adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tapi jajaran top manajemen berasal dari luar lingkaran keluarga. Dalam situasi ini, keluarga hanya sebagai pemilik dan tidak melibatkan diri dalam operasional perusahaan. Sementara itu, family business enterprise yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga. Di Indonesia, kebanyakan perusahaan keluarga adalah FBE dimana para anggota keluarga juga berperan aktif sebagai pengelola [1].

Penelitian yang dilakukan oleh La Porta et.al (1999) menyatakan bahwa apabila terdapat kepemilikan sebesar 20% atau lebih biasanya cukup untuk memiliki kontrol yang efektif pada suatu perusahaan. Di samping itu, telah diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 57/POJK.04/2017 yang menyatakan bahwa pemegang saham pengendali adalah pihak yang secara langsung atau tidak langsung memiliki saham paling sedikit 20% dari saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dan menurut survei bisnis keluarga yang dilakukan *Price Waterhouse Coopers* (PwC) pada tahun 2014 bahwa perusahaan disebut perusahaan keluarga apabila setidaknya ada satu perwakilan keluarga yang terlibat di dalam manajemen atau administrasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chu (2009) menyatakan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga apabila saham perusahaan tersebut dalam jumlah yang signifikan dimiliki oleh keluarga dan terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan di jajaran manajemen perusahaan tersebut [11], [12].

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan dan mengacu pada penelitian Chu (2009) tersebut, maka dalam penelitian ini mensyaratkan perusahaan yang termasuk dalam perusahaan keluarga, jika:

- 1) Kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga yaitu minimal 20%, dan
- 2) Terdapat setidaknya satu perwakilan keluarga yang terlibat dalam jajaran dewan perusahaan [12].

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keluarga

Proporsi komisaris independen yang semakin tinggi menyebabkan fungsi pengawasan yang dilakukan semakin bagus. Hal tersebut dikarenakan keberadaan dari komisaris independen dalam suatu perusahaan keluarga dianggap sebagai pihak yang secara independen dan objektif dalam mengawasi kinerja direksi dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Semakin banyak pihak yang bertindak secara independen, hal tersebut menyebabkan komisaris independen semakin tidak dapat dipengaruhi oleh pihak lain termasuk dari anggota keluarga dalam mengawasi dan mengontrol segala tindakan oportunistik dari direksi.

Komisaris independen diperlukan untuk mengawasi dan mengontrol segala tindakan oportunistik dari direksi. Oleh karena itu, komisaris independen mempunyai peran untuk memonitor segala tingkah laku direksi, agar pemegang saham mayoritas pada perusahaan keluarga yang merupakan keluarga itu sendiri tidak mengintervensi agen didalam perusahaan untuk bertindak sesuai dengan keinginan mereka dalam menggunakan aset perusahaan untuk kepentingan keluarga, sehingga kepentingan pemegang saham minoritas menjadi terabaikan [4]. Keberadaan komisaris independen dapat melindungi kekayaan pemegang saham minoritas yang diekspropriasi oleh pemegang saham pengendali [13]. Ketika pihak direksi melakukan kesalahan maka komisaris independen berhak mengarahkan direksi. Dengan semakin berfungsinya peran komisaris independen secara efektif dalam mengawasi dan mengontrol direksi dengan baik, memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham pengendali dan memberikan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, hal tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan telah menerapkan GCG dengan tepat.



Proporsi komisaris independen yang semakin tinggi menyebabkan implementasi GCG menjadi semakin baik sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Ketika konflik keagenan dapat diminimalisir maka akan mengurangi agency cost yang ada di perusahaan. Proporsi komisaris independen yang tinggi akan lebih mampu memantau tindakan direksi yang mementingkan diri sendiri sehingga akan meminimalkan agency cost [14]. Ketika agency cost yang ada di perusahaan telah terminimalisir maka kinerja perusahaan akan meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan direspon positif oleh investor di pasar modal sehingga akan terjadi kenaikan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham terjadi karena adanya kenaikan permintaan saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan [9]. Ketika harga saham meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H₁: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keluarga

Komite audit yang semakin tinggi menyebabkan fungsi pengawasan yang dilakukan semakin bagus. Hal tersebut dikarenakan keberadaan dari komite audit dalam suatu perusahaan keluarga dianggap sebagai pihak yang secara independen dan objektif dalam membantu tugas dewan komisaris untuk mengawasi kegiatan perusahaan yang terkait dengan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan publik kepada publik dan/atau pihak otoritas bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Semakin banyak pihak yang bertindak secara

independen, hal tersebut menyebabkan komite audit semakin tidak dapat dipengaruhi oleh pihak lain termasuk dari anggota keluarga dalam mengawasi kegiatan perusahaan yang terkait dengan penelaahan atas informasi keuangan.

Komite audit diperlukan untuk mengawasi kegiatan perusahaan yang terkait dengan penelaahan atas informasi keuangan. Sehingga dengan adanya komite audit dapat menjamin bahwa laporan keuangan perusahaan bersifat transparan (transparency) dan akuntabel (accountability), serta sistem pengendali internal yang dilakukan komite audit dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang diharapkan keputusan pendanaan perusahaan akan lebih baik. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan telah menerapkan GCG dengan tepat.

Komite audit yang semakin tinggi menyebabkan implementasi GCG menjadi semakin baik sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Ketika konflik keagenan dapat diminimalisir maka akan mengurangi agency cost yang ada di perusahaan. Komite audit yang efektif akan menurunkan agency cost. Ketika agency cost yang ada di perusahaan telah terminimalisir maka kinerja perusahaan akan meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan direspon positif oleh investor di pasar modal sehingga akan terjadi kenaikan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham terjadi karena adanya kenaikan permintaan saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan [9]. Ketika harga saham meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H₂: Jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga.



Pengaruh Keberadaan *Non-family CEO* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keluarga

Keberadaan *non-family CEO* yang semakin tinggi menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih strategis. Hal tersebut dikarenakan keberadaan dari *non-family CEO* dalam suatu perusahaan keluarga dianggap sebagai pihak yang secara independen dan objektif dalam mengambil sebuah keputusan yang cepat dan tepat, meminimalisir risiko bisnis, sehingga akan meningkatkan profit perusahaan dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Semakin banyak pihak yang bertindak secara independen, hal tersebut menyebabkan *non-family CEO* semakin tidak dapat dipengaruhi oleh pihak lain termasuk dari anggota keluarga dalam memimpin dan mengambil keputusan di dalam sebuah perusahaan.

Keberadaan *non-family CEO* diperlukan untuk memimpin suatu perusahaan dan bertanggung jawab untuk kestabilan perusahaan. Dengan hadirnya *non-family CEO* dalam perusahaan keluarga hal ini disebabkan karena *non-family CEO* cenderung lebih berkualitas dan kompeten, menyediakan sumber informasi, keahlian, dan pengalaman yang belum ada pada perusahaan keluarga. Terkadang *non-family CEO* juga memberikan pandangan-pandangan objektif, jelas, dan jujur dalam aktivitas-aktivitas yang bersifat komersial lainnya. Karena CEO dari luar keluarga merasa tidak ada kepentingan di dalam sebuah perusahaan, sehingga dapat menghasilkan pemantauan yang efektif terhadap manajer.

Semakin tinggi keberadaan *non-family CEO* maka semakin baik implementasi GCG sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Apabila konflik keagenan dapat diminimalisir maka dapat mengurangi agency cost yang ada di perusahaan. Ketika agency cost yang ada di perusahaan telah terminimalisir maka kinerja

perusahaan akan meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan akan mendapat respon positif dari investor di pasar modal sehingga menaikkan harga saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan [9]. Ketika harga saham meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki *non-family CEO* yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: Nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang memiliki *non-family CEO* lebih tinggi dibanding nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang tidak memiliki *non-family CEO*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Perusahaan sampel memiliki laporan tahunan dan keuangan disertai data yang lengkap terkait variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian periode 2012-2016.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (TBQ) merupakan rasio nilai pasar total aset terhadap nilai buku total aset, yang diukur dengan menggunakan rumus:

$$TBQ_{i,t} = \frac{\text{Nilai buku total utang}_{i,t} + \text{Nilai pasar ekuitas}_{i,t}}{\text{Nilai buku total aset}_{i,t}} \quad (1)$$

Variabel Independen

Proporsi Komisaris Independen

Proporsi Komisaris Independen merupakan rasio jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris dalam suatu perusahaan, yang diukur dengan menggunakan rumus:

$$BDIND_{i,t} = \frac{\sum KI_{i,t}}{\sum DK_{i,t}} \quad (2)$$

Komite Audit



Komite Audit merupakan rasio jumlah anggota komite audit dalam suatu perusahaan dengan menggunakan rumus:

$$ACIND_{i,t} = \text{Jumlah anggota komite audit perusahaan}_{i,t} \quad (3)$$

Keberadaan *Non-family* CEO

Keberadaan *Non-family* CEO merupakan direktur utama atau CEO yang memimpin dalam perusahaan keluarga, dengan menggunakan variabel dummy jika nilai 1 posisi CEO ditempati oleh orang non-keluarga dan sebaliknya bernilai 0 jika posisi CEO ditempati oleh keluarga.

Variabel Kontrol

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural total aset perusahaan, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$SIZE_{i,t} = \text{Ln}(\text{Total Asset}_{i,t}) \quad (4)$$

Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan nilai yang menggambarkan banyak sedikitnya anggota dewan komisaris, yang diukur dengan melihat jumlah anggota dewan komisaris, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$BDSIZE_{i,t} = (\text{Jumlah anggota dewan komisaris}_{i,t}) \quad (5)$$

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan usia dari perusahaan, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FAGE_{i,t} = \text{Ln}(\text{Firm Age}_{i,t}) \quad (6)$$

Big Four Auditors

Big four auditors merupakan kualitas auditor yang sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan, yang dihitung dengan menggunakan variabel dummy jika nilai 1 perusahaan diaudit oleh KAP Big Four dan sebaliknya bernilai 0 jika perusahaan yang diaudit oleh KAP non-Big Four.

Leverage

Leverage merupakan rasio utang jangka panjang terhadap total aktiva perusahaan, yang diukur dengan menggunakan rumus:

$$DEBT_{i,t} = \frac{\text{Total utang}_{i,t}}{\text{Total aset}_{i,t}} \quad (7)$$

Model Analisis

Model analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TBQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BDIND_{i,t} + \beta_2 ACIND_{i,t} + \beta_3 NONFAMCEO_{i,t} + \beta_4 FSIZE_{i,t} + \beta_5 BDSIZE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 BIG4AUD_{i,t} + \beta_8 DEBT_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

β_0	: Konstanta
$TBQ_{i,t}$: Tobin's q perusahaan i pada tahun ke t
$BDIND_{i,t}$: Proporsi komisaris independen perusahaan i pada tahun t
$ACIND_{i,t}$: Jumlah komite audit perusahaan i pada tahun t
$NONFAMCEO_{i,t}$: Keberadaan <i>non-family</i> CEO perusahaan i pada tahun t
$FSIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan i pada tahun ke t
$BDSIZE_{i,t}$: Ukuran dewan komisaris perusahaan i pada tahun t
$FAGE_{i,t}$: Umur perusahaan i pada tahun ke t
$BIG4AUD_{i,t}$: Big Four Auditors perusahaan i pada tahun t
$DEBT_{i,t}$: Leverage perusahaan i pada tahun ke t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Deskripsi hasil penelitian ini menjelaskan deskripsi statistik variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel 1 menunjukkan deskripsi variabel penelitian ini yang meliputi jumlah observasi (N), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi



(*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
TBQ	474	0,2484	3,6206	1,3034	0,5465
BDIND	474	0,3333	0,7500	0,4073	0,0925
ACIND	474	3	5	3,0549	0,2704
NONFAMCEO ^a	474	0	1	0,3861	0,4874
FSIZE	474	24,5683	32,1510	28,5297	1,5123
BDSIZE	474	2	9	4,0654	1,4735
FAGE	474	1,6094	4,5539	3,3082	0,4847
BIG4AUD ^a	474	0	1	0,3312	0,4712
LEV	474	0,0084	0,9184	0,4898	0,1998

Valid N (listwise) 474

Sumber: Hasil Output SPSS 24

^a: variabel *dummy*

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi sebanyak 474 data. Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (TBQ) dalam penelitian ini memiliki mean sebesar 1,3034 dengan standar deviasi sebesar 0,5465. Nilai min dari TBQ adalah 0,2484 yang menunjukkan tingkat nilai perusahaan terendah yang dimiliki perusahaan. Nilai max dari TBQ adalah 3,6206 yang menunjukkan tingkat nilai perusahaan tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan keluarga pada kelompok perusahaan non-keuangan di Indonesia periode 2012-2016 memiliki mean proporsi komisaris independen (BDIND) sebesar 0,4073 dengan standar deviasi sebesar 0,0925. Nilai min dari BDIND adalah 0,3333 yang menunjukkan jumlah komisaris independen terendah yang dimiliki perusahaan. Nilai max dari BDIND adalah 0,7500 yang menunjukkan jumlah komisaris independen tertinggi yang dimiliki perusahaan.

Variabel jumlah komite audit (ACIND) memiliki mean sebesar 3,0549 dengan standar deviasi sebesar 0,2704. Nilai min dari ACIND adalah 3 yang menunjukkan jumlah komite audit terendah yang dimiliki perusahaan. Nilai max dari ACIND adalah 5 yang menunjukkan

jumlah komite audit tertinggi yang dimiliki perusahaan.

Variabel *non-family CEO* (NONFAMCEO) dihitung dengan variabel *dummy*, yang akan bernilai 1 jika adanya *non-family CEO* pada perusahaan keluarga dan 0 jika tidak adanya *non-family CEO* pada perusahaan keluarga. Pada hasil 1 menunjukkan rata – rata NONFAMCEO adalah 0,3861. Hal ini berarti bahwa keberadaan *non-family CEO* sebesar 38,61% dari total sampel, dengan standar deviasi sebesar 0,4874.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai mean sebesar 28,5297 dengan standar deviasi sebesar 1,5123. Nilai min dari SIZE adalah 24,5683 yang menunjukkan ukuran terkecil yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai max dari SIZE adalah 32,1510 yang menunjukkan ukuran perusahaan terbesar. Variabel ukuran dewan komisaris perusahaan (BDSIZE) memiliki nilai mean sebesar 4,0654 dengan standar deviasi sebesar 1,4735. Nilai min dari BDSIZE adalah 2 yang menunjukkan ukuran dewan komisaris terkecil yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai max dari BDSIZE adalah 9 yang menunjukkan ukuran dewan komisaris perusahaan terbesar. Variabel umur perusahaan (FAGE) memiliki nilai mean sebesar 3,3082 dengan standar deviasi sebesar 0,4847. Nilai min dari FAGE adalah 1,6094 yang menunjukkan umur perusahaan terkecil. Nilai max dari FAGE adalah 4,5539 yang menunjukkan umur perusahaan terbesar.

Variabel *big four auditors* (BIG4AUD) dihitung dengan variabel *dummy*, yang akan bernilai 1 jika diaudit oleh KAP *big four* dan 0 jika tidak diaudit oleh KAP *big four*. Pada hasil 1 menunjukkan mean sebesar 0,3312. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel yang diaudit oleh KAP *big four auditors* sebesar 33,12% dari total sampel, dengan standar deviasi sebesar 0,4712. Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai mean sebesar 0,4898 dengan standar deviasi sebesar 0,1998. Nilai min dari LEV adalah 0,0084 yang menunjukkan tingkat *leverage* terendah yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai



max dari LEV adalah 0,9184 yang menunjukkan tingkat *leverage* tertinggi yang dimiliki oleh perusahaan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil analisis dan pengujian hipotesis model regresi linear berganda dengan menggunakan variabel independen yang terdiri dari proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, dan keberadaan *non-family CEO*. Variabel dependen berupa nilai perusahaan serta variabel kontrol terdiri atas ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, umur perusahaan, *big four auditors*, dan *leverage*.

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficients	Sig t.
(Constant)	-1,200	(0,059)
BDIND	0,594	(0,025)**
ACIND	0,188	(0,038)**
NONFAMCEO ^a	0,102	(0,045)**
SIZE	0,053	(0,012)**
BDSIZE	0,045	(0,029)**
FAGE	0,020	(0,680)
BIG4AUD ^a	0,067	(0,259)
LEV	-0,271	(0,026)**
F-hitung	8,172	
R-Square	0,123	
N	474	

Sumber: Data Hasil Output SPSS 24

*) : Signifikan pada level 5%

^a: variabel *dummy*

Berdasarkan tabel 2, hasil analisis model regresi linear berganda menunjukkan variabel proporsi komisaris independen (BDIND) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari *level of significant* (α) 5%, hal ini berarti H_0 ditolak H_1 diterima. Variabel proporsi komisaris independen (BDIND) memiliki nilai koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa proporsi komisaris independen (BDIND) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan keluarga. Hal ini berarti

semakin banyak jumlah komisaris independen maka semakin tinggi nilai perusahaan keluarga.

Variabel jumlah komite audit (ACIND) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari *level of significant* (α) 5%, hal ini berarti H_0 ditolak H_1 diterima. Variabel jumlah komite audit (ACIND) memiliki nilai koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa jumlah komite audit (ACIND) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan keluarga. Hal ini berarti semakin banyak jumlah komite audit maka semakin tinggi nilai perusahaan keluarga.

Variabel *non-family CEO* (NONFAMCEO) yang diprosikan dengan variabel *dummy* terhadap nilai perusahaan keluarga yang diukur dengan Tobin's q (TBQ). Variabel tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari *level of significant* (α) 5%, hal ini berarti menandakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Variabel *non-family CEO* (NONFAMCEO) memiliki nilai koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa *non-family CEO* (NONFAMCEO) memiliki nilai Tobin's q sebesar 10,2% lebih tinggi dibandingkan *family CEO*. Dengan kata lain, bahwa *non-family CEO* (NONFAMCEO) memiliki nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan *family CEO*.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran dewan komisaris (BDSIZE) memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa BDSIZE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel umur perusahaan (FAGE) memiliki koefisien positif tidak signifikan, yang berarti bahwa FAGE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *big four auditors* (BIG4AUD) memiliki koefisien positif tidak signifikan, yang berarti bahwa BIG4AUD tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* perusahaan (LEV) memiliki koefisien negatif signifikan, yang berarti bahwa



LEV berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.2, nilai R^2 sebesar 0,123 mengindikasikan bahwa 12,3% variabel nilai perusahaan (TBQ) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen pada penelitian, sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda terhadap sampel penelitian perusahaan keluarga non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, dapat ditarik beberapa Kesimpulan. Pertama, proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan keluarga, maka semakin tinggi nilai perusahaan keluarga tersebut. Kedua, jumlah komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi jumlah komite audit dalam suatu perusahaan keluarga, maka semakin tinggi nilai perusahaan keluarga tersebut. Ketiga, keberadaan *non-family* CEO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini berarti bahwa perusahaan keluarga yang memiliki *non-family* CEO mempunyai nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan keluarga yang tidak memiliki *non-family* CEO.

Saran

Saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini. Pertama, bagi pemegang saham, dalam mengangkat anggota dewan komisaris, sebaiknya meningkatkan proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris.

Sementara itu, dalam mengangkat CEO, sebaiknya mengangkat CEO yang berasal dari luar anggota keluarga. Kedua, bagi investor, sebaiknya mempertimbangkan proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, dan *non-family* CEO dalam mengambil keputusan investasi pada saham perusahaan keluarga non-keuangan yang terdaftar di BEI. Ketiga, bagi penelitian selanjutnya, dengan menggunakan pengukuran lain dalam mengukur variabel nilai perusahaan selain menggunakan Tobins' q. Misalnya dengan menggunakan return on asset (ROA) untuk melihat nilai perusahaan dari rasio profitabilitas, agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Susanto, A.B. 2005. World Class Family Business. Jakarta: The Jakarta Consulting Group.
- [2] Shleifer, Andrei & Robert W. Vishny. (1997). "A Survey of corporate governance", The Journal of Finance, Vol, 52, pp:737-783.
- [3] Otoritas Jasa Keuangan. 2014. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014. Otoritas Jasa Keuangan.
- [4] Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (2003). "Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature", Working Paper. National Bureau of Economic Research.
- [5] Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015. Otoritas Jasa Keuangan.
- [6] Chan, K.C. & Li, J. (2008). "Audit Committee and Firm Value: Evidence On Outside Top Executives As Expert Independent Directors", Corporate Governance: An International Review, Vol. 16(1), 16-31.
- [7] Komite Nasional Kebijakan Governance



- (KNKG). 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia. Jakarta.
- [8] Gomez-Mejia, Luis, R., Nunez-Nickel, M., & Isabel, G. 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. 44(1), pp. 81-95.
- [9] Sudana, I Made. 2015. Teori Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan, Jakarta: Erlangga.
- [10] Wu, C (2013). "Family ties, board compensation and firm performance", *Journal of Multinational Financial Management* 23, 255-271.
- [11] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). "Corporate Ownership around the worlds", *Journal of finance*, Vol. 54 No.2, pp. 471-517.
- [12] Chu, W. (2009). "The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan", *Small Bus Econ*, 33:353–373.
- [13] Khosa, A. (2017). "Independent directors and firm value of group-affiliated firms", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 25(2).
- [14] Walt, N.V.D. & Ingley, C. (2003). "Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender, and Ethnic Diversity of Directors", Blackwell Publishing Ltd, Vol. 11(3).
- [15] Huybrechts, J., Voordeckers, W., & Lybaert, N. (2013). "Entrepreneurial Risk Taking of Private Family Firms: The Influence of a Nonfamily CEO and the Moderating Effect of CEO Tenure", *Family Business Review*, 26(2), 161–179.
- [16] Hall, A., & Nordqvist, M. (2008). "Professional management in family businesses: Toward an extended understanding," *Family Business Review*, 21(1), 51–69.