

REAKSI PASAR ATAS MANAJEMEN LABA DAN REPUTASI PERUSAHAAN KELUARGA PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2017 - 2019

Mey Fatrisia¹; Golrida Karyawati Purba²

^{1,2}*Universitas Pelita Harapan*

²golrida.karyawati@uph.edu

First received: 26-10-2021

Final Proof received: 28-01-2022

ABSTRACT

Previous studies have shown that family firms are more motivated to practice earnings management (EM). On the other hand, family companies will try to avoid EM practices in order to protect the reputation of family companies. This study aims to examine the market reaction to EM practices and the reputation of family companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Market reaction is proxied by Cumulative Abnormal Return (CAR). This study uses linear regression to analyze the effect of EM and reputation on CAR for 453 research observations from 2017 to 2019. The results show that the market responds negatively to family firms' EM practices. Furthermore, the market does not respond significantly to the reputation of family firms. Future research is expected to measure the reputation of family companies based on public perception.

Keywords: Earnings Management, Reputation, Market reaction, Cumulative Abnormal Return, Family company.

ABSTRAK

Penelitian-penelitian terdahulu membuktikan bahwa perusahaan keluarga lebih termotivasi melakukan praktik-praktik *earnings management* (EM). Pada sisi lain perusahaan keluarga akan berusaha menghindari praktik-praktik EM guna melindungi reputasi perusahaan keluarga. Penelitian ini ingin menguji reaksi pasar atas praktik EM dan reputasi perusahaan-perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pi reputasi diprosikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Penelitian ini menggunakan regresi linear untuk menganalisis pengaruh EM dan reputasi terhadap CAR atas observasi penelitian 453 dalam kurun waktu 2017 sampai 2019. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa pasar merespon negatif praktik-praktik EM perusahaan keluarga. Lebih jauh, pasar tidak merespon secara signifikan reputasi perusahaan-perusahaan keluarga. Penelitian selanjutnya diharapkan mengukur reputasi perusahaan keluarga berdasarkan persepsi publik.

Kata Kunci: *Manajemen Laba, Reputasi, Reaksi pasar, Cumulative Abnormal Return, Perusahaan keluarga,*

PENDAHULUAN

Keberadaan perusahaan milik keluarga merupakan fenomena umum dalam dunia bisnis. Perusahaan keluarga memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara, baik negara maju ataupun negara berkembang seperti Indonesia (Susanto, 2018). Hasil survei yang dilakukan oleh *PricewaterhouseCoopers* (PwC) mengenai bisnis keluarga pada tahun 2014 menemukan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia adalah milik keluarga.

Penelitian terdahulu membuktikan bahwa perusahaan keluarga lebih intensif dalam melakukan EM dibandingkan dengan perusahaan non - keluarga (Chi et al., 2015). Berdasarkan Teori Agency, praktik-praktik EM pada perusahaan keluarga dikenal sebagai *Agency Conflict Type II* atau konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Paiva et al., 2016; Atmaja, 2016). Keluarga memanfaatkan kedudukan dan hak kontrol dominan mereka guna mengejar kepentingan keluarga, tanpa memperdulikan pemegang saham minoritas yang dirugikan.

Praktik-praktik EM mengakibatkan pemegang saham minoritas atau investor pasar modal tidak memperoleh informasi yang akurat mengenai laba. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa investor akan merespon negatif perusahaan yang terindikasi melakukan EM dikarenakan investor tidak ingin terlibat dalam resiko yang ditimbulkan (Handoko dan Sholichah, 2019; Istiqomah dan Adhariani, 2017). Sedangkan Nuraeni dan Haryonto (2012) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap EM perusahaan.

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang berorientasi jangka panjang karena perusahaan akan diwariskan kepada generasi berikutnya. Oleh karena itu, perusahaan keluarga perlu menjaga reputasi perusahaan agar tetap direspon baik

oleh para investor. Nuraeni dan Haryonto (2012) menyatakan pasar cenderung memberi respon positif terhadap perusahaan-perusahaan keluarga. Investor berasumsi bahwa keluarga yang menduduki *top management* akan berusaha melakukan kinerja - kinerja yang dapat mensejahterakan pemegang saham, dikarenakan mereka juga merupakan pemegang saham. Sedangkan hasil penelitian Catherine dan Septiani (2017) menemukan bahwa pasar cenderung merespon negatif perusahaan yang menjadikan anggota keluarga sebagai *top management* dengan persepsi manajemen yang dipilih hanya berdasarkan hubungan kekeluargaan, bukan berdasarkan kemampuan dan keahlian.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar terhadap perusahaan – perusahaan keluarga yang terindikasi melakukan praktik EM, serta bagaimana pasar merespon perusahaan – perusahaan dengan kepemilikan keluarga. Selain itu, sepemahaman penulis, perusahaan keluarga masih jarang dijadikan populasi penelitian, terkhusus mengenai reputasi perusahaan keluarga yang diukur dengan 3 (tiga) indikasi yaitu: penggunaan nama keluarga sebagai nama perusahaan, keberadaan anggota keluarga dalam *top management* serta persentase kepemilikan saham keluarga.

TINJAUAN LITERATUR

Karakteristik Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga adalah suatu entitas yang karakteristiknya berbeda dari perusahaan bukan keluarga. Ada banyak kriteria khusus yang membedakan perusahaan keluarga yaitu: persentase kepemilikan, kontrol strategis, keterlibatan beberapa generasi dan tujuan bisnis (Astrachan & Shanker, 2003). Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki oleh satu atau lebih anggota keluarga, dimana anggota keluarga tersebut memiliki kontrol atas perusahaan serta ikut berpartisipasi mengelola perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Perusahaan keluarga juga ditandai dengan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritasnya dimiliki oleh individu - individu yang memiliki hubungan darah (Imaleayo, Eddy & Oluku (2017)

Proporsi kepemilikan keluarga terhadap suatu perusahaan dapat dihitung dari nilai modal yang dimiliki keluarga dibandingkan dengan total keseluruhan modal perusahaan. Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga apabila terdapat minimal 20% modal dimiliki oleh pendiri serta anggota

keluarganya (Villalonga & Amit, 2006).

Terdapat dua tipe perusahaan keluarga, yaitu: *family owned enterprise* (FOE) dan ((2) *family business enterprise* (FBE) (Susanto, 2018). FOE adalah perusahaan yang dimiliki oleh suatu keluarga tetapi dikelola oleh pihak manajemen profesional yang berasal dari luar anggota keluarga, sedangkan FBE merupakan perusahaan yang dimiliki serta dikelola sekaligus oleh anggota keluarga.

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang berorientasi jangka panjang, sehingga keluarga akan berusaha sebaik mungkin untuk menjaga bisnis mereka. Hal ini dikarenakan adanya pertimbangan bahwa perusahaan akan diwariskan kepada generasi berikutnya (Miller & Miller 2006).

Praktik EM Perusahaan Keluarga

EM merupakan tindakan yang dilakukan untuk menata transaksi - transaksi keuangan guna mengubah laporan keuangan (Healy & Wahlen, 1998). EM biasa dilakukan untuk memperoleh tujuan tertentu tanpa memperdulikan tindakan ini dapat menyesatkan pemangku kepentingan lainnya yang akan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan. EM dapat dilakukan dengan beberapa pola seperti merendahkan, meningkatkan atau meratakan nilai laba (Ghazali, Shafie & Sanusi, 2015).

EM terbagi menjadi 2 tipe (Siregar & Utama, 2008). Pertama, EM yang baik (*efficient earning management*), dimana manajemen mengelolah laba guna meningkatkan keinformatifan laba. Kedua, EM yang buruk (*opportunistic earning managements*), dimana manajemen memanfaatkan kesempatan untuk memaksimalkan tujuan pribadinya. Menurut Ghazali, Shafie & Sanusi, (2015), EM dapat bersifat sah atau tidak sah. EM dikatakan sah apabila praktik pengelolaan laba yang digunakan terdapat dalam *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP).

EM dapat dilakukan dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu EM akrual dan EM riil (Roychowdhury, 2006). Baik EM akrual dan laba riil, sama - sama bertujuan untuk mencapai laba sesuai dengan yang sudah ditargetkan. Namun, proses keduanya berbeda. EM akrual dilakukan dengan mengubah metode atau estimasi, seperti: metode depresiasi, cadangan kerugian piutang yang akan berefek pada kenaikan piutang dagang dan persediaan, serta penurunan hutang (Roychowdhury, 2006). EM akrual tidak mempengaruhi arus kas perusahaan secara langsung. EM akrual biasanya dilakukan pada akhir periode, disaat nilai laba

sudah diketahui, sehingga manajer dapat mengetahui seberapa besar rekayasa yang harus dilakukan agar target laba tercapai. Adapun EM riil merupakan tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal, dapat dilakukan dengan manipulasi penjualan, pemangkasan beban dan produksi yang berlebihan. Praktik EM riil mempengaruhi aliran arus kas perusahaan. Seperti contoh: kegiatan pemberian diskon harga produk secara besar-besaran guna memenuhi target penjualan yang akan mengakibatkan rendahnya arus kas dari kegiatan operasi.

Pada perusahaan keluarga, EM lebih mencerminkan kepentingan keluarga selaku pemegang saham mayoritas yang memiliki posisi dalam mengendalikan perusahaan. Chi et al. (2015) menyatakan bahwa perusahaan keluarga cenderung melakukan EM. Di Indonesia, praktik EM juga cenderung terjadi pada perusahaan keluarga, terutama pada perusahaan - perusahaan keluarga yang tergabung dalam satu grup bisnis. Pemilik dapat menghimpun dana dari pasar modal untuk salah satu perusahaannya yang sudah *go-public* kemudian menggunakannya untuk membiayai perusahaan - perusahaan lain yang tergabung dalam grup bisnis tersebut (Siregar & Utama, 2008). Perusahaan keluarga cenderung terlibat dalam EM yang efisien, bukan EM oportunistik. Hal tersebut dikarenakan EM oportunistik berpotensi menghancurkan kekayaan, reputasi dan orientasi jangka panjang perusahaan (Wang, 2006). Perusahaan keluarga juga cenderung menghindari EM riil dikarenakan pengaruh buruknya terhadap jangka panjang perusahaan (Achleitner et.al, 2014).

Teori Agency dan Praktik EM Perusahaan Keluarga

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan teori agensi sebagai hubungan dimana satu orang atau lebih *principal* melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka. Namun pada kenyataannya, agent tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal-agent* seringkali melakukan tindakan yang tidak selaras atau merugikan *principal* guna mengejar tujuan pribadi. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memicu terjadinya *agency problem*.

Agency problem terbagi menjadi dua tipe. *Agency problem* I terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan, biasa ditemukan pada perusahaan dengan kepemilikan tersebar. Sedangkan, *agency problem* II timbul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham

mayoritas dan pemegang saham minoritas, dan ditemukan pada perusahaan yang kepemilikannya terpusat (Nurim, Sunardi & Raharti, (2017). *Agency problem* II terjadi di perusahaan keluarga, di antara sesama pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Chi et.al, 2015). Keluarga memiliki kedudukan dan hak kontrol yang dominan terhadap perusahaan. Hak kontrol dapat digunakan untuk menentukan suatu kebijakan termasuk dalam memilih struktur organisasi, seperti dewan komisaris, auditor independen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Nurim, Sunardi & Raharti (2017). Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas sering kali mengambil manfaat dari hak kontrol yang dimiliki, salah satu implikasinya adalah dengan melakukan praktik EM. Keluarga melakukan praktik EM pada perusahaan guna mencapai tujuan - tujuan keluarga. Namun, pada perusahaan keluarga praktik EM dilakukan dengan batas - batasan tertentu, dikarenakan keluarga tidak mau membahayakan masa depan perusahaan dan tetap berusaha menjaga reputasi perusahaan. Sehingga, EM yang dipilih oleh perusahaan keluarga adalah EM yang bersifat efisien (*efficient earning management*) (Siregar & Utama, 2008).

Reputasi Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga akan menyebarkan identitas keluarga mereka guna menciptakan reputasi perusahaan (Beck & Prügl, 2018). Reputasi perusahaan keluarga dapat menjadi keunggulan kompetitive yang akan membedakannya dari perusahaan lain (Deephouse & Carter, 2013). Reputasi perusahaan keluarga dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya: keterlibatan dan kontrol keluarga, karakteristik perusahaan, orientasi jangka panjang, sejarah dan tradisi, hubungan sosial, nilai etik dan kerangka hukum (Sageder, Mitter, & Durstmüller, 2018).

Deephouse & Jaskiewicz, (2013) menyebutkan 3 indikasi untuk menilai reputasi keluarga, yakni, pertama, nama keluarga menjadi nama perusahaan. Dengan menggunakan nama keluarga sebagai nama perusahaan akan memberikan sinyal kepada publik mengenai nilai, kepercayaan dan norma keluarga. Penggunaan nama keluarga merupakan sebuah atribut yang dapat membuat perusahaan lebih diingat oleh publik (Zellweger, Eddleston & Kellermanns, 2010).

Kedua, kepemilikan keluarga, yang umum digunakan dalam mengidentifikasi dan mengukur keterlibatan keluarga dalam suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan keluarga akan semakin besar pula motivasi dalam mengejar dan

melindungi reputasi perusahaan (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Ketiga, keterlibatan anggota keluarga pada posisi *top management*. Dengan menduduki *top management* perusahaan, anggota keluarga menentukan pengambilan keputusan yang bisa mengarahkan perusahaan untuk mengejar kekayaan. Keterlibatan anggota keluarga pada posisi tersebut memiliki kontribusi terhadap terciptanya identitas perusahaan. Namun Anderson & Reeb (2003) serta Miller & Miller (2011) mengatakan keberadaan anggota keluarga dalam perusahaan sebagai posisi apapun sangat menentukan jalannya perusahaan.

Perusahaan perlu menciptakan dan mempertahankan reputasi perusahaan keluarga. Reputasi bagi perusahaan keluarga merupakan aset yang dapat digunakan dari generasi ke generasi (Sageder, Mitter & Durstmüller, 2018). Perusahaan bukan hanya sekedar kekayaan untuk dinikmati pada masa sekarang, namun juga merupakan sebuah warisan yang akan diberikan untuk generasi berikutnya (Gomez-Mejia et.al, 2011). Selain itu, reputasi yang baik dari suatu perusahaan keluarga dapat menarik perhatian para pemangku kepentingan, termasuk investor (Deephouse & Jaskiewicz, 2013).

Pengembangan Hipotesis Reaksi Pasar atas Praktik EM Perusahaan Keluarga

Reaksi pasar atas EM sudah banyak diteliti sebelumnya, antara lain oleh: Puspita (2017), Handoko dan Sholichah (2019), Istiqomah dan Adhariani (2017), dan lain sebagainya. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan argumen, sebagian mengatakan terdapat pengaruh, sebagian mengatakan tidak berpengaruh. Terdapat juga perbedaan argumen, sebagian mengatakan pengaruh antara EM dan reaksi pasar bersifat negatif, sebagian mengatakan berpengaruh positif.

Hasil penelitian Puspita (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara EM dan reaksi pasar. Besar kecilnya EM yang dilakukan oleh pihak manajemen tidak berpengaruh secara signifikan pada return saham. Hal ini diakibatkan oleh pasar modal Indonesia yang masih inefisiensi, dimana investor cenderung masih melihat dan mempertimbangkan keadaan terkini dan isu - isu yang beredar.

Hasil penelitian Istiqomah dan Adhariani (2017) menunjukkan bahwa EM berpengaruh negatif pada reaksi pasar yang diprosikan dengan stock return. Investor pasar modal Indonesia akan merespon negatif perusahaan - perusahaan

yang melakukan EM, dikarenakan tidak ingin terlibat pada resiko perusahaan yang melakukan EM. Sejalan dengan penelitian Hasil penelitian Handoko dan Sholichah (2019) juga menunjukkan bahwa ketika pasar melihat indikasi terjadinya EM dalam laporan keuangan suatu perusahaan, pasar akan memberikan reaksi negative. Hasil penelitian Nuraeni dan Haryonto (2012) juga menemukan bahwa EM berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Semakin tinggi EM, maka akan semakin tinggi harga saham.

H1 : EM perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar

Reaksi Pasar atas Reputasi Perusahaan Keluarga

Nuraeni dan Haryonto (2012) meneliti reaksi pasar pada perusahaan yang pemiliknya terlibat dalam *top management* seperti yang banyak ditemukan dalam perusahaan keluarga dan menemukan keduanya berpengaruh signifikan. Investor berasumsi bahwa manajemen akan melakukan kinerja yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dikarenakan mereka juga termasuk sebagai pemegang saham.

Sementara, Catherine & Septiani (2017) mengukur reputasi perusahaan keluarga dengan proksi *family control*, dimana keluarga adalah pemegang saham pengendali. Kepemilikan keluarga dianggap dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya asumsi investor yang meragukan kinerja *top management* yang umumnya dipilih karena hubungan kekeluargaan, bukan atas dasar kompetensi.

Reputasi perusahaan keluarga adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor saat hendak melakukan investasi. Investor akan lebih yakin untuk berinvestasi pada perusahaan keluarga dengan reputasi yang baik dengan asumsi bahwa bisnis perusahaan akan terus berkelanjutan. Investor juga meyakini bahwa keluarga akan berusaha guna meningkatkan kinerja perusahaan.

H2: Reputasi perusahaan keluarga berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

METODE

Populasi dan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 - 2019. Penyaringan sampel disajikan pada tabel 1, menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Kepemilikan langsung apabila mayoritas saham dimiliki oleh pendiri perusahaan beserta anggota keluarganya (Imaleayo, Eddy & Oluku, (2017).

2. Kepemilikan dengan anggota keluarga sebagai *top management* (Susanto, 2018).
3. Kepemilikan tidak langsung apabila suatu keluarga mengendalikan perusahaan melalui badan usaha lain. Hal ini juga berlaku untuk perusahaan yang tergabung dalam suatu grup bisnis (Siregar & Utama, 2008).

Tabel 1 Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	712
Perusahaan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)	(30)
Perusahaan tidak termasuk ke dalam kategori perusahaan keluarga dan mengalami delisting dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017 - 2019	(199)
Perusahaan melakukan Initial Public Offering (IPO) setelah 01 Januari 2017	(140)
Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah	(54)
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan dan tidak menyajikan data yang dibutuhkan peneliti dengan lengkap	(138)
Perusahaan yang dijadikan sampel	151
Total Sampel Penelitian	453

Variabel Penelitian

Dependen variabel

Dependent variable penelitian ini adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan hasil akumulasi dari *abnormal return* bulanan selama 1 (satu) tahun dihitung dari tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan. Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung *returnsaham* perusahaan

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

- b. Menghitung *return* pasar saham

$$R_{mit} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

- c. Menghitung abnormal return

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mit}$$

- d. Menghitung Cumulative Abnormal Return

$$CAR_{i,t1} = \sum AR_{it}$$

Keterangan:

Rit = return saham perusahaan i pada hari ke t

Pit = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t

Pit-1 = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t sebelum t
Rmit = return pasar saham i pada hari ke t
IHSGt = harga saham penutupan IHSG i pada hari ke t
IHSGt-1 = harga saham penutupan IHSG i pada hari ke t sebelum t
ARit = abnormal return perusahaan i pada hari t
CARi,t₁ : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada periode pengamatan 1 (satu) tahun setelah publikasi laporan keuangan perusahaan.

Varibel independen

Variabel independent penelitian ini adalah EM dan reputasi perusahaan. Pengukuran EM dilakukan sesuai dengan *Modified Jones Model*, yang juga telah digunakan dalam beberapa penelitian (Fatmawati & Sabeni, 2013; Istiqomah dan Adhariani, 2017; Santi & Kurniawati, 2019; Florencia & Meinie, 2019, Sihombing & Laksito, 2017; Jao & Pagulung, 2011).

Model tersebut mengukur EM berdasarkan nilai absolute dari kebijakan accrual atau *Disrectionary Accruals* (DA). Untuk mengetahui nilai DA, pertama dihitung nilai total accrual dari laporan keuangan sebagai berikut:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

Keterangan:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

Nilai total accrual dapat didekati dengan menurunkan model regresi sebagai berikut:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

TA = Total akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = Total aset perusahaan pada tahun t-1

REV_{it} = (Pendapatan tahun t) - (pendapatan tahun t-1)

PPE_{it} = *Property, plant and equipment* perusahaan i pada tahun t

ε_{it} = *error / residual term*

Berdasarkan nilai koefisien regresi β_1 , β_2 , dan β_3 dari model regresi total accrual dapat di estimasi nilai non-discretionary accrual (NDA) dengan model sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i,t-1}] + \beta_3(PPE_{it}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

NDA_{it} = *Non-discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$A_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan pada tahun t-1

REV_{it} = (Pendapatan tahun t) - (pendapatan tahun t-1)

REC_{it} = (Piutang tahun t) - (piutang tahun t-1)

PPE_{it} = *Property, plant and equipment* perusahaan i pada tahun t

ε_{it} = *error / residual term*

Adapun nilai *discretionary accrual* (DA) sebagai ukuran EM dihitung dengan rumus berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{i,t-1}) - NDA_{it}$$

Keterangan:

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

$A_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

Reputasi perusahaan keluarga diukur menggunakan 3 proksi yang digunakan oleh Deephouse & Jaskiewicz (2013), yakni: penggunaan nama keluarga sebagai nama perusahaan, keterlibatan anggota keluarga dalam manajemen perusahaan, dan persentase kepemilikan saham keluarga dalam perusahaan, dengan pengukuran sebagai berikut:

- Jika perusahaan sampel menggunakan nama keluarga atau grup bisnis, maka diberikan nilai 1 (satu), jika tidak diberi nilai 0 (nol)
- Jika ada anggota keluarga yang menduduki Dewan Direksi atau Dewan Komisaris, maka diberikan nilai 1 (satu), jika tidak diberi nilai 0 (nol).
- Persentase (%) kepemilikan keluarga terhadap perusahaan.

Reputasi perusahaan keluarga diperoleh dari hasil penjumlahan ketiga proksi reputasi perusahaan keluarga.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi untuk menguji reaksi pasar atas praktik EM dan reputasi perusahaan-perusahaan keluarga, dengan model sebagai berikut:

$$\text{CAR}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{EM}_{i,t} + \beta_2 \text{REPI}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEVI}_{i,t} + \beta_5 \text{ROAI}_{i,t} + \beta_6 \text{GROWTH}_{i,t} + e$$

Keterangan :

CAR	=	Cumulative Abnormal Return perusahaan i pada tahun t
EM	=	Ukuran EM perusahaan i pada tahun t
REP	=	Reputasi perusahaan keluarga
SIZE _{i,t}	=	Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun t;
LEVI _{i,t}	=	Rasio <i>leverage</i> perusahaan i pada tahun t;
ROAI _{i,t}	=	Rasio <i>net income</i> terhadap aset perusahaan i pada tahun t;
GROWTH _{i,t}	=	Pertumbuhan penjualan perusahaan i pada tahun t
e	=	Error

Peneliti menggunakan perangkat lunak STATA versi 13 untuk mengolah data yang telah dikumpulkan. Dalam menentukan model pendekatan yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian yang dilakukan, dilakukan dengan beberapa pengujian terlebih dahulu yakni: 1) Uji Chow, untuk menentukan penggunaan model *common effect* atau *fixed effect*; 2) Uji Hausman, untuk menentukan menggunakan model *fixed effect* dan *random effect*; 3) Uji *lagrange multiplier*, untuk menentukan penggunaan model *random effect* atau metode *common effect*. Pendekatan yang terpilih pada penelitian ini adalah *common effect*.

Hasil

Deskripsi Objek Penelitian

Statistik deskriptif dari variable-variabel penelitian disajikan pada tabel 2. Mean value dari reputasi pada tabel 2 sebesar 0.9715715 pada umumnya mencerminkan keterlibatan anggota keluarga pada posisi *top management*, yakni sebesar 0,74 persen. Adapun kepemilikan langsung sangat kecil mean valuenya yakni 0,06. Sedikitnya kepemilikan langsung perusahaan keluarga adalah disebabkan kecenderungan family melakukan pengendalian melalui kepemilikan

tidak langsung dengan struktur piramida. Adapun komponen ketiga dari reputasi family business yakni Penggunaan nama keluarga sebagai nama perusahaan di Indonesia hal itu masih jarang dilakukan. Biasanya nama grup yang lebih populer dibandingkan dengan nama keluarga, seperti grup sinarmas, grup Saratoga dll

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CAR	453	.1805399	.542158	-1.36651	2.59462
EM	453	.0616061	.0753369	.0000297	.647498
Reputasi	453	.9715715	.5937386	0	2.34
SIZE	453	15.18324	1.58943	8.561115	18.57152
LEVERAGE	453	2.281209	32.70526	-31.2074	694.8592
ROA	453	3.633355	5.844692	-48.32	23.514
GROWTH	453	.088354	.4034894	-.7468562	6.637991

Sumber: *Olahan Data Stata 2020*

Mean value dari CAR dan EM perusahaan-perusahaan sampel sebagaimana tersaji pada tabel 2 memiliki standar deviasi yang sangat tinggi bahkan diatas mean valuenya, yang artinya nilai mean value tidak mencerminkan nilai kebanyakan. Hal yang sama terjadi pada variable leverage, ROA dan growth perusahaan-perusahaan sampel.

Pengujian Model dan hipotesis

Hasil pengujian model penelitian dan hopotesis penelitian disajikan pada tabel 3.

Hasil pengujian model menunjukkan nilai F yang signifikan (P value = 0,0497) yang artinya bahwa model bekerja dalam menjelaskan hubungan variable-variabel independent secara keseluruhan terhadap variebl dependen. Namun, kemampuan keseluruhan variable independent dalam menjelaskan variable dependen adalah relative kecil yakni sekitar 2%.

Tabel 3 Hasil Pengujian Model Regresi dan Hipotesis

Source	SS	Df	MS	Number of obs
Model	3.68730062	6	.614550103	= 453
Residual	129.171449	446	.289622082	F(6,446) = 2.12
Total	132.858749	452	.293935286	Prob > F = 0.0497

R squared = 0.0278
Adj R-squared = 0.0147
Root MSE = .53817

CAR	Coef	Std. Err.	T	p> t	(95% conf. Interval)	
EM	-.561963	.3475159	-1.62	0.107	-1.244935	.1210091
Reputasi	-.0392996	.0429244	-0.92	0.360	-.1236589	.0450596
SIZE	-.0332292	.0163687	-2.03	0.043	-.0653985	-.0010599
LEVERAGE	.0011151	.0007781	1.43	0.153	-.0004141	.0026443
ROA	.0047554	.0046205	1.03	0.304	-.0043254	.0138361
GROWTH	-.112539	.0639627	-1.76	0.079	-.2382448	0.131668
cons	.7479915	.2546761	2.94	0.003	.2474772	1.248506

Sumber: Data *Olahan Stata 2020*

Hasil pengujian hipotesis juga disajikan pada tabel 3. Hasil uji T untuk variable EM untuk pengujian dua arah menunjukkan P value 0,107. Dengan demikian hasil uji satu arah (P-value = 0,0535) dengan tingkat alpha 10% menunjukkan hubungan yang signifikan EM terhadap CAR. Koefisien EM pada tabel 3 yang bertanda signifikan (-0,561963) menunjukkan bahwa pasar merespon negative praktik EM perusahaan-perusahaan keluarga, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Istiqomah dan Adhariani (2017); Handoko dan Sholichah (2019).

Hasil pengujian reaksi pasar atas reputasi perusahaan yang disajikan pada tabel 3 baik pada dua arah (P-value: 0,360) maupun satu arah adalah tidak signifikan meskipun dengan tingkat alpha 10%, atau dengan kata lain hasil pengujian tidak mampu membuktikan pengaruh reputasi perusahaan terhadap CAR. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis 2. Penelitian terdahulu (Catherine & Septiani, 2017) yang mengukur reputasi dengan kepemilikan keluarga justru menyimpulkan bahwa pasar cenderung merespon negatif perusahaan - perusahaan dengan *family control*. Catherine & Septiani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya asumsi investor yang meragukan kinerja *top management* yang umumnya dipilih karena hubungan kekeluargaan, bukan atas dasar kompetensi.

Pembahasan

Perusahaan-perusahaan keluarga, walaupun sudah go publik dan sahamnya telah tercatat di bursa efek namun pengendalian tetaplah dilakukan *the family*. Pengendalian justru sering dilakukan melalui kepemilikan tidak langsung.

Praktik-praktik EM pada perusahaan-perusahaan keluarga akan arahkan pada kepentingan keluarga pengendali. Namun demikian salah satu karakteristik perusahaan keluarga adalah visi jangka Panjang dari anggota-anggota keluarga, sehingga perusahaan-perusahaan keluarga lebih memilih praktik-praktik EM yang tidak berisiko dan tidak menurunkan nilai perusahaan dalam jangka Panjang. (Purba & Veron, 2021; Chen et al., 2015). Perusahaan-perusahaan keluarga cenderung tidak melakukan EM oportunistik (Siregar & Utama, 2008) untuk kepentingan pribadi manajemen karena manajemen adalah juga pemilik.

Namun demikian, hasil penelitian membuktikan bahwa investor merespon negatif praktik-praktik EM perusahaan keluarga. Hingga saat ini persepsi publik atas perusahaan-perusahaan keluarga di Indonesia masih kurang positif oleh karena berbagai faktor. Hal ini menjadi salah satu penyebab perusahaan keluarga jarang menggunakan nama keluarga sebagai nama perusahaan. Hal ini juga menjelaskan respons negatif pasar atas praktik-praktik EM yang dilakukan perusahaan-perusahaan keluarga. Investor cenderung mempersiapkan praktik-praktik EM perusahaan keluarga sebagai tindakan ekspropriasi dari pihak pengendali terhadap non controlling parties.

Kecenderungan perusahaan-perusahaan keluarga di Indonesia tidak menggunakan nama keluarga sebagai nama perusahaan menjadi salah satu penjelasan tidak signifikannya hubungan reputasi perusahaan keluarga dengan *cumulative abnormal return*. Di Indonesia nama grup lebih populer dibanding dengan nama keluarga. Identitas keluarga dalam perusahaan secara formal juga kurang terlihat dari kepemilikan keluarga dalam perusahaan. Perusahaan-perusahaan keluarga cenderung lebih memilih kepemilikan tidak langsung dibanding kepemilikan langsung dalam perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan keluarga harus bekerja keras untuk membangun reputasinya. Saat ini praktik-praktik *corporate social responsibility* menjadi upaya perusahaan-perusahaan keluarga di Indonesia dalam membangun reputasinya. Bahkan perusahaan-perusahaan keluarga banyak yang telah berhasil melakukan positioning atas program-program CSR.

SIMPULAN

. Berdasarkan pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa pasar merespon negatif praktik-praktik EM yang dilakukan perusahaan keluarga. Selain itu reputasi perusahaan keluarga tidak direspon secara signifikan oleh pasar.

Dengan demikian reputasi perusahaan keluarga tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi. Hasil penelitian bermanfaat bagi bagi analis pasar modal dalam melakukan penilaian atas perusahaan-perusahaan keluarga di Indonesia dan di Asia pada umumnya yang memiliki kesamaan karakteristik perusahaan keluarga dengan Indonesia. Hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi literatur dalam memahami karakteristik perusahaan keluarga di Indonesia

Penelitian ini menggunakan 3 pengukuran untuk mengukur reputasi keluarga, yakni penggunaan nama keluarga sebagai nama perusahaan, keterlibatan anggota keluarga dalam manajemen kunci perusahaan, dan persentase kepemilikan keluarga dalam perusahaan. Berdasarkan data yang dikumpulkan ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan keluarga lebih cenderung menggunakan nama grup sebagai label perusahaan dibanding nama keluarga. Selain itu perusahaan-perusahaan keluarga cenderung melakukan pengendalian perusahaan melalui kepemilikan tidak langsung. Dengan demikian, kepemilikan langsung kurang menggambarkan pengendalian keluarga dan reputasi perusahaan keluarga. Penelitian selanjutnya diharapkan mengukur reputasi perusahaan keluarga berdasarkan persepsi investor atas perusahaan keluarga.

REFERENSI

- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.
- Astrachan, H. J., Shanker, M.C, (2003). Family businesses' contribution to the U.S. economy: A Closer Look. *Faculty Publication*, Kennesaw State University.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Atmaja,L.S (2016). The impact of family control on dividend policy: evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 9(3), 147-156. <https://doi.org/10.21632/irjbs.9.2.147-156>
- Beck, S & Prügl, R. (2018). Family firm reputation and humanization: consumers and the trust advantage of family firms under different conditions of brand

- familiarity. *Family Business Review*, 31 (4),460-482.
<https://doi.org/10.1177/0894486518792692>
- Catherine, J.R, & Septiani, A (2017). Pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industry barang konsumsi di Indonesia, *Diponegoro Journal of Accounting*, 6 (3), 625-634
- Chen, T.-Y., Gu, Z., Kubota, K., & Takehara, H. (2015). Accrual-based and real activities based earnings management behavior of family firms in Japan. *The Japanese Accounting Review*, 5, 21–47.
<https://doi.org/10.11640/tjar.5.2015.02>
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Tien Lieu, P. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *Corporate Financing and Banks in Greater China*, 36(Supplement C), 88–98.
- Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do family firms have better reputations than non-family firms? an integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of management Studies*, 50(3), 337-360.
- Fatmawati, D. & Sabeni, A. (2013). Pengaruh diversifikasi geografis, diversifikasi industri, konsentrasi kepemilikan perusahaan, dan masa perikatan audit terhadap manajemen laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (2), 306-317
- Florescia & Meinie S (2019). Tata kelola perusahaan, aliran kas bebas dan manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21 (2), 141-154
- Ghazali, A.W., Shafie, N.A. & Sanusi, Z.M. (2015). Earnings management: an analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190-201, doi: 10.1016/S2212-5671(15)01100-4
- Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653–707.
<https://doi.org/10.5465/19416520.2011.593320>
- Handoko, F.F. & Sholichah, M (2019). Reaksi pasar atas manajemen laba, *Journal of Islamic Accounting and Tax*, 2(1):1-19, DOI: 10.30587/jiatax.v1i2.987
- Healy,P.M. & Wahlen, J.M (1998). A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Available at*

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=156445> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>

- Imaleayo, F.O. Eddy, O. & Oluku, M.D. (2017). Ownership structure and earnings management practices of Nigerian companies, *Journal of Internet Banking and Commerce*, May 2017, 22 (S8), 1-8
- Istiqomah,A. & Adhariani, D. (2017). Pengaruh manajemen laba terhadap stock return dengan kualitas audit dan efektivitas komite audit sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Universitas Indonesia*,19 (1), 1-12, DOI: 10.9744/jak.19.1.1-12
- Jao, R. & Pagulung, G. (2011). Corporate governance, ukuran perusahaan, dan Leverage terhadap manajemen laba perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8 (1), 43-54
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Miller, D. & Miller, I.L.B. (2006). Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities, *Family Business Review*, 19 (1), 73-87, DOI: [10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x](https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x)
- Miller, I.L.B. & Miller, D. (2011). Commentary: family firms and the advantage of multitemporality, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35 (6), 1171-1177, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00496.x>
- Nuraeni, Y. & Haryonto, R. (2012). Pengaruh manajemen laba, risiko pasar dan struktur kepemilikan terhadap nilai pasar. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 137-148, DOI: [10.32722/eb.v11i2.646](https://doi.org/10.32722/eb.v11i2.646)
- Nurim,Y., Sunardi, S. & Raharti. R (2017). The type I versus type II agency conflict on earnings management. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8 (1), 44-58
- Paiva, I. S., Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2016). Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 85-100. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2014-0065>
- PriceWaterhouseCooper.(2014). November).Survey Bisnis Keluarga Indonesia.<https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-businesssurvey-2014.pdf>

- Puspita, I.L.(2017). Pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi efek earnings management. *Jurnal Ilmiah Gema Ekonomi*, 7 (1), 1013-1030
- Purba, G.K & Umboh, V.B.(2021). Earnings management practices of family and non family entities, *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 2(1) DOI: <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.12.1.05>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sageder, M., Mitter, C. & Durstmüller, B.F. (2018). Image and reputation of family firms: a systematic literature review of the state of research. *Review of Managerial Science*, 12 (2018), 335–377, <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0216-x>
- Santi, S., Kurniawati,K. (2019). Pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar dengan manajemen laba riil dan manajemen laba akrual sebagai variabel moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012--2015). *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 1 – 23, <https://doi.org/10.25170/jara.v13i1.485>
- 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), 1-27.
- Sihombing, M.A.R & Laksito, H. (2017). Pengaruh karakteristik komite audit dan kualitas auditor eksternal terhadap manajemen laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6 (4), 285-294
- Susanto.A.B (2018). JCG Pyramid of leadership in family business. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 64, 1010-1014, <https://doi.org/10.2991/piceeba2-18.2019.94>
- Villalongaa, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?, *Journal of Financial Economics* 80 (2006) 385–417, doi:10.1016/j.jfineco.2004.12.005
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619-656.

Zellweger T.M., Eddleston, K.A., & Kellermanns, F.W. (2010). Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), 54–63, <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2009.12.003>