

Periode : Ganjil
Tahun : 2023
Skema Penelitian : Mandiri

**LAPORAN AKHIR
PENELITIAN DASAR**

Perilaku dan Pengaruh Pendiri terhadap Informativitas Harga Saham: Perusahaan Publik
Keluarga di Indonesia



TIM PENGUSUL:

Ketua Tim : Dr. Mira Kartika Dewi Djunaedi, 0316017808
B.Bus, MM

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Esa Unggul
2023**

**Lembar Pengesahan Laporan Akhir
Program Penelitian
Universitas Esa Unggul**

1. Judul Kegiatan Penelitian : PERILKAU DAN PENGARUH PENDIRI TERHADAP INFORMATIVITAS HARGA SAHAM: PERUSAHAAN PUBLIK KELUARGA DI INDONESIA
2. Nama Mitra Sasaran :
3. Ketua Tim
 - a. Nama Lengkap : Dr. MIRA KARTIKA DEWI DJUNAEDI, M.M.
 - b. NIDN : 0316017808
 - c. Jabatan Fungsional : Lektor (200)
 - d. Fakultas/ Program Studi : Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ FEB/Program Studi Manajemen
 - e. Bidang Keahlian : MANAJEMEN
 - f. Nomor Telepon/ HP : 081281818178
 - g. Email : mira.kartika@esaunggul.ac.id
4. Jumlah Anggota Dosen : -
5. Jumlah Anggota Mahasiswa : -
6. Lokasi Kegiatan Mitra
 - Alamat
 - Kabupaten/ Kota
 - Provinsi
7. Periode/ Waktu Kegiatan : 23 April 2023 s/d 10 Desember 2023
8. Luaran yang Dihasilkan : Jurnal Nasional terakreditasi Sinta 4
9. Usulan/ Realisasi Anggaran
 - a. Dana Mandiri :
 - b. Sumber Dana Lain (1) :

Jakarta, 27 Juni 2024

Ketua Peneliti,



(Dr. MIRA KARTIKA DEWI DJUNAEDI,
M.M.)

NIDN/K. 0316017808

Menyetujui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



(Dr. TANTRI YANUAR RAHMAT SYAH, SE,
MSM)

NIP/NIK. 209010392

Mengetahui,
Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian
Masyarakat Universitas Esa Unggul

(LARAS SITOAYU, S.Gz, M.K.M)

NIK. 215080596

IDENTITAS DAN URAIAN UMUM

1. Judul Penelitian : Perilaku dan Pengaruh Pendiri terhadap Informativitas Harga Saham: Perusahaan Publik Keluarga di Indonesia

2. Tim Peneliti

No	Nama	Jabatan	Bidang Keahlian	Instansi Asal	Alokasi Waktu (jam/minggu)
1	Dr. Mira Kartika Dewi Djunaedi, B.Bus, MM	Ketua	Manajemen Keuangan	Universitas Esa Unggul	20 jam/minggu

3. Objek Penelitian :

Perusahaan keluarga publik Indonesia

4. Masa Pelaksanaan

Mulai : bulan: April tahun: 2023

Berakhir : bulan: Desember tahun: 2023

5. Usulan Biaya: Tahun ke-1 : -

6. Lokasi Penelitian (lab/studio/lapangan): -

7. Instansi lain yang terlibat (jika ada, dan uraikan apa kontribusinya)

Tidak ada

8. Temuan yang ditargetkan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan suatu teori baru tentang perilaku dan pengaruh pendiri perusahaan keluarga terhadap informativitas harga saham.

9. Kontribusi mendasar pada suatu bidang ilmu

Penelitian ini berkontribusi pada literatur Perusahaan keluarga dengan menganalisis pengaruh usia pendiri terhadap keinformatifan harga saham perusahaan. Selain itu kontribusi dari penelitian ini adalah mengkonfirmasi heterogenitas perilaku di antara para pendiri ketika hak suara mereka tersebar di antara pemilik keluarga lainnya, yang menunjukkan heterogenitas preferensi di antara pemilik keluarga.

8. Jurnal ilmiah yang menjadi sasaran Nasional SINTA 4

9. Luaran HKI : Hak Cipta

DAFTAR ISI

<i>Halaman Pengesahan Laporan Kemajuan</i>	<i>ii</i>
<i>IDENTITAS DAN URAIAN UMUM</i>	<i>iii</i>
<i>DAFTAR TIM PELAKSANA DAN TUGAS</i>	<i>v</i>
<i>BAB I</i>	<i>6</i>
<i>PENDAHULUAN</i>	<i>6</i>
<i>BAB II</i>	<i>9</i>
<i>TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS</i>	<i>9</i>
<i>BAB III</i>	<i>12</i>
<i>METODE PENELITIAN</i>	<i>12</i>
<i>BAB IV</i>	<i>14</i>
<i>HASIL DAN DISKUSI</i>	<i>14</i>
<i>BAB V</i>	<i>20</i>
<i>KESIMPULAN</i>	<i>20</i>
<i>Lampiran</i>	<i>26</i>

DAFTAR TIM PELAKSANA DAN TUGAS

1. Ketua Pelaksana

Nama : Dr. Mira Kartika Dewi Djunaedi, B.Bus, MM
NIDN : 0316017808
Jabatan Fungsional : Lektor
Fakultas/ Prodi : Ekonomi dan Bisnis / Manajemen
Tugas : Bertanggung jawab terhadap pembuatan proposal, pelaksanaan riset, mengolah data dan menyusun laporan akhir, membuat pertanggung-jawaban keuangan, menyusun publikasi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sebagian besar perusahaan di seluruh dunia dimiliki oleh keluarga atau kelompok keluarga dengan *excess control* (La Porta et al. 1999; Claessen et al. 2000). Sebuah perusahaan keluarga adalah bisnis di mana keterlibatan keluarga dalam kepemilikan secara signifikan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan untuk mencapai visi yang menguntungkan keluarga selama beberapa generasi (Chua et al. 1999; Daspit et al. 2018). Literatur perusahaan keluarga telah memperdebatkan perilaku anggota keluarga di perusahaan keluarga. Studi awal seperti Schluze et al. (2001, 2003) berpendapat bahwa kepemilikan keluarga menghasilkan konflik agensi yang tidak mudah diselesaikan.

Sebaliknya, Corbetta dan Salvato (2004) berpendapat bahwa asumsi teori keagenan mengenai perusahaan keluarga mungkin tidak berlaku karena penciptaan kekayaan bukan satu-satunya tujuan perusahaan keluarga (Tagiuri & Davis, 1996; Corbetta & Salvato, 2004). Mereka menyatakan bahwa perilaku *stewardship* mungkin berlaku di perusahaan keluarga (Corbetta & Salvato, 2004). Le Bretton-Miller dan Miller (2009, 2011) membuktikan bahwa anggota keluarga di perusahaan keluarga dapat berperilaku baik sebagai agen atau sebagai *steward*. Temuan ini menimbulkan permasalahan mengenai keinformatifan harga saham perusahaan keluarga yang diungkapkan kepada publik. Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengungkapan informasi perusahaan keluarga. Para peneliti telah menemukan bahwa perusahaan keluarga membuat pengungkapan keuangan yang lebih baik dibandingkan bentuk organisasi lainnya (Ali et al. 2007; Leung et al. 2012; Bino et al. 2016). Di Indonesia, perusahaan keluarga memiliki motivasi yang lebih rendah untuk mengungkapkan informasi sukarela tambahan yang mungkin mengungkap ekspropriasi yang mereka lakukan, yang menyiratkan bahwa perusahaan keluarga menghadapi masalah keagenan yang lebih besar dengan kerangka peraturan dan perlindungan pemegang saham minoritas yang lemah (Darmadi & Sodikin, 2013).

Keberadaan perusahaan di Indonesia yang masih dimiliki dan dimanajemen oleh pendiri cukup signifikan. Hubungan antara karakteristik pendiri dan keinformatifan harga saham di Indonesia adalah hal yang penting namun telah diabaikan. Menurut literatur sebelumnya, pendiri perusahaan dapat berperilaku baik sebagai agen atau *steward* (Barontini & Caprio, 2006; Bertrand et al. 2008; Anderson & Duru, 2009; Donoher, 2009; Dawson et al. 2018). Oleh karena itu, jenis perilaku pendiri perusahaan dapat mempengaruhi transparansi informasi perusahaan.

Pendiri perusahaan sangat gigih dan memiliki pengaruh yang kuat terhadap budaya perusahaan dan keputusan perusahaan bahkan setelah masa jabatan mereka (Davis & Harveston, 1999; Nelson, 2003; Salvato et al. 2010). Para pendiri adalah pemimpin yang memiliki wewenang sah atas keputusan perusahaan dan rencana masa depan (Nelson, 2003). Dengan keterikatan emosional yang kuat, para pendiri sering kali mempertahankan kepemilikan dan pengaruhnya di perusahaan keluarga, bahkan sampai kematiannya (Davis & Harveston, 1999).

1.2. Permasalahan

Apakah perilaku mereka didasarkan pada kepemilikan atau usia, masih menjadi pertanyaan terbuka terutama dalam hal keinformatifan harga saham. Para pendiri mungkin mengungkapkan lebih banyak informasi kepada publik karena perilaku mereka yang pro-organisasi dan kolektivistik, atau menawarkan lebih sedikit informasi karena perilaku individualistis dan oportunistik mereka (Corbetta & Salvato, 2004).

1.3. Tujuan Penelitian

Oleh karena itu, dalam penelitian ini, kami akan menguji hubungan antara hak suara pendiri, penyebaran kepemilikan, dan usia terhadap keinformatifan harga saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian kami merupakan upaya untuk mengisi kesenjangan dalam literatur dengan memberikan bukti baru yang menghubungkan karakteristik pendiri dan keinformatifan harga saham perusahaan di perusahaan keluarga yang terdaftar di bursa efek di Indonesia.

1.5. Hasil yang Diharapkan

No	Jenis Luaran				Indikator Capaian		
	Kategori	Sub Kategori	Wajib	Tambahan	TS ¹⁾	TS+1	TS+2
1	Artikel ilmiah dimuat di jurnal ²⁾	Internasional					
		Nasional terakreditasi	√		√		
		Nasional tidak terakreditasi					
2	Artikel ilmiah dimuat di prosiding ³⁾	Internasional					
		Nasional					
3	<i>Invited speaker</i> dalam temu ilmiah ⁴⁾	Internasional					
		Nasional					
4	Hak Kekayaan Intelektual (HKI) ⁶⁾	Paten					
		Paten sederhana					
		Hak cipta		√ (draft)		√	
		Merek dagang					
		Rahasia dagang					
		Desain produk industry					
		Indikasi geografis					
		Perlindungan varietas tanaman					
		Perlindungan topografi sirkuit terpadu					
5	Tehnologi tepat guna ⁷⁾						
6	Model/Purwarupa/Desain/ Karya seni/ Rekayasa sosial ⁸⁾						
7	Buku ajar (ISBN)						
8	Tingkat kesiapan teknologi (TKT) ¹⁰⁾						

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Hak Suara Pendiri dan Keinformatifan Harga Saham

Motif ekspropriasi dari sebuah struktur kepemilikan piramida perusahaan telah lama diakui oleh sebagian besar peneliti. Namun, Fan et al. (2011) berpendapat tidak dapat menghubungkan ekspropriasi sebagai alasan memiliki struktur piramida.

Pendiri yang merupakan pencipta bisnis keluarga umumnya memiliki keterikatan emosional yang kuat terhadap perusahaan. Keterikatan emosional yang kuat ini menciptakan kepemilikan psikologis perusahaan dalam pikiran pendiri. Kepemilikan psikologis didefinisikan sebagai perasaan kepemilikan terhadap suatu objek yang mengarah pada efek psikologis dan perilaku (Pierce et al. 2001).

Hilangnya kepemilikan berarti hilangnya kepribadian pendiri (Formanek, 1991; Pierce et al. 2001). Kepemilikan psikologis pendiri tercermin dalam kemampuannya untuk menggunakan otoritas yang sah. Menurut Pierce et al. (2001), kontrol terhadap suatu objek adalah karakteristik utama dari fenomena kepemilikan. Mereka juga berpendapat bahwa semakin besar jumlah kontrol, semakin tinggi perasaan kepemilikan terhadap objek sebagai bagian dari diri (Pierce et al. 2001). Oleh karena itu, pendiri dengan kepemilikan tinggi akan melayani kepentingan perusahaan mereka dengan bertindak sebagai *steward* dan menghindari tindakan apa pun yang akan membahayakan reputasi atau kepercayaan perusahaan dari orang luar. Untuk menghindari kerusakan pada reputasi atau kepercayaan perusahaan, para pendiri dengan kepemilikan besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi kepada pemegang saham minoritas mereka.

Sebaliknya, ketika seorang pendiri memiliki jumlah kepemilikan yang relatif kecil, ia akan kehilangan keterikatan pada perusahaan. Dengan jumlah kepemilikan yang lebih kecil, pendiri tidak dapat mengendalikan perusahaan dan perusahaan tidak lagi dianggap sebagai bagian dari pendiri (Lewis & J, 1974; Dawson et al. 2018). Morck et al. (1988) menyimpulkan bahwa pendiri dengan sebagian kecil ekuitas memiliki insentif untuk *entrench*. Dengan demikian, dengan kepemilikan psikologis yang lebih sedikit, pendiri diharapkan bertindak seperti agen (Dawson et al. 2018). Terlepas dari kepemilikannya yang rendah, para pendiri masih dapat mempengaruhi orang lain dalam mengelola informasi ekspropriasi dengan menyembunyikannya dari pemegang saham minoritas.

Hipotesis 1: Kontrol keluarga pendiri memiliki hubungan cembung (berbentuk U) dengan keinformatifan harga saham.

2.2. Umur Pendiri dan Keinformatifan Harga Saham

Pendiri adalah anggota organisasi yang paling lama menjabat (Nelson, 2003); mereka telah terlibat dalam organisasi sejak pendirian organisasi tersebut. Meskipun para pendiri dapat mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikannya, mereka masih dapat mengendalikan perusahaan (Davis & Harveston, 1999) dengan membayangi kepemimpinan generasi baru melalui kepemilikan atau duduk di dewan pengawas perusahaan. Mereka bahkan mungkin mempertahankan kepemilikan perusahaan dan duduk di dewan direksi sampai kematiannya.

Misalnya saja pendiri PT. Kedaung Indah Can Tbk meninggal dunia pada tanggal 31 Oktober 2012, dan kepemilikannya tetap pada perusahaan sampai kematiannya dan menimbulkan perang warisan antar anggota keluarganya.

Seiring bertambahnya usia, para pendiri mungkin menjadi tidak produktif (Fernandez-Ballesteros, et al. 2011), membutuhkan waktu lebih lama untuk mengambil keputusan, dan cenderung mencari lebih banyak informasi sebelum mengambil keputusan (Knutsson, 2015). Meskipun para pendiri memiliki keterampilan pemantauan yang luar biasa selama masa kerja mereka, seiring bertambahnya usia, kesadaran mental mereka cenderung menurun (Shallcross et al. 2013). Namun, karena ikatan emosional yang kuat dengan perusahaan, seiring bertambahnya usia, para pendiri perusahaan cenderung tidak akan mengambil tindakan apa pun yang dapat membahayakan kekayaan sosio-emosional dan kelangsungan hidup perusahaan keluarga mereka. Secara umum, seiring bertambahnya usia, mereka juga semakin enggan mengambil risiko, tidak seperti generasi muda yang lebih cenderung mengambil risiko (Knutsson, 2015).

Pendiri yang menghindari risiko tidak akan mengambil tindakan negatif apa pun yang akan merugikan perusahaan, sehingga menunjukkan perilaku *steward*. Dengan demikian, para pendiri yang lebih berumur tidak perlu menyembunyikan informasi; sebaliknya, mereka akan mengungkapkan lebih banyak informasi untuk meminimalkan asimetri informasi. Selain itu, para pendiri lama yang berhasil mendirikan dan mengembangkan perusahaannya umumnya telah mencapai tujuannya untuk menciptakan kekayaan keluarga dan juga mencapai tujuan aktualisasi diri. Oleh karena itu, tidak diperlukan ekspropriasi lebih lanjut untuk memperkaya kekayaan keluarga pendiri. Para pendiri yang lebih berumur lebih peduli pada pelestarian kekayaan sosio-emosional perusahaan keluarga (Gomez-Mejia, et al. 2007) dan kelangsungan hidup perusahaan. Motivasi ini mendorong para pendiri yang lebih berumur untuk memantau penerusnya dalam menjalankan perusahaan keluarga.

Sebaliknya, para pendiri muda berani mengambil tindakan berisiko yang mengutamakan tujuan keluarga dibandingkan tujuan bisnis. Mereka mengambil lebih banyak risiko karena kebutuhan mereka untuk mempertahankan dan meningkatkan kondisi ekonomi dan kehidupan keluarga (Pambudi & Djatmiko, 2013; Knutsson, 2015; Endah, 2018) yang mungkin merugikan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, para pendiri yang lebih muda menunjukkan lebih banyak perilaku agensi di mana mereka lebih bersedia mengambil risiko untuk menyembunyikan informasi yang mungkin menguntungkan pemegang saham minoritas dan membahayakan reputasi dan kepercayaan perusahaan keluarga.

Hipotesis 2: Umur pendiri memiliki hubungan yang positif dengan keinformatifan harga saham.

2.3. Penyebaran Kendali Pendiri dan Non-Pendiri serta Keinformatifan Harga Saham

Distribusi kekuasaan dan aset di perusahaan keluarga (Goel et al. 2011) terjadi ketika pendiri mulai membagi sebagian kecil kepemilikannya di antara anggota keluarga nuklir. Seiring bertambahnya usia pendiri, ia akan membiarkan generasi muda mengambil lebih banyak kendali, tetapi pendiri masih akan terlibat dalam kepemilikan. Dispersi kontrol bisa rendah atau tinggi tergantung pada bagaimana pendiri mendistribusikan kepemilikan perusahaan.

Dispersi kontrol yang rendah berarti bahwa ketidakseimbangan kekuatan ada di antara pemilik keluarga karena kontrol ada di tangan hanya beberapa pemilik keluarga (satu atau dua orang). Seorang pendiri dengan kontrol konsentrasi tinggi dapat membuat keputusan yang kuat tanpa berkonsultasi dengan pemilik keluarga lainnya (Le Breton-Miller et al. 2011). Seorang pemilik tunggal lebih bertanggung jawab kepada perusahaan daripada ketika perusahaan memiliki beberapa pemilik. Pemilik tunggal juga semata-mata bertanggung jawab atas segala kerugian dan kewajiban. Bahkan jika perusahaan keluarga adalah perusahaan dengan kewajiban terbatas, pemilik tunggal masih bertanggung jawab atas tindakan apa pun yang membahayakan perusahaan.

Oleh karena itu, pemilik dengan dispersi kontrol yang rendah cenderung memiliki *stewards* yang tinggi dan informasi perusahaan lebih transparan karena tidak ada tindakan negatif yang perlu disembunyikan. Selain itu pemilik keluarga memiliki insentif untuk membuat informasi lebih transparan dengan memberikan pengungkapan tambahan. Insentif semacam itu meningkatkan reputasi perusahaan keluarga dan membangun kepercayaan di antara investor dan pemegang saham minoritas. Setiap informasi buruk yang dirilis akan menyebabkan penurunan harga saham (Boubaker et al. 2014).

Ketika pendiri mulai membagi lebih banyak kepemilikan mereka di antara anggota keluarga mereka, jumlah pemilik keluarga yang bukan pendiri meningkat, yang mengarah pada dispersi kepemilikan yang tinggi. Pemilik ini kurang melekat pada perusahaan; Sebaliknya, preferensi yang semakin heterogen ditampilkan oleh pemilik keluarga yang mengejar tujuan ekonomi dan non-ekonomi yang berbeda (Beckhard & Dyer, 1983; Distelberg & Sorenson, 2009; Goel et al. 2011; Spriggs et al. 2012) Itu akan bermanfaat bagi diri mereka sendiri tetapi mengarah pada masalah agensi pemilik-pemilik (Schulze et al. 2001).

Oleh karena itu, dispersi tinggi kepemilikan keluarga dapat menyebabkan lebih banyak perilaku agensi yang dapat mengurangi keinformatifan harga saham perusahaan.

Hipotesis 3 : Penyebaran kontrol keluarga pendiri memiliki hubungan negatif dengan informativitas harga saham.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Sampel dan Sumber Data

Untuk keperluan penelitian ini, data sekunder dikumpulkan dari beberapa sumber: (1) Laporan tahunan yang diaudit dari Institut Pasar Modal Indonesia dan situs web resmi perusahaan, (2) *Thomson Reuters* dan *Data Stream*, dan (3) *World Wide Web* sehubungan dengan pohon keluarga. Periode pengamatan adalah 2011-2017. Populasi untuk penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Publik di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan yang dipilih mencakup semua sektor kecuali sektor keuangan (misalnya, Bank, perusahaan asuransi). Kami juga menghapus tahun-tahun perusahaan dengan informasi yang tidak lengkap tentang para pendiri dan tahun-tahun perusahaan ketika pendiri telah meninggal dunia. Total sampel sebesar 262 pengamatan dari data panel yang tidak seimbang pada perusahaan keluarga pendiri.

Perusahaan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan dengan kepemilikan substansial (> 10%) yang dipegang oleh pendiri, koalisi dominan yang dikendalikan oleh anggota keluarga yang sama, atau sejumlah kecil keluarga dengan maksud mempertahankan kepemilikan di seluruh generasi keluarga, yang memiliki kehadiran keluarga atau tidak ada kehadiran keluarga di Dewan Direksi atau Dewan Komisaris (Chua et al. 1999; Claessen et al. 2000; Zellweger et al. 2012). Beberapa sumber digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan sebagai perusahaan keluarga. Sumber-sumber ini adalah laporan tahunan yang kuat, siaran pers, berita, dan laporan litigasi yang ditemukan di *World Wide Web*.

Sumber data untuk identifikasi kepemilikan tertinggi, termasuk persentase, berasal dari Kementerian Kehakiman dan Hak Asasi Manusia (<https://ahu.go.id/pencarian/profil-pt>) untuk profil perusahaan Indonesia.

3.2. Variabel Pengukuran

Hak suara adalah proksi untuk kekuatan atau kontrol keluarga. Voting Rights (VR) kepemilikan merujuk pada pemilik yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi cara perusahaan dikelola (Edwards & Weichenrieder, 2009).

Untuk menghitung hak suara dari pemegang saham utama atau pengendali, dan kepemilikan masing-masing anggota keluarga, kami menggunakan prinsip *Shapley-Shubik Index* (1954) alih-alih *the weakest link principle*. Edwards dan Wichenreider (2009) menjelaskan bahwa beberapa masalah muncul ketika menggunakan *the weakest link principle* yang tidak dapat mencerminkan jumlah sebenarnya dari hak kontrol pemegang saham pengendali.

Kuota 50% digunakan saat menggunakan prinsip *Shapley-Shubik Index* (1954). Menurut Undang-Undang Perusahaan Indonesia No. 40 Tahun 2007, selama rapat umum pemegang saham setidaknya 50% dari suara diperlukan untuk mencapai keputusan. Untuk *Shapley-Shubik Index* (1954), tidak ada ambang batas yang diterapkan saat menghitung hak arus kas dan hak kontrol. Oleh karena itu, perhitungan hak arus kas dan hak kontrol akan memperhitungkan seluruh rantai piramida untuk setiap pemegang saham.

Hak Suara Pendiri (Pendiri VR) mewakili kekuatan pendiri, yang memberi pendiri otoritas yang sah dalam melakukan tindakan berdasarkan perilaku mereka. Hak pemungutan

suara pendiri merujuk pada hak suara yang dimiliki oleh pendiri yang mendirikan perusahaan keluarga, dihitung menggunakan prinsip *Shapley-Shubik Index* (1954).

Dispersi (Dispersi) adalah ukuran dispersi kontrol di antara anggota keluarga di setiap perusahaan. Indeks *Herfindahl* akan digunakan sebagai pengukuran dispersi kontrol. Nilai tinggi dalam indeks *Herfindahl* menunjukkan konsentrasi hak kontrol anggota keluarga dan nilai rendah menunjukkan dispersi hak kontrol di antara anggota keluarga (Demsetz & Lehn, 1985; Schulze et al. 2003; Goel et al. 2011). *Herfindahl* index diukur dengan $\sum_{i=1}^n (\frac{VR_i}{T_{vr}})^2$ dimana VR adalah hak suara setiap anggota keluarga dan T_{vr} adalah total hak suara untuk seluruh anggota keluarga. Nilai 1 menunjukkan konsentrasi kepemilikan atau tidak ada dispersi kontrol di antara anggota keluarga dan nilai 0 menunjukkan dispersi kontrol di antara anggota keluarga (Goel et al. 2011).

Usia Pendiri (Log Age) dihitung sebagai log usia pendiri. Usia pendiri dihitung sebagai tahun perusahaan dikurangi tahun di mana pendiri lahir. Tanggal kelahiran pendiri berasal dari laporan tahunan perusahaan.

Sinkronisasi harga saham digunakan untuk mengukur keinformatifan harga saham. Kami menggunakan pengukuran sinkronisitas harga saham yang dikembangkan oleh Morck et al. (2000). Estimasi sinkronisitas harga saham diikuti dengan model pasar yang dimodifikasi untuk setiap tahun perusahaan:

$$RET_{i,w} = \alpha + \beta_1 MKRET_{w-1} + \beta_2 MKRET_w + \beta_3 INDRET_{i,w-1} + \beta_4 INDRET_{i,w} + \varepsilon_{i,w} \quad (1)$$

dimana $RET_{i,w}$ mewakili imbal balik mingguan dari hari Rabu ke Rabu untuk menghindari *day-of-the-week effects* (Cross, 1973; Lari, 2013; Francis, Hasan et al. 2012). Saham yang tidak memiliki data perdagangan 30 minggu akan dikecualikan (Francis et al. 2012). $MKRET_{i,w}$ adalah *value-weighted* imbal balik pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari hari Rabu ke Rabu. $INDRET_{i,w}$ adalah *value weighted* imbal balik industri mengecualikan imbal balik perusahaan i, yaitu Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS).

Mengikuti Morck et al. (2000), transformasi logistik diterapkan untuk mentransformasikan variabel ke kisaran dari infiniti negatif ke infiniti positif. Oleh karena itu, proxy informativitas harga saham didefinisikan sebagai:

$$SYNCH = \log\left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2}\right) \quad (2)$$

dimana $R_{i,t}^2$ adalah nilai R-kuadrat dari regresi (1) untuk perusahaan i di tahun t. Nilai sinkronisasi yang lebih tinggi menunjukkan bahwa informasi yang kurang spesifik perusahaan dimasukkan ke dalam *return* saham (Morck et al. 2000). Untuk variabel kontrol (Boubaker et al. 2014) adalah sebagai berikut: (1) *Leverage* (*Leverage*) didefinisikan sebagai nilai buku dari total kewajiban dibagi dengan total aset setiap tahun, (2) Rasio *Market to Book* (MB) didefinisikan sebagai nilai total pasar ekuitas dibagi dengan total aset bersih pada akhir tahun fiskal, (3) Ukuran perusahaan (*SIZE*) dihitung sebagai log dari total aset di akhir dari tahun fiskal, (4) Usia perusahaan (*Age*) diukur sebagai natural log usia perusahaan, dan (5) Likuiditas stok (*Illiquid*) didefinisikan sebagai rasio harian pengembalian saham absolut terhadap volume perdagangan hariannya dalam moneter, rata-rata selama periode tersebut (Amihud, 2002; Boubaker et al. 2014). Ukuran industri (*Indsize*) juga disertakan untuk mengendalikan efek industri.

BAB IV HASIL DAN DISKUSI

3.1. Statistik Deskriptif dan Model

Bagian ini memberikan statistik ringkasan untuk variabel yang digunakan dalam analisis. Tabel 1 melaporkan statistik deskriptif untuk variabel-variabel ini. Nilai *mean* dan median untuk variabel dependen yaitu sinkronisasi masing-masing adalah -0.8426 dan -0.8467. Nilai ini lebih tinggi dari yang dilaporkan oleh Piotroski dan Roulstone (2004) dengan *mean* -1.74 dan median -1.75 di AS dan dilaporkan oleh Boubaker et al. (2014) dengan *mean* -1.22 dan median dari -1.42 di Prancis, tetapi angka yang lebih rendah dilaporkan oleh Gul, Kim, dan Qiu (2010) dengan *mean* -0.232 dan median -0.151 di Cina. Nilai ini berarti bahwa harga saham di perusahaan keluarga Indonesia memiliki informasi industri dan pasar yang lebih tinggi (berbeda dengan informasi perusahaan) daripada perusahaan di AS dan Prancis tetapi memiliki informasi perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan Cina. Standar deviasi 0.4 dalam sinkronisasi harga saham lebih rendah dari Boubaker et al. (2014) dengan standar deviasi 1.16. Nilai ini menunjukkan bahwa tidak banyak variasi *cross-sectional* ada pada sinkronisasi harga saham dibandingkan dengan nilai Boubaker et al. (2014).

Hak suara pendiri (Pendiri VR) memiliki mean 67.68% dan median 66.67%. Ini berarti bahwa di Indonesia pendiri memiliki kontrol atau hak mengendalikan yang cukup besar. Untuk usia pendiri, nilai mean adalah 1.8304 dan mediannya adalah 1.8260. Indeks Herfindahl (Dispersi) menunjukkan rata-rata 0.7379 dan median 1, yang berarti ada penyebaran kepemilikan yang rendah di antara pemilik keluarga di perusahaan keluarga pendiri.

Untuk menguji H1, H2, dan H3, kami melakukan analisis regresi kuadrat terkecil (Bozec & Di Vito, 2019) menggunakan model penelitian berikut:

Model 1:

$$SYNCH_{i,t} = \alpha + \beta_1 PENDINGIRI_{i,t} + \beta_2 PENDINGIRI_{i,t}^2 + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 LEVERAGE_{i,t} + \beta_5 ILLIQUID_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 INDSIZE_{i,t} + \varepsilon \quad (3)$$

Model 2:

$$SYNCH_{i,t} = \alpha + \beta_1 LOG\ AGE_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 LEVERAGE_{i,t} + \beta_4 ILLIQUID_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 INDSIZE_{i,t} + \varepsilon \quad (4)$$

Model 3:

$$SYNCH_{i,t} = \alpha + \beta_1 DISPERSI_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 LEVERAGE_{i,t} + \beta_4 ILLIQUID_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 INDSIZE_{i,t} + \varepsilon \quad (5)$$

3.2. Hasil dan Diskusi

Hasil regresi disajikan pada Tabel 2. Penelitian memilih untuk menggunakan model *pooled regression panel data* untuk persamaan 3, persamaan 4, dan persamaan 5, karena variabel tipe pendiri kami di perusahaan keluarga publik Indonesia umumnya tidak bervariasi dari waktu ke waktu (Bozec & Di Vito, 2019).

Model pertama kami digunakan untuk menguji pengaruh hak suara pendiri non-linear terhadap informativitas harga saham. Hasilnya signifikan pada 5% ($p > |t| = 0,000$). Estimasi yang koefisien dari hak suara pendiri adalah negatif ($\beta = -2.2216$, $p < 0,05$), sedangkan hak suara pendiri kuadrat positif ($\beta = 1.5285$, $p < 0,05$).

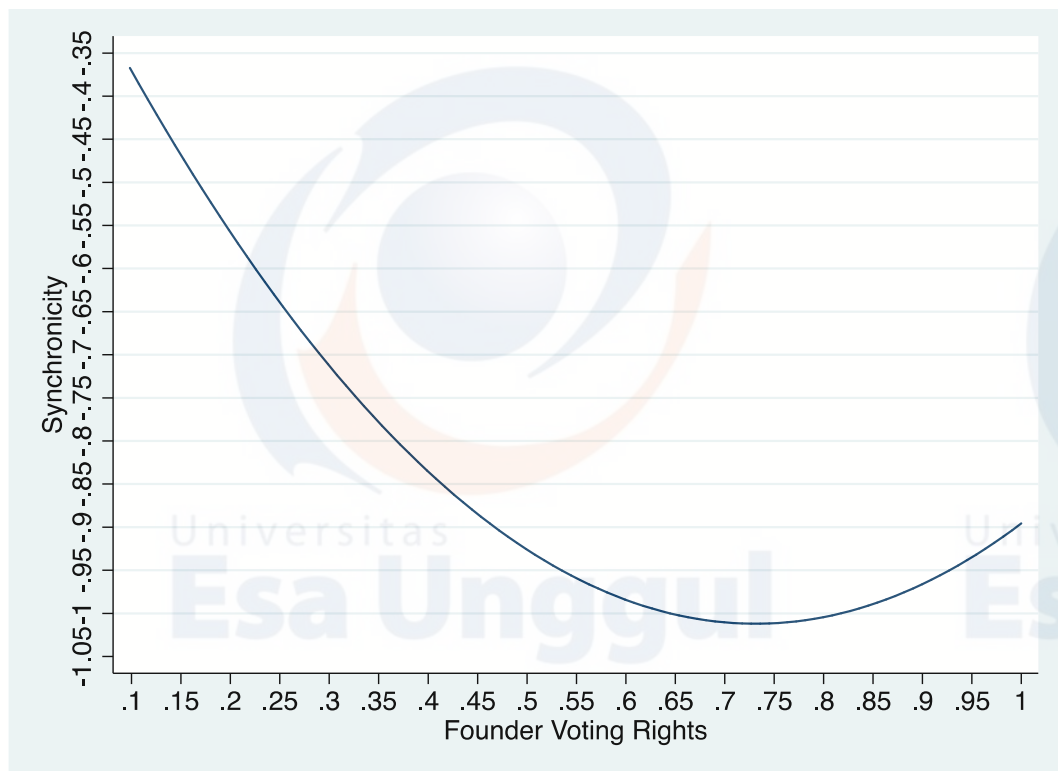
Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	SD	Min	Max	5 th Percentile	25 th Percentile	Median	75 th Percentile	95 th Percentile
SYNCH	-0.8426	0.4	-2.6981	0.5386	-1.6399	-1.1687	-0.8467	-0.5433	-0.0441
DISPERSI	0.7379	0.3150	0.16	1	0.1933	0.4527	1	1	1
PENDIRI VR	0.6768	0.3204	0.0984	1	0.15	0.4	0.6667	1	1
LOG AGE	1.8304	0.0681	1.6127	1.9731	1.7323	1.7923	1.8260	1.8750	1.9344
MB	2.0742	1.9528	0.1196	11.4665	0.3180	0.7248	1.2632	2.9196	6.0169
LEVERAGE	0.2696	0.2174	0.0000	0.8233	0.0123	0.0653	0.2273	0.4369	0.6417
ILLIQUID	0.0000	0.0002	5.00e-16	0.0027	4.15e-13	5.14e-11	1.99e-09	3.80e-08	4.74e-07
SIZE	9.1169	0.9673	7.3951	11.992	7.6763	8.4968	8.9359	9.7742	10.9074
AGE	3.3116	0.5467	1.3862	4.2484	2.1972	3.1354	3.4339	3.6635	4.0943
INDSIZE	9.3356	0.9006	7.2306	12.5140	8.1297	8.6622	9.2934	9.8027	10.8022

Hasil menyiratkan hubungan yang signifikan secara statistik dan berbentuk U (cembung) antara hak suara pendiri dan keinformatifan harga saham. Dengan demikian, kami menerima hipotesis 1. Gambar 1 memberikan wawasan lebih lanjut tentang hubungan antara hak suara pendiri dan informativitas harga saham. Di bawah Gambar 1, sinkronisasi menurun ketika hak suara pendiri meningkat hingga maksimum, yaitu antara 70% dan 75% dan kemudian sinkronisasi mulai meningkat di atas 75% hak suara pendiri.

Dengan kata lain, perilaku agensi pertama-tama mendominasi pada tingkat hak suara pendiri yang rendah pada *diminishing rate* yang kemudian menjadi perilaku *stewards* (pada tingkat menengah hak suara pendiri) hingga 75% hak suara. Lebih dari 75% hak suara, perilaku agensi mulai meningkat lagi.

Gambar 1. Hak Suara Pendiri dan Keinformatifan Harga Saham



Sinkronisasi adalah transformasi logistik dari R^2 . R^2 yang rendah mengindikasikan informasi perusahaan yang tinggi dan R^2 yang tinggi mengindikasikan informasi perusahaan yang rendah.

Model kedua digunakan untuk menguji efek usia log pendiri pada informativitas harga saham perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa usia log pendiri memiliki hubungan positif yang signifikan ($\beta = 1.2541$, $p < 0,05$) dengan informativitas harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pendiri yang lebih tua lebih seperti *stewards* daripada pendiri yang lebih muda sehubungan dengan transparansi informasi perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 2 didukung.

Hasil untuk model 3 mengkonfirmasi hipotesis 3, di mana dispersi kontrol memiliki negatif ($\beta = -0.3144$, $p < 0,05$) dan hubungan yang signifikan dengan informativitas harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pendiri yang berbagi kontrol dengan generasi berikut ini menciptakan informativitas harga saham yang lebih rendah daripada pendiri yang pada akhirnya masih mengendalikan perusahaan keluarga. Oleh karena itu, pendiri yang berbagi sebagian dari kepemilikan mereka menciptakan konflik agensi antara pemilik dan dengan demikian mengurangi keinformatifan harga saham perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 3 didukung.

Tabel 2. Analisis Regresi dan Keinformatifan Harga Saham

SYNCH	Model 1	Model 2	Model 3
Pendiri VR	-2.0292** (-3.88)		
Pendiri VR ²	1.5285** (3.65)		
Log Age		1.2541** (2.76)	
Dispersi			-0.3144** (-3.32)
MB	-0.0822** (-3.32)	-0.0715** (-2.81)	-0.0758** (-3.00)
Leverage	0.2718 (1.54)	0.1014 (0.56)	0.2445 (1.35)
Illiquid	-241.3399 (-1.80)	-356.9256** (-2.54)	-255.0931* (-1.86)
Size	0.2824** (2.26)	0.2348* (1.84)	0.3005** (2.35)
Age	-0.0628 (-1.04)	-0.1495** (-2.37)	-0.1184* (-1.95)
INDSIZE	-0.1760 (-1.35)	-0.1028784 (-0.78)	-0.1742 (-1.30)
Intercept	-0.8146** (-2.16)	-3.6926** (-4.60)	-1.2334** (-3.33)
N	262	262	262
Adj R Square	18.04%	12.39%	13.52%
F	6.96***	5.13***	5.67***

Signifikan di 5% *Signifikan di 10% * Signifikan di 1%

4. Diskusi

Pendiri adalah salah satu pemegang saham utama dengan otoritas sah dan memiliki pengaruh yang persisten di perusahaan (Nelson, 2003). Studi ini menganalisis kepemilikan dan karakteristik seumur hidup pendiri sehubungan dengan informatif harga saham menggunakan dataset piramida yang dikumpulkan dari perusahaan keluarga publik Indonesia dari periode 2011-2017.

Penelitian sebelumnya telah mempelajari dampak konsentrasi kepemilikan dan informativitas harga saham, seperti Gul et al. (2010), yang menemukan bahwa hubungan berbentuk U antara konsentrasi kepemilikan dan informatif harga saham menunjukkan hipotesis *Entrenchment* dan *Allignment*. Juga, Boubaker et al. (2014) menemukan bahwa pemegang saham pengendali besar dengan kontrol kelebihan kontrol dan arus kas menghalangi informativitas harga saham perusahaan. Selain itu, Leung et al. (2012) dan Bino et al. (2016) menemukan hubungan positif antara kepemilikan keluarga dan volatilitas idiosinkratik sebagai indikasi pengungkapan informasi perusahaan.

Temuan penelitian ini agak berbeda dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini tentang kepemilikan dan karakteristik pendiri di bawah teori agensi dan teori *stewardship* sebagai sumber heterogenitas pendiri dalam menentukan tingkat informativitas harga saham perusahaan. Temuan ini konsisten dengan pernyataan Chrisman et al. (2007) bahwa perilaku perusahaan keluarga dapat terletak di sepanjang berbagai perilaku yang dibatasi pada satu ujung oleh teori *stewardship* murni (tidak ada teori agensi) dan di ujung lainnya oleh teori agensi murni (teori *stewardship* yang absen). Temuan kami juga menunjukkan informatif harga saham yang tinggi dan rendah di dalam pendiri, tergantung pada tingkat kekuatan atau kontrol pendiri terhadap perusahaan keluarga mereka. Kami menemukan perilaku agen murni mulai dari hak suara pendiri terendah (10%) dengan tingkat yang semakin menurun dan meningkatnya tingkat semi-murni (campuran perilaku agen dan perilaku *steward*) ke perilaku *steward* murni pada tingkat menengah hak suara pendiri hingga titik kontrol tertentu (75%). Setelah ini, perilaku pengelolaan mulai berkurang di luar titik kontrol (> 75%) dengan meningkatnya tingkat perilaku agensi.

Sehubungan dengan usia pendiri, kami menunjukkan profil risiko yang berbeda di antara usia pendiri yang membentuk perilaku pendiri sehubungan dengan pengungkapan informasi perusahaan. Akhirnya, dispersi kontrol di antara pemilik keluarga di mana pendiri masih ada di perusahaan keluarga juga menunjukkan perilaku berdasarkan preferensi heterogenitas yang dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi perusahaan.

BAB V KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan, Limitasi, Penelitian Kedepannya.

Studi ini menganalisis dampak karakteristik pendiri dan perilaku mereka terhadap informatif harga saham perusahaan dengan melihat perusahaan -perusahaan keluarga pendiri Indonesia yang terdaftar di Indonesia. Secara keseluruhan, temuan ini mengkonfirmasi beberapa tingkat keinformatifan harga saham di antara para pendiri melalui hak suara, usia, dan dispersi kekuasaan mereka.

Penelitian ini berkontribusi pada perdebatan yang sedang berlangsung tentang asumsi perilaku perusahaan keluarga antara teori agensi dan teori *stewardship* (Corbetta & Salvato, 2004; Dawson et al. 2018; Le Breton-Miller et al. 2011) dalam informatif harga saham. Dalam temuan ini, kami membedakan perilaku yang berbeda di antara para pendiri berdasarkan kepemilikan dan karakteristik dampaknya terhadap keinformatifan harga saham. Hak pemungutan suara pendiri, usia pendiri, dan dispersi kekuasaan mencerminkan perilaku pendiri berdasarkan kepemilikan psikologis mereka, risiko dan preferensi dalam mengungkapkan informasi perusahaan.

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan dan menawarkan ide untuk penelitian di masa depan. Studi ini hanya terbatas pada perusahaan keluarga pendiri. Oleh karena itu, variasi terbatas perusahaan keluarga diperiksa. Studi ini mendorong para peneliti di masa depan untuk memperluas penelitian ini ke berbagai tahap perusahaan keluarga yaitu *sibling partnership* dan *multiple family* (Gersick et al. 1997; Daspit et al. 2018). Variasi dalam *stage* perusahaan keluarga mengarah pada perilaku yang berbeda (Barontini & Caprio, 2006; Bertrand et al. 2009; Donoher, 2009) yang mungkin mempengaruhi berbagai tingkat informatif harga saham perusahaan.

Kedua, peneliti juga mendorong para peneliti di masa depan untuk memperdalam heterogenitas firma keluarga pendiri sehubungan dengan tingkat informativitas harga saham perusahaan keluarga dengan melihat lebih jauh pada dimensi kepemilikan lainnya seperti kepemilikan ko-preneurial dan karakteristik demografis seperti jenis kelamin pendiri dan etnis (Daspit et al. 2018). Misalnya, untuk kepemilikan ko-preneurial, Fletcher (2010) telah mengidentifikasi beberapa jenis pasangan ko-preneurship dalam bisnis keluarga seperti pasangan yang bersama -sama memiliki firma keluarga tetapi hanya satu orang yang dilibatkan dalam manajemen, pasangan yang bersama -sama memiliki bisnis dan keduanya terlibat dalam mengelola bisnis, dan pasangan yang memiliki bisnis tetapi memiliki anggota keluarga yang lebih luas mengelolanya (Fletcher, 2010). Jenis kepemilikan ko-preneurial ini membentuk perilaku dinamis yang mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi perusahaan.

Untuk gender, Jimenez (2009) menyatakan bahwa harus mengenali peran penting perempuan dan tidak meremehkan pengaruh mereka karena mereka mendasar bagi perusahaan keluarga. Dengan demikian, penting untuk mempelajari dimensi kepemilikan yang dinamis ini di perusahaan keluarga karena masing-masing dapat mempengaruhi tingkat variasi dalam pengungkapan informasi perusahaan.

Terakhir, tetapi tidak kalah pentingnya, adalah tata kelola sebagai sumber heterogenitas perusahaan keluarga dalam kaitannya dengan keinformatifan harga saham perusahaan. Penelitian ini berharap dapat memotivasi para peneliti di masa depan untuk mengeksplorasi tujuan ekonomi dan non-ekonomi dari perusahaan keluarga sebagai sumber heterogenitas terkait tujuan (Chua et al. 2012). Berbagai tujuan perusahaan keluarga dapat memengaruhi tingkat pengungkapan informasi perusahaan. Tujuan pemilik keluarga ini mewakili kekayaan sosioemosional keluarga yang harus dilestarikan oleh keluarga. Masing-masing tujuan perusahaan keluarga adalah titik referensi bagi keluarga yang membentuk perilaku mereka (misalnya Baik agen atau *steward*) dalam mengungkapkan informasi perusahaan (Gomez-Mejia et al. 2014).

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini mendukung seluruh hipotesis. Temuan ini memberikan bukti tentang dampak perilaku pendiri pada struktur kepemilikan perusahaan dan karakteristik pendiri dalam menjelaskan perilaku pengungkapan informasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., Chen, T.-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238-286.
- Amihud, Yakov. 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5, 31-56.
- Anderson, R., & Duru, A. R. (2009). Founders, heirs and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205-222.
- Ardhian, M. (2016). Perusahaan keluarga meredup, perlu mencari dana eksternal. Retrieved from katadata.co.id: <https://katadata.co.id/berita/2016/12/07/perusahaan-keluarga-meredup-perlu-mencari-dana-eksternal>
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Beckhard, R., & Dyer, W. G. (1983). Managing continuity in the family-owned business. *Organizational Dynamics*, 12, 5-12.
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K., & Schoar, A. (2008). Mixing family with business: A study of Thai businesses groups and the families behind them. *Journal of Financial Economics*, 117, 121-148.
- Bino, A., Abu-Ghunmi, D., Tayeh, M., & Shubita, D. (2016). Large shareholder's identity and stock price synchronicity: Evidence from a MENA market. *International Journal of Financial Research*, 7(1), 135-153.
- Boubaker, S., Mansali, H., & Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking and Finance*, 40, 80-96.
- Bozec, Y., & Di Vito, J. (2018). Founder-controlled firms and R&D investments: New evidence from Canada. *Family Business Review*, 32(1), 76-96.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermans, F. W., & Chang, E. P. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of business research*, 60, 1030-1038.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L. P., & Rau, S. B. (2012). Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1103-1113.
- Claessen, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A comment on "Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 355-362.
- Cross, F. (1973). The behavior of stock prices on Fridays and Mondays. *Financial Analysts Journal*, 29(6), 67-69.
- Darmadi, S., & Sodikin, A. (2013). Information disclosure by family-controlled firms. *Asia Review of Accounting*, 21(3), 223-240.

- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Sharma, P., Pearson, A. W., & Mahto, R. V. (2018). Governance as a source of family firm heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, 293-300.
- Davis, P. S., & Harveston, P. D. (1999). In the founder's shadow: Conflict in the family firm. *Family Business Review*, 12(4), 311-323.
- Dawson, A., Paeglis, I., & Basu, N. (2018). Founder as steward or agent? A study of founder ownership and firm value. *Entrepreneurship theory and practice*, 42(6), 886-910.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155.
- Distelberg, B., & Sorenson, R. L. (2009). Updating systems concepts in family businesses: A focus on values, resource flows, and adaptability. *Family Business Review*, 22(1), 65-81.
- Donoher, W. J. (2009). Firm founders, boards, and misleading disclosure: An examination of relative power and control. *Journal of managerial issues*, 21(3), 309-326.
- Edwards, J. S., & Weichenrieder, A. J. (2009). Control rights, pyramids, and the measurement of ownership concentration. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 72, 489-508.
- Endah, A. (2018). *Ciputra The Entrepreneur: The Passion of My Life*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Fan, J. P., Wei, K. J., & Xu, X. (2011). Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research. *Journal of Corporate Finance*, 17, 207-214.
- Fernandez- Ballesteros, R., Zamarron, M. D., Diez- Nicolas, J., Lopez-Bravo, M. D., Molina, M. A., & Schettini, R. (2011). Productivity in old age. *Research on Aging*, 33(2), 205-226.
- Fletcher, D. (2010). 'Life-making or risk taking'? Co-preneurship and family business start ups. *Internatinal Small Business Journal*, 28(5), 452-469.
- Formanek, R. (1991). Why they collect: Collectors reveal their motivations. *Journal of Social Behavior and Personality*, 6, 275-286.
- Francis, B., Hasan, I., Song, L., & Yeung, B. (2012). What determines bank stock price synchronicity? Global evidence. *Bank of Finland Research Discussion Paper No. 16/2012. Gabelli School of Business, Fordham University Research Paper No. 2852332*.
- Fukuoka, Y. (2012). Politics, business and the state in post-soeharto Indonesia. *Contemporary Southeast Asia*, 34(1), 80-100.
- Gersick, K., Davis, J., Hampton, M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Boston: MA: Harvard Business School Press.
- Goel, S., He, X., & Karri, R. (2011). Family involvement in a hierarchical culture: Effect of dispersion of family ownership control and family member tenure on firm performance in Chinese family owned firms. *Journal of family business strategy*, 2, 199-206.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106-137.

- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Imperatore, C. (2014). Financial reporting and the protection of socioemotional wealth in family-controlled firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387-402.
- Gul, F. A., Kim, J.-B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95, 425-442.
- Jimenez, R. M. (2009). Research on women in family firms: Current status and future direction. *Family Business Review*, 22(1), 53-64.
- Knutsson, E. (2015). *CEO age and firm risk in CEO successions*. Aalto University School of Business.
- La Porta, R., Lopez-de-silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lari, M. K. (2013). Day of the week effect, annual returns and volatility of five stock markets in southeast of asia. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 446-461.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2009). Agency vs stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation. *Entrepreneurship theory & practice*, 33(6), 1169-1191.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Lester, R. H. (2011). Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. *Organization Science*, 22(3), 704-721.
- Leung, S., Srinidhi, B., & Lobo, G. (2012). Family control and idiosyncratic volatility: Evidence from listed firms in Hong Kong. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 8, 39-52.
- Lewis, M., & J, B. (1974). Self, other, and fear: Infants reactions to people. In M. Lewis, & L. S. Rossenblum, *The origins of fear* (pp. 165-194). New York: Wiley.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Morck, R., Yeung, B., & Wu, Y. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, 58, 215-260.
- Nelson, T. (2003). The persistence of founder influence: Management, ownership and performance effects at initial public offering. *Strategic Management Journal*, 24, 707-724.
- Pambudi, T. S., & Djatmiko, H. E. (2013). *Man of Honor: Kehidupan, semangat dan kearifan William Soeryadjaya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2001). The state of psychological ownership in organizations. *Academy of management review*, 26, 298-310.
- Pitoroski, J., & Roulstone, D. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of Market, Industry, and firm specific information into stock prices. *Accounting Review*, 79, 1119-1151.
- Salvato, C., Chirico, F., & Sharma, P. (2010). Understanding exit from the founder's business in family firms. *Entrepreneurship and Family Business*, 12, 31-85.
- Sato, Y. 2004. Corporate governance in Indonesia: A study of governance of business groups. *Asian Development Experience*, 2, 88-136.

- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *The academy of management journal*, 46(2), 179-194.
- Shapley, L., & Shubik, M. (1954). A method for evaluating the distribution of power in a committee system. *American Political Science Review*, 48, 787-792.
- Shallcross, A.J., Ford, B.Q., Floerke, V.A., & Mauss, I. B. (2013). Getting better with age: The relationship between age, acceptance, and negative affect. *Journal of Personality and Social Psychology*, 104(4), 734-749.
- Spriggs, M., Yu, A., Deeds, D., & Sorenson, R. L. (2012). Too many cooks in the kitchen: Innovative capacity, collaborative network orientation, and performance in small family businesses. *Family Business Review*, 26(1), 32-50.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions of transgenerational control. *Organization Science*, 23(3), 851-868.

Lampiran

1. Surat Pernyataan Ketua Pelaksana

Surat Pernyataan Ketua Pelaksana Penelitian

Yang bertadatangan di bawah ini:

Nama : Dr. Mira Kartika Dewi Djunaedi, B.Bus, M.M
NIDN/NIK : 0316017808
Fakultas/ Prodi : Ekonomi dan Bisnis / Manajemen
Jabatan fungsional : Lektor

Dengan ini saya menyatakan bahwa proposal program penelitian yang diajukan dengan judul:

“Perilaku dan Pengaruh Pendiri terhadap Informativitas Harga Saham: Perusahaan Publik Keluarga di Indonesia”

Yang saya usulkan dalam skema penelitian dasar internal Universitas Esa Unggul tahun 2023 bersifat original dan belum pernah dibiayai oleh lembaga/ sumber dana lain.

Bilamana diketahui dikemudian hari adanya indikasi ketidakjujuran/ itikad kurang baik sebagaimana dimaksud di atas, maka kegiatan ini dibatalkan dan saya bersedia mengembalikan dana yang telah diterima kepada pihak Universitas Esa Unggul melalui LPPM.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan sesungguhnya dan dengan sebenar-benarnya.

Jakarta, 23 Mei 2024

Yang menyatakan,

Dr. Mira Kartika Dewi Djunaedi, B.Bus, M.M.

Lampiran 2. Biodata Pengusul dan Anggota

Biodata Pengusul

Education

- Bachelor of Business, University of Technology, Sydney (Accounting & Finance) - 2002
- Magister Manajemen (Master Degree), University of Indonesia (Management) - 2006
- Doctor, University of Indonesia (Financial Management) -2020

Working Experience

- 2000-2002 : Staff Business, Court & Co Chartered Accountant, Sydney
- 2002 – 2011 : Finance Director, PT. Nusaraya Putra Mandiri, Indonesia
(Family Business – 2nd Generation)
- 2021 : Part Time Lecturer of Podomoro University
- 2021- 2022 : Full Time Lecturer of Kalbis Institute of Technology
Part-Time Lecturer of Universitas Paramadina.
- 2023 : Part-Time Lecturer of Universitas Multimedia Nusantara.
- 2022 – Present: : -Faculty Member - Lecturer of Universitas Esa Unggul
-Head of Center Studies for the Faculty of Economic and Business.
- 29th Januari 2024 – : International Guest Speaker at Mapua College Laguna,
3rd Februari 2024 Manila, Phillipines.

Research

- Chalid, D.A., Djunaedi, M.K.D. (2023). Socioemotional Wealth and the Development of Family Business Group. In: Rautiainen, M., Parada, M.J., Pihkala, T., Akhter, N., Discua Cruz, A., Mukherjee, K. (eds) The Palgrave Handbook of Managing Family Business Groups. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-13206-3_18
- Djunaedi, MKD.(2023). Perilaku dan Pengaruh Pendiri Terhadap Informativitas Harga Saham: Perusahaan Publik Keluarga di Indonesia. Jurnal Lentera Bisnis, Vol 12(3),950-965. <http://dx.doi.org/10.34127/jrlab.v12i3.1000>
- Djunaedi, M.K.D., Utama, C., Chalid, D.A. (2020).Family Ownership, Management, Supervision and Stock Price Synchronicity: Evidence from Indonesian Public Listed Family Firms.
- Chalid, D.A., Goel, S., Djunaedi, M.K.D. Greenwashing and Sustainability Development goals. Working Papers