

REAKSI INVESTOR TERHADAP PEMILIHAN AUDITOR SPESIALIS INDUSTRI PADA PERUSAHAAN KELUARGA DI BURSA EFEK INDONESIA

Eko Suyono

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman
Gedung F Lantai 1, Jl. HR. Boenyamin No.708 Purwokerto, 53122, Indonesia

Abstract

This study aimed to investigate the link between family firm and specialist auditor selection, the investor reaction in family and non family firms on specialist auditor selection, the influence of family CEO and hired CEO on specialist auditor selection, and the influence of divergence between cash flow right and control right on auditor specialist selection. This research applied purposive sampling method by using 108 companies that were selected from 534 companies in period 2009-2013. Logistic regression was implemented to 108 companies (i.e 540 firms-years). The findings of the research were family firms were more likely to appoint auditor with industry expertise than non family firm, family firms that switched audit partners from non-specialists to specialists had higher earning response coefficient (ERC) than nonfamily firms, positive association between family firms and industry specialist auditor selection came primarily from CEOs hired outside rather than family CEOs, among family firms, the likelihood of choosing industry specialist auditors increased with the divergence between control rights and cash flow rights.

Keywords: *cash flow right, control right, family firm, industry specialist auditor, investor reaction*

Perusahaan keluarga menjadi fenomena yang menarik di dalam dunia bisnis. Di Indonesia, 96% atau sebesar 159.000 dari 165.000 perusahaan yang ada merupakan perusahaan keluarga dan berdasarkan data Biro Pusat Statistik (BPS), perusahaan keluarga di Indonesia merupakan perusahaan swasta yang mempunyai kontribusi besar terhadap produk domestik bruto (PDB) yaitu mencapai 82,44%.

Perusahaan keluarga lebih rentan terhadap konflik kepentingan yang besar antara pemegang saham mayoritas dan minoritas serta konflik kepentingan yang kecil antara pemilik dan manajer, sehingga perlu adanya penyelesaian konflik antara kedua belah pihak. Oleh karenanya, perusahaan keluarga harus lebih memperhatikan pemegang saham dan menyelesaikan konflik keagenan di dalam perusahaan.

Korespondensi dengan Penulis:

Eko Suyono: Telp. +62 281 628 155

E-mail: ekyo75@yahoo.com

Dalam konsep agensi teori, untuk meminimalkan konflik di antara para pemilik perusahaan dan manajer maka perlu adanya biaya keagenan. Auditor eksternal merupakan salah satu bentuk biaya keagenan untuk meminimalkan masalah-masalah keagenan. Auditor dipilih berdasarkan hasil seleksi perusahaan, dimana perusahaan akan memastikan auditor yang akan dipekerjakan di perusahaan mereka. Pemilihan auditor spesialisasi industri dilakukan demi keberlanjutan perusahaan. Dengan penggunaan auditor spesialisasi industri, perusahaan merasa dapat menaikkan kualitas laba secara signifikan.

Selain itu, permasalahan mengenai diferensiasi *control rights* dan *cash flow rights* juga dijadikan pertimbangan perusahaan dalam melakukan pemilihan auditor spesialisasi industri. Pertimbangan lainnya adalah CEO perusahaan. Ketika perusahaan keluarga mengambil CEO dari pihak keluarga, konflik keagenan antara pemilik dan manajer (masalah keagenan tipe 1) akan berkurang karena mereka lebih percaya pada kebijakan CEO dalam memberikan keuntungan yang lebih besar pada perusahaan. Akan tetapi kondisi ini bisa meningkatkan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (masalah keagenan tipe 2), dimana dominasi kepemilikan pihak keluarga dapat merugikan pemegang saham minoritas. Sebaliknya ketika perusahaan keluarga memilih untuk menempatkan CEO yang berasal dari luar anggota keluarga, kemungkinan adanya konflik kepentingan para pemegang saham dapat dikendalikan karena para pemegang saham mungkin akan berpikir lebih mengenai keadilan dan kebijakan perusahaan yang terkesan lebih baik dan netral.

Pada umumnya anggota keluarga yang mendirikan perusahaan akan memiliki kepemilikan saham yang dominan dalam perusahaan, bahkan seringkali mempunyai posisi yang mampu mengendalikan direksi (Anderson & Reeb, 2003). Kondisi yang sama terjadi di Taiwan, dimana sekitar 70% perusahaan yang tercatat di bursa Taiwan dikendalikan

oleh *controlling shareholders* dan 58% nya dikendalikan oleh keluarga (Yeh, 2005).

Penelitian ini adalah bertujuan untuk mengetahui beberapa hal, yaitu: untuk mengetahui perusahaan keluarga lebih banyak menggunakan auditor spesialisasi industri dibandingkan dengan perusahaan non keluarga, untuk mengetahui reaksi investor atas pemilihan auditor spesialisasi industri lebih kuat pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan non keluarga, untuk mengetahui perbedaan antara *control rights* dan *cash flow right* yang dilakukan perusahaan keluarga berpengaruh terhadap pemilihan auditor spesialisasi industri, dan untuk mengetahui *family CEO* atau *hired CEO* yang lebih berpengaruh pada perusahaan keluarga dalam pemilihan auditor spesialisasi industri.

Teori agensi seperti dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) serta Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara agen (manajer) yang bertindak selaku wakil dari pemilik (*principal/owners*) mungkin akan terjadi karena kepentingan kedua belah pihak yang tidak selalu sejalan dan adanya kesenjangan informasi (*asymmetric information*). Keadaan ini akan mendorong munculnya masalah keagenan (*agency problem*) antara pemilik dan manajer. Literatur yang ada menjelaskan bahwa perusahaan yang pemiliknya mempunyai kendali dominan terhadap pihak manajemen akan mempunyai bentuk masalah keagenan yang relatif berbeda, dimana problem keagenan akan terjadi antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dan pemegang saham non pengendali (*non-controlling shareholders*) (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta *et al.*, 2000; Westphal & Bednar, 2005; dan Villalonga & Amit, 2006).

Auditor spesialisasi industri merupakan auditor yang telah berpengalaman lama mengaudit industri tertentu. Auditor juga dapat dikatakan sebagai auditor spesialisasi industri apabila telah banyak mengikuti pelatihan untuk industri yang ditekuni dan memiliki pengalaman lebih dalam

terhadap suatu segemen industri. Auditor ini biasanya terbagi atas auditor spesialisasi aset industri dan penjualan industri (Palmrose, 1986 dan Neal & Riley, 2004).

Berbeda dengan kepemilikan saham pada perusahaan yang lain, perusahaan keluarga umumnya mempunyai saham yang terkonsentrasi pada kelompok keluarga. Dalam kondisi seperti ini, pemegang saham keluarga biasanya mempunyai kekuatan besar untuk memonitor seluruh karyawan (Demsetz & Lehn, 1985). Selain itu, pemilik keluarga juga berkecenderungan mempunyai kepemilikan saham yang besar untuk tetap mendominasi dalam pengendalian perusahaan (Casson, 1999 dan James, 1999). Dengan partisipasi aktif dalam manajemen perusahaan, anggota keluarga mempunyai akses yang lebih baik terhadap informasi perusahaan sehingga dapat memonitor aktivitas perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Dengan karakteristik seperti ini, akan memungkinkan anggota keluarga memilih untuk beraliansi dengan pemegang saham lainnya (non keluarga) sehingga akan mengurangi *agency conflicts* antara manajer dan para pemegang saham (permasalahan agensi tipe 1). Banyak penelitian yang mendokumentasikan bahwa kondisi ini akan menciptakan efek pensejajaran yang akan meningkatkan kinerja perusahaan keluarga (Anderson *et al.*, 2003), meningkatkan kualitas laba (Wang, 2006 dan Ali *et al.*, 2007), dan menurunkan *cost of debt* (Anderson *et al.*, 2003, 2009).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kepemilikan yang terkonsentrasi, disatu sisi akan mampu menurunkan problem keagenan tipe 1, di sisi yang lain kondisi ini akan memungkinkan *controlling shareholders* mengambil kesejahteraan para pemegang saham minoritas (masalah keagenan tipe ke 2). *Controlling shareholders* dapat mengambil keuntungan dengan cara mendepak keluar para pemegang saham minoritas (Gilson & Gordon, 2003), menguasai manajemen (Shleifer &

Vishny, 1997), meningkatkan kompensasi (Claessens *et al.*, 2002), pemberian dividen spesial (DeAngelo & DeAngelo, 2000), dan mementingkan kelompok mayoritas (Johnson *et al.*, 2000 dan Morck & Yeung, 2003). Permasalahan agensi tipe ke 2 akan bisa diatasi dengan memperkuat perlindungan investor dan pasar modal yang efisien (La Porta *et al.*, 2000). Sehingga pada negara-negara yang perlindungan investornya lemah dan pasar modalnya tidak efisien, problem keagenan tipe ke 2 akan lebih banyak terjadi. Beberapa penelitian di Asia mendokumentasikan bahwa perusahaan keluarga mempunyai kualitas pelaporan keuangan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non keluarga (Fan & Wong, 2005 dan Chen *et al.*, 2007).

Karena perusahaan keluarga mempunyai kualitas pelaporan keuangan yang rendah jika dibandingkan dengan perusahaan non keluarga, dan adanya *entrenchment effect* akibat kepemilikan saham mayoritas yang begitu dominan dari anggota keluarga, akan mendorong perlunya meningkatkan kualitas laba oleh para *stakeholder* (Wang, 2006). Perusahaan keluarga dapat menanggung *cost of capital* yang lebih tinggi jika investor atau kreditur merasa bahwa pemilik dari kelompok keluarga semakin begitu dominan. Fan & Wong (2005) menemukan bahwa untuk mengatasi permasalahan-permasalahan perusahaan keluarga di atas, perusahaan akan memilih mempekerjakan auditor dari *Big Four* guna meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Berdasarkan konsep dan penelitian sebelumnya, hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: perusahaan keluarga akan lebih memilih auditor spesialis industri jika dibandingkan dengan perusahaan non keluarga.

Sejalan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini lebih memilih auditor spesialis industri daripada *Big Four* auditor sebagai ukuran kualitas

audit yang tinggi karena hanya mengandalkan nama besar belumlah secara akurat mencerminkan kualitas audit (Knechel *et al.*, 2007 dan Huang *et al.*, 2013). Shockley & Holt (1983) menyatakan bahwa pemahaman industri tertentu secara mendalam akan menjadi komponen penting dari keahlian seorang auditor. Kantor Akuntan Publik (KAP) dapat meraih reputasi dengan mengembangkan keahlian industri secara spesifik, sehingga akan mampu meningkatkan daya jual auditornya (Craswell *et al.*, 1995 dan DeFond *et al.*, 2000). Hal ini karena perusahaan yang mempekerjakan auditor spesialisasi industri akan mempunyai kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi (Balsam *et al.*, 2003; Dunn *et al.*, 2004; dan Krishnan, 2005). Temuan lainnya menunjukkan bahwa auditor spesialisasi industri memberikan pengaruh pada kualitas laporan keuangan yang lebih kuat daripada hanya sekedar nama besar KAP (Chin & Chi, 2009 dan Chi & Chin, 2011). Berdasarkan berbagai konsep dan penelitian terdahulu, hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga bahwa:

H₂: reaksi investor terhadap penggantian auditor dari non spesialisasi industri menjadi auditor spesialisasi industri pada perusahaan keluarga lebih kuat dibandingkan dengan pada perusahaan non keluarga.

Berdasar berbagai literatur yang ada, penelitian ini berasumsi bahwa *hired CEO* lebih mempunyai kecenderungan untuk memilih auditor spesialisasi industri dibandingkan *family CEO* untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *hired CEO* mempunyai reputasi yang lebih baik daripada *family CEO*, sehingga cenderung akan lebih memilih auditor spesialisasi industri untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan pada perusahaan keluarga. Selanjutnya, pemilihan auditor spesialisasi industri dalam perusahaan keluarga berkorelasi positif dengan perbedaan antara *control right* dan *cash flow right*. Hal ini semakin menguat-

kan argumentasi bahwa perusahaan keluarga yang lebih banyak berhadapan dengan *entrenchment problem* akan mempunyai kecenderungan lebih tinggi untuk mempekerjakan auditor spesialisasi industri.

Perusahaan keluarga berkeyakinan bahwa penggunaan auditor spesialisasi industri dapat mengurangi persepsi pihak eksternal terhadap keberadaan *entrenchment problem* dalam perusahaan. Hal ini menjadi dasar argumentasi akan pentingnya menguji apakah investor akan merasakan adanya peningkatan kualitas pelaporan keuangan dalam perusahaan keluarga setelah berpindah ke auditor spesialisasi industri. Balsam *et al.* (2003) menemukan adanya hubungan positif antara ERC sebagai proksi kualitas laba berbasis data pasar dengan pemilihan auditor spesialisasi industri. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan auditor spesialisasi industri meningkatkan persepsi investor akan kualitas laba.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bukti empiris adanya reaksi positif dari pasar atas penggunaan auditor dari KAP besar *Big Nine* (Eichenseher *et al.*, 1989 dan Dunn *et al.*, 1999). Lebih lanjut, Knechel *et al.* (2007) menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif ketika perusahaan mengganti auditor *Big Four* non spesialisasi industri menjadi auditor *Big Four* spesialisasi industri. Berdasarkan penjelasan konsep dan empiris, hipotesis berikutnya dirumuskan sebagai berikut:

H_{3a}: perbedaan antara *control right* dan *cash flow right* pada perusahaan keluarga berpengaruh terhadap pemilihan auditor spesialisasi industri.

H_{3b}: *family CEO* memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan *hired CEO* pada perusahaan keluarga dalam pemilihan auditor spesialisasi industri.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data

diperoleh melalui situs www.idx.co.id dengan metode dokumentasi data. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali sektor jasa keuangan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013; (2) perusahaan yang tidak *delisting* di BEI tahun 2009-2013; (3) perusahaan *listing* di BEI tahun 2009-2013 yang bukan termasuk jasa keuangan (asuransi, bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, dan sektor keuangan lainnya); (4) perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2009-2013 dengan laporan keuangan tahunan yang lengkap; dan (5) perusahaan yang menggunakan jasa KAP yang tidak mengungkapkan total biaya audit (*fee audit*).

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dibuat desain penelitian dalam mengukur auditor spesialis industri dan pengukuran perusahaan keluarga. Mengikuti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Balsam *et al.* (2003), Krishnan (2005), Chin & Chi (2009), dan Huang *et al.* (2013), penelitian ini menggunakan pendekatan pangsa pasar untuk mengukur auditor spesialisasi industri. Hal ini dilakukan dengan cara menghitung pangsa pasar auditor secara individu pada tiap-tiap jenis industri, dengan mengidentifikasi auditor yang memimpin pangsa pasar. Secara umum, pangsa pasar (MS) industri k diaudit oleh partner audit i dihitung sebagai berikut:

$$MS_{ik} = \frac{\sum_{j=1}^{Jik} REV_{ijk}}{\sum_{i=1}^{Ik} \sum_{j=1}^{Jik} REV_{ijk}} \dots\dots\dots (1)$$

REV_{ijk} adalah penjualan dibagi dengan aset perusahaan j dalam industri k yang diaudit oleh auditor i. Penelitian ini menggunakan penjualan dibagi dengan aset klien dalam perhitungan daripada menggunakan biaya audit karena sebagian besar informasi biaya audit tidak tersedia dalam laporan tahunan perusahaan. Setelah itu, dirancang variabel indikator SPEC untuk mengetahui apakah

auditor yang memimpin adalah spesialisasi industri. SPEC bernilai 1 apabila auditor spesialisasi industri memiliki pangsa pasar tertinggi dan bernilai 0 jika sebaliknya.

Perusahaan keluarga diukur dengan menggunakan definisi bahwa: (1) pendiri anggota keluarga memegang mayoritas kursi dewan direktur (50% atau lebih) dan (2) anggota pendiri memiliki kepemilikan saham 10% atau lebih (Andersen *et al.*, 2003; Anderson & Reeb, 2003; Wang, 2006; dan Huang *et al.*, 2013).

Pengujian H_1 dilakukan dengan menggunakan *logistic regression* (Ghozali, 2009), dengan pengukuran sebagai berikut:

$$SPEC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FAMILY_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 MB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 DEBT_{it} + \alpha_6 INVREC_{it} + \alpha_7 INST_{it} + \alpha_8 BIND_{it} + \alpha_9 BLOCK_{it} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- SPEC adalah auditor spesialisasi industri
- FAMILY bergantian diukur dengan dua variabel:
FAM_BOD dan FAM_OWN.
- FAM_BOD = 1, jika anggota keluarga pendiri perusahaan menyelenggarakan sekurang-kurangnya 50% dari dewan direktur kursi dan 0 sebaliknya
- FAM_OWN = 1, jika anggota keluarga pendiri perusahaan memiliki kepemilikan saham 10% atau lebih tinggi dan 0 sebaliknya
- SIZE diukur dengan logaritma natural dari total aset
- MB adalah nilai *market-to-book* ekuitas
- ROA adalah *return on assets* perusahaan
- DEBT diukur dengan rasio total utang terhadap total aset
- INVREC diukur dengan menambahkan jumlah persediaan ditambah piutang usaha dibagi total aset

INST adalah kepemilikan institusional
 BIND adalah proporsi direksi independen
 BLOCK adalah persentase saham biasa yang dimiliki oleh *blockholders* besar dengan kepemilikan minimal 10%
 Σ YEAR adalah jumlah tahun penyampaian laporan tahunan
 Σ INDUSTRY adalah jumlah industri dalam tiap sektor industri

E adalah pendapatan dari operasi lanjutan pada awal tahun t yang diukur dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

SWITCH adalah perubahan SPEC berbasis *client* yang mengukur penjualan (-1 jika perusahaan beralih dari auditor spesialis industri ke auditor non-spesialis industri, 1 jika perusahaan beralih dari auditor non-spesialis industri ke auditor spesialis industri, dan 0 jika tidak keduanya)

SIZE adalah logaritma natural dari total aset pada akhir tahun t

BETA adalah model pasar beta yang diperkirakan menggunakan *return* bulanan untuk 60 bulan sebelumnya

Koefisien β_1 adalah koefisien respon laba (*earning response coefficient*)

Pengujian H₂ dilakukan dengan menggunakan *earning response coefficient* (ERC) sebagai proksi atas reaksi investor terhadap kualitas laba (Chi *et al.*, 2009 dan Huang *et al.*, 2013), dengan model pengukuran sebagai berikut:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 SWITCH_{it} + \beta_3 E_{it} \times SWITCH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 E_{it} \times SIZE_{it} + \beta_6 BETA_{it} + \beta_7 E_{it} \times BETA_{it} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (3)$$

Pengujian H₃ dilakukan secara terpisah untuk perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga. Jika investor bereaksi lebih positif terhadap perubahan perusahaan keluarga dengan auditor spesialis, koefisien β_3 harus positif ketika perusahaan keluarga beralih dari non-spesialis (SPEC= 0) ke spesialis (SPEC= 1). Demikian pula jika sebaliknya.

Keterangan:
 RET adalah kumulatif nilai rata-rata tertimbang *market-adjusted annual return*

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013	534
Perusahaan yang delisting di BEI tahun 2009-2013	(40)
Perusahaan listing di BEI tahun 2009-2013 yang termasuk jasa keuangan (Asuransi, Bank, Lembaga Pembiayaan, Perusahaan Efek, dan Sektor Keuangan Lainnya)	(91)
Perusahaan yang listing di BEI tahun 2009-2013 dengan Laporan Keuangan Tahunan tidak lengkap	(291)
Perusahaan yang menggunakan jasa KAP yang mengungkapkan total biaya audit (fee audit)	(4)
Total perusahaan yang digunakan sebagai sampel	108
Total sampel penelitian = 5 tahun x 108	540

HASIL

Gambaran Sampel Penelitian

Sampel diperoleh melalui situs idx.co.id melalui pencarian laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013. Sektor industri yang

diambil adalah semua sektor kecuali sektor jasa keuangan yaitu sektor pertanian, pertambangan, aneka industri, industri barang konsumsi, industri kimia dasar, infrastruktur, utilitas dan transportasi, properti dan *real estate*, serta perdagangan dan investasi. Data diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Statistik Diskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Panel A Descriptive Statistic Variabel						
	<i>N</i> <i>Statistic</i>	<i>Range</i> <i>Statistic</i>	<i>Minimum</i> <i>Statistic</i>	<i>Maximum</i> <i>Statistic</i>	<i>Mean</i> <i>Statistic</i>	<i>Std. Deviation</i> <i>Statistic</i>
FAM_BOD	540	1,0000	0,0000	1,0000	0,472222	0,4996907
FAM_OWEN	540	1,0000	0,0000	1,0000	0,472222	0,4996907
SIZE	540	11,1900	21,8100	33,0000	28,029537	1,9531277
MB	540	5,0550	0,0000	5,0550	1,123691	0,9279109
ROA	540	0,3300	0,0000	0,3300	0,242778	0,0821717
DEBT	540	32,7000	0,2000	32,9000	19,363304	11,9018975
INVREC	540	0,7300	0,1100	0,8400	0,444556	0,1916387
INST	540	0,9703	0,0167	0,9870	0,510464	0,3151831
BIND	540	0,0000	1,0000	1,0000	1,000000	0,0000000
BLOCK	540	0,9703	0,0130	0,9833	0,489536	0,3151831
SPEC_SALES	540	1,0000	0,0000	1,0000	0,074074	0,2621342
SPEC_ASSETS	540	1,0000	0,0000	1,0000	0,074074	0,2621342
RET	540	0,3300	0,0000	0,3300	0,248815	0,0662603
E	540	0,7720	0,0080	0,7800	0,240513	0,2462596
BETA	540	58,8671	0,0132	58,8802	7,097426	15,2669829
Valid N (listwise)	540					

Berikut gambaran mengenai distribusi variabel rotasi audit (SWITCH):

Tabel 3. Distribusi Variabel SWITCH

Panel B: Distribusi Variabel SWITCH						
	<i>Downward Switch</i>		<i>Non Switch</i>		<i>Upward Switch</i>	
	Total Sampel					
N	0		526		14	
%	0%		97,4%		2,6%	
	<i>Downward Switch</i>		<i>Non Switch</i>		<i>Upward Switch</i>	
	<i>Family</i>	<i>Nonfamily</i>	<i>Family</i>	<i>Nonfamily</i>	<i>Family</i>	<i>Nonfamily</i>
N	0	0	255	271	8	6
%	0%	0%	48,48%	51,52%	57,14%	42,86%

Pengujian Hipotesis

Pengukuran Auditor Spesialis Industri

Pengukuran dilakukan dengan mengukur pangsa pasar industri klien (rumus tertera pada bagian metode).

Tabel 4. Jumlah Industri Tiap Sektor Per Tahun

Jenis	Jumlah
Aneka Industri	11
Industri Barang Konsumsi	5
Industri Dasar dan Kimia	6
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	30
Perdagangan dan Investasi	19
Pertambangan	15
Pertanian	1
Properti dan <i>Real Estate</i>	21
Total Industri	108

Pengukuran total aset dan total penjualan untuk setiap sektor industri dilakukan sesuai dengan data yang ada beserta pengukuran pangsa pasar. Dari hasil tersebut dapat dijelaskan mengenai SPEC setiap industri yang didasarkan pada *SPEC_SALES* dan *SPEC_ASSETS*. Nilai SPEC= 1 jika auditor spesialisasi memimpin sektor industri yang dijelaskan dengan nilai SPEC memiliki angka tertinggi, sementara SPEC= 0 jika sebaliknya.

Pengukuran Family Firms

Pengukuran *family firms* diukur dengan memberikan penilaian/skor dan ketentuan sebagai berikut:

FAM_BOD didefinisikan apabila pendiri anggota keluarga memegang mayoritas kursi dewan direktur (50% atau lebih).

FAM_BOD = 1 jika anggota keluarga memegang 50% atau lebih

FAM_BOD = 0 jika anggota keluarga memegang < 50%

FAM_OWN didefinisikan apabila anggota pendiri memiliki kepemilikan saham > 10%.

FAM_OWN = 1 jika anggota pendiri memiliki kepemilikan saham 10% atau lebih

FAM_OWN = 0 jika anggota pendiri memiliki kepemilikan saham < 10%

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama menggunakan regresi logistik dengan binomial *logistic regression*. Berdasarkan rumus di atas dan setelah mencari nilai variabel FAMILY, SIZE, MB, ROA, DEBT, INVREC, INST, BIND, BLOCK, YEAR, dan INDUSTRY pada sampel laporan tahunan yang diuji maka keseluruhan variabel dihitung langsung menggunakan regresi logistik.

Persamaan regresi untuk menguji hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

$$SPEC_{it} = -2,767 + (0,309FAMILY) + (0,65SIZE) + (0,327MB) + (-1,004ROA) + (0,005DEBT) + (-0,438INVREC) + (-0,125INST) + (-18,681BIND) + (0,775BLOCK) + \Sigma YEAR + \Sigma INDUSTRY + \epsilon_{it}$$

Setelah melalui pengujian koefisien pada rumus yang telah ditentukan sebelumnya maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Nilai *pseudo R square* dari *nagelkerke R square* pada *output* regresi adalah 0,196 pada *SPEC_SALES* dan 0,197 pada *SPEC_ASET*. Artinya variabel-variabel di atas memengaruhi *SPEC_SALES* sebesar 19,6% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan *SPEC_ASET* dijelaskan sebesar 19,7% oleh variabel tersebut dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai *intercept* pada Tabel 5 di dapat dari nilai *expected* pada *tabel contingency for hosmer and lemeshow test* (untuk baris pertama) dan nilai perhitungan *SPEC_SALES* dan *SPEC_ASSETS* dengan menggunakan rumus SPEC sebelumnya

Reaksi Investor terhadap Pemilihan Auditor Spesialis Industri Pada Perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia

Eko Suyono

(baris bawah). Untuk variabel selanjutnya, nilai pada baris atas adalah nilai beta pada tabel dan baris bawah merupakan nilai perhitungan koefisien dikali nilai variabel pada data sebelumnya. Untuk nilai FAM_BOD dan FAM_OWEN sama karena data yang dimasukan sama frekuensinya sehingga hasil regresi sama, sementara untuk variabel BLOCK merupakan hasil 1-INST. Perhitungan variabel didasarkan pada rumus regresi yang dihasilkan dan diterapkan pada masing-masing variabel.

Nilai FAM_BOD dan nilai FAM_OWEN menunjukkan angka positif signifikan (0,105 dan 0,106 pada SPEC_SALES serta angka 0,057 dan 0,059 pada SPEC_ASSETS) terhadap variasi nilai dalam menggunakan auditor spesialisasi industri (SPEC_SALES dan SPEC_ASSET). Angka positif

signifikan dapat dilihat dari nilai *expected sign* yang bernilai positif, sedangkan pengaruhnya dapat dilihat pada kolom (1), (2), (3) dan (4) pada Tabel 5. Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan keluarga lebih banyak mempekerjakan auditor spesialis industri dibandingkan dengan perusahaan non keluarga, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima.

Pengujian Hipotesis Kedua

Reaksi investor atas penggantian auditor menjadi auditor spesialisasi industri lebih kuat pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan non keluarga.

Tabel 5. Logistic Regression Atas Industry Specialist Audit Partners dan Family Firms

	<i>Expected Sign</i>	(1) SPEC_SALES	(2) SPEC_ASSET	(3) SPEC_SALES	(4) SPEC_ASSET
Intercept	?	53,806 (21,79)	53,803 (3,66)	0,194 (20,82)	0,191 (0,99)
FAM_BOD	+	0,105 (0,146)	0,057 (0,068)		
FAM_OWEN	+			0,106 (0,169)	0,059 (0,078)
SIZE	+	0,144 (18,22)	0,147 (19,15)	0,145 (18,45)	0,148 (19,45)
MB	+	0,057 (0,36)	0,019 (0,18)	0,058 (0,38)	0,018 (0,18)
ROA	+	0,057 (-0,24)	-0,255 (-0,15)	0,057 (-0,24)	-0,255 (-0,14)
DEBT	+	0,001 (0,100)	0,001 (0,080)	0,001 (0,095)	0,001 (0,007)
INVREC	+	-0,036 (-0,196)	-0,047 (-0,134)	-0,036 (-0,198)	-0,047 (-0,136)
INST	+	-0,028 (-0,064)	-0,026 (-0,066)	-0,028 (-0,061)	-0,026 (-0,063)
BIND	+	-0,422 (-18,68)	-0,399 (-18,81)	-0,422 (-18,68)	-0,399 (-18,81)
BLOCK	+	1,028 (0,379)	1,026 (0,377)	1,028 (0,396)	1,026 (0,393)
N		540	540	540	540
pseudo R ²		0,196	0,197	0,196	0,197

All variable denote two-tailed significance levels at 5%

Sama seperti pengujian sebelumnya, pada hipotesis kedua ini didapatkan nilai *adjusted R Square* berdasarkan nilai dari *nagelkerke square* yaitu 0,009 atau 0,9%. Artinya variabel-variabel di atas dapat menjelaskan hubungan sebesar 0,9% terhadap masing-masing indikator FAMILY dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Perlakuan untuk mengolah *output* menjadi tabel sama dengan hipotesis pertama. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

$$RET_{it} = 1,392 + 0,112E + 0,126SWITCH + (0,112E \times SWITCH) + (-0,066)SIZE + (0,112E \times SIZE) + (-0,003)BETA + (0,112E \times BETA) + \Sigma YEAR + \Sigma INDUSTRY + \epsilon_{it}$$

Setelah itu masing-masing variabel dimasukkan ke rumus persamaan regresi dan menghasilkan nilai rata-rata masing-masing variabel. Berdasarkan data secara keseluruhan, perusahaan keluarga dan non keluarga memiliki kesimpulan untuk melakukan *switch* auditor yaitu dengan melihat

hasil variabel SWITCH yang memiliki nilai positif dan signifikan. Investor lebih bereaksi pada perusahaan keluarga berpindah ke auditor spesialis daripada perusahaan non keluarga. Hal ini bisa dilihat dari konstanta yang mencerminkan ERC perusahaan keluarga sebesar 1,392 lebih besar dari ERC perusahaan non keluarga 1,294, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Perbedaan antara *control rights* dan *cash flow rights* yang dilakukan perusahaan keluarga berpengaruh dalam pemilihan auditor spesialisasi industri menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara keduanya dan lebih menekankan pemilihan audit *partner* yang lebih memiliki spesialisasi pada penjualan dibandingkan aset. Perbedaan tersebut dilihat dengan menggunakan variabel DEV_DIFF yang menggantikan variabel FAMILY.

Tabel 6. Earnings Response Coefficients dan Auditor Industry Specialization

	EXPECTED SIGN	(1) FAM_BOD=1	(2) FAM_OWN=1	(3) FAM_BOD=0	(4) FAM_OWN=0
Intercept	?	1,392 (23,881)	1,392 (23,881)	1,294 (23,089)	1,294 (23,089)
E	+	0,112 (0,027)	0,112 (0,027)	0,112 (0,027)	0,112 (0,027)
SWITCH	+	0,125 (0,003)	0,125 (0,003)	0,125 (0,003)	0,125 (0,003)
E × SWITCH	+	0,087 (0,000)	0,087 (0,000)	0,087 (0,000)	0,087 (0,000)
SIZE	+	-0,065 (-1,841)	-0,065 (-1,841)	-0,065 (-1,858)	-0,065 (-1,858)
E × SIZE	+	-0,177 (-0,046)	-0,177 (-0,046)	-0,177 (0,035)	-0,177 (0,035)
BETA	+	-0,003 (-0,022)	-0,003 (-0,022)	-0,003 (-0,020)	-0,003 (-0,020)
E × BETA	+	-0,113 (-0,001)	-0,113 (-0,001)	-0,113 (0,000)	-0,113 (0,000)
N		255	255	271	271
adj, R ²		0,009	0,009	0,009	0,009

Reaksi Investor terhadap Pemilihan Auditor Spesialis Industri Pada Perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia

Eko Suyono

$$\begin{aligned} \text{SPEC}_{it} = & -2,767 + (0,155\text{DEV_DIFF}) + (0,65\text{SIZE}) \\ & + (0,327\text{MB}) + (-1,004\text{ROA}) + (0,005\text{DEBT}) \\ & + (-0,438\text{INVREC}) + (-0,125\text{INST}) + \\ & (-18,681\text{BIND}) + (1,125\text{BLOCK}) + \Sigma\text{YEAR} \\ & + \Sigma\text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara perbedaan *cash flow right* dan *control right* (DEFF_DIFF) perusahaan keluarga terha-

dap pemilihan auditor spesialis industri. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai positif signifikan sebesar 0,155 pada SPEC_SALES dan 0,052 pada SPEC_ASSETS.

Family CEO memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan *hired* CEO pada perusahaan keluarga di Indonesia dalam pemilihan audit spesialisasi industri. Pengujian dilakukan seperti pada hipotesis sebelumnya dan *output* hasil regresi. Peramaan regresinya adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Auditor Spesialis Industri dan *Family* CEO Versus *Hired* CEO

	<i>Expected Sign</i>	(1) SPEC_SALES	(2) SPEC_ASSET	(3) SPEC_SALES	(4) SPEC_ASSET
Intercept	?	-5,242 (1,050)	-5,242 (1,050)	-5,242 (-2,888)	-5,242 (-2,888)
<i>F_CEO</i> (of <i>FAM_BOD</i>)	?	-0,386	-0,386	-0,388	-0,388
<i>H_CEO</i> (of <i>FAM_BOD</i>)	?	-0,165	-0,165	-0,168	-0,168
<i>F_CEO</i> (of <i>FAM_OWN</i>)	?	-0,747	-0,747	-0,863	-0,863
<i>H_CEO</i> (of <i>FAM_OWN</i>)	?	0,148	0,148	0,184	0,184
<i>SIZE</i>	+	0,143 (17,923)	0,143 (17,923)	0,143 (19,067)	0,143 (19,067)
<i>MB</i>	+	0,057 (0,373)	0,057 (0,373)	0,057 (0,387)	0,057 (0,387)
<i>ROA</i>	+	-0,406 (-0,227)	-0,406 (-0,227)	-0,406 (-0,220)	-0,406 (-0,220)
<i>DEBT</i>	+	0,001 (0,156)	0,001 (0,156)	0,001 (0,159)	0,001 (0,159)
<i>INVREC</i>	+	-0,042 (-0,186)	-0,042 (-0,186)	-0,042 (-0,189)	-0,042 (-0,189)
<i>INST</i>	+	-0,027 (0,063)	-0,027 (0,063)	-0,027 (-0,058)	-0,027 (-0,058)
<i>BIND</i>	+	-0,453 (-18,776)	-0,453 (-18,776)	-0,453 (-18,776)	-0,453 (-18,776)
<i>BLOCK</i>	+	1,027 (0,550)	1,027 (0,550)	1,027 (0,594)	1,027 (0,594)
<i>N</i>		540	540	540	540
<i>pseudo R²</i>		0,201	0,201	0,201	0,201

$$F_CEO$$

$$SPEC_{it} = -2,767 + (-0,1613F_CEO) + (0,642SIZE) + (0,332MB) + (-0,927ROA) + (0,008DEBT) + (-0,419INVREC) + (-0,123INST) + (-18,776BIND) + (1,123BLOCK) + \Sigma YEAR + \Sigma INDUSTRY + \epsilon_{it}$$

$$H_CEO$$

$$SPEC_{it} = -2,767 + (0,329H_CEO) + (0,642SIZE) + (0,332MB) + (-0,927ROA) + (0,008DEBT) + (-0,419INVREC) + (-0,123INST) + (-18,776BIND) + (1,123BLOCK) + \Sigma YEAR + \Sigma INDUSTRY + \epsilon_{it}$$

Setelah itu masing-masing variabel diuji dengan persamaan tersebut dan disesuaikan dengan kriteria H_CEO dan F_CEO.

Temuan menunjukkan bahwa nilai FAM_BOD dan FAM_OWN pada H_CEO lebih besar dari F_CEO. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh H_CEO (*Hired CEO*) pada perusahaan keluarga lebih besar dibandingkan F_Ceo (*Family CEO*) pada perusahaan keluarga dalam pemilihan auditor spesialis industri di Indonesia.

PEMBAHASAN

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia lebih banyak mempekerjakan auditor spesialisasi industri dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Temuan ini selaras dengan konsep yang ada dalam teori agensi (Jensen & Meckling, 1976 dan Fama & Jensen, 1983) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga lebih banyak mengalami problem keagenan tipe 2 yaitu konflik akibat kontrol yang terlalu dominan pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Masalah ini dikenal sebagai *entrenchment effect*, yaitu suatu kondisi dimana pengendalian perusahaan sangat terpusat pada pemegang saham besar yang berasal

dari anggota keluarga pendiri perusahaan. *Entrenchment effect* ini mengakibatkan persepsi *stakeholders* terhadap kualitas pelaporan keuangan perusahaan sangat rendah. Kondisi ini akan mendorong manajer mencari upaya untuk meningkatkan persepsi *stakeholders* terhadap laporan keuangan perusahaan, diantaranya dapat dilakukan dengan cara mengganti auditor yang tidak mempunyai spesialisasi industri menjadi auditor spesialisasi industri. Penggunaan auditor spesialisasi industri diharapkan akan meningkatkan persepsi para pengguna laporan keuangan atas pelaporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan keluarga. Temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, diantaranya adalah Shleifer & Vishny (1997), Johnson *et al.* (2000), Claessens *et al.* (2002), Fan & Wong (2005), Francis *et al.* (2005), Wang (2006), Huang *et al.* (2013), dan Morck & Yeung (2013).

Selanjutnya penelitian ini juga menemukan bahwa reaksi investor atas penggantian auditor non spesialisasi industri menjadi auditor spesialisasi industri lebih kuat pada perusahaan keluarga dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Hal ini dikarenakan karakteristik problem keagenan yang berbeda pada perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga. Problem keagenan tipe 2 lebih dominan terjadi pada perusahaan keluarga dibandingkan pada perusahaan non keluarga. Sedangkan problem keagenan tipe 1 lebih banyak terjadi pada perusahaan non keluarga dibandingkan perusahaan keluarga. Akibat problem keagenan tipe 2 lebih mendominasi perusahaan keluarga, sehingga investor akan memberikan reaksi yang lebih kuat ketika perusahaan keluarga mengganti auditor non spesialisasi industri menjadi auditor spesialisasi industri. Reaksi investor ini bisa dilihat dari nilai ERC yang lebih tinggi saat perusahaan keluarga mengganti auditornya menjadi auditor spesialisasi industri. Hal ini menunjukkan bahwa pemilihan auditor spesialisasi industri pada perusahaan keluarga akan meningkatkan persepsi in-

vestor atas kandungan nilai informasi dalam laba yang dilaporkan oleh perusahaan keluarga. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan, yaitu Shockley & Holt (1983), Crowell *et al.* (1995), De Fond *et al.* (2000), Dunn *et al.* (2004), Krishnan (2005), Knechel *et al.* (2007), Chin & Chi (2009), Chi & Chin (2011), dan Huang *et al.* (2013).

Temuan berikutnya membuktikan bahwa perbedaan antara *control rights* dan *cash flow rights* yang dilakukan perusahaan keluarga berpengaruh signifikan terhadap pemilihan auditor spesialisasi industri. Hal ini karena umumnya perusahaan keluarga mempunyai kepemilikan yang terkonsentrasi. Kepemilikan yang terkonsentrasi pada *blockholder* besar seringkali memunculkan masalah ketika terdapat pemisahan antara *voting (control) rights* dan *cash flow rights*. Temuan penelitian ini sejalan dengan berbagai penelitian sebelumnya yang mengangkat isu yang sama. Seperti penelitian Yeh (2005) menyimpulkan bahwa konflik keagenan akan menjadi lebih buruk ketika kepemilikan saham begitu terpusat. Hak suara yang lebih tinggi akan meningkatkan cengkeraman pengendalian perusahaan oleh kelompok pemegang saham besar. Di sisi yang lain *cash flow rights* yang lebih tinggi mencerminkan tingkat kepemilikan yang lebih besar. Untuk mengatasi penajaman konflik keagenan akibat pemisahan *control rights* dan *cash flow rights*, manajer perusahaan akan terdorong untuk memilih auditor spesialisasi industri (Fan & Wong, 2002 dan Francis *et al.*, 2009).

Temuan terakhir dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *family CEO* lebih lemah perannya dibandingkan dengan *hired CEO* dalam pemilihan auditor spesialisasi industri. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan keluarga banyak mengalami *entrenchment effect* akibat pemegang saham besar (*block holders*) yang berasal dari anggota keluarga pendiri perusahaan begitu dominan dalam perusahaan, *hired CEO* akan bertindak lebih independen dibandingkan *family CEO*. *Hired CEO* akan

memanfaatkan independensi yang mereka miliki untuk meningkatkan persepsi *stakeholders* terhadap kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Salah satu cara yang bisa dilakukan adalah dengan mengganti auditor non spesialisasi industri menjadi auditor spesialisasi industri. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eichencher *et al.* (1989), Dunn *et al.* (1999), Balsam *et al.* (2003), Knechel *et al.* (2007), dan Huang *et al.* (2013).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini adalah bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan keluarga lebih banyak menggunakan auditor spesialis industri dibandingkan dengan perusahaan non keluarga, untuk mengetahui reaksi investor atas pemilihan auditor spesialis industri lebih kuat pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan non keluarga, untuk mengetahui perbedaan antara *control rights* dan *cash flow right* yang dilakukan perusahaan keluarga berpengaruh terhadap pemilihan auditor spesialisasi industry, dan untuk mengetahui *family CEO* atau *hired CEO* yang lebih berpengaruh pada perusahaan keluarga dalam pemilihan auditor spesialisasi industri.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan keluarga mempunyai jumlah yang besar di Indonesia. Jenis perusahaan ini mempunyai karakteristik kepemilikan saham yang terpusat pada kelompok pemegang saham besar. Kondisi ini lebih memperparah masalah keagenan tipe 2 daripada masalah keagenan tipe 1. Akibatnya struktur kepemilikan yang ada menciptakan *entrenchment effect* (efek dominasi pengendalian) yang sangat dalam antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Menggunakan sampel pada perusahaan yang tercatat di BEI, penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan keluarga lebih banyak mempekerjakan auditor spesialisasi industri dibandingkan dengan perusahaan non keluarga.

Kemudian, investor bereaksi lebih kuat ketika perusahaan keluarga berganti ke auditor spesialisasi industri dari pada perusahaan non keluarga. Perbedaan antara *control rights* dan *cash flow rights* pada perusahaan keluarga berpengaruh signifikan terhadap pemilihan auditor spesialisasi industri. Terakhir adalah *family CEO* lebih lemah perannya dibandingkan dengan *hired CEO* dalam pemilihan auditor spesialisasi industri.

Saran

Temuan dalam penelitian ini berkontribusi pada literatur yang berhubungan dengan karakteristik perusahaan keluarga dan auditor spesialisasi industri. Walaupun temuan ini terbatas di Indonesia, hal ini bisa sebagai masukan bagi para manajer, pemegang saham, dan pengguna laporan keuangan mengenai peran tata kelola perusahaan dengan mempekerjakan auditor spesialisasi industri pada lingkungan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi. Sehingga penelitian-penelitian selanjutnya bisa mengeksplorasi lebih dalam variabel-variabel *good corporate governance* dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Penelitian ini mempunyai keterbatasan, diantaranya masih sedikitnya literatur yang membahas pengukuran auditor spesialisasi industri. Pengukuran spesialisasi industri yang ada belum banyak diuji akurasi oleh para pakar dibidangnya, sehingga diungkapkan masih banyak cara pengukuran auditor spesialisasi industri lain yang mungkin akan menghasilkan luaran yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., Chen, T.Y., & Radhakrishnan, S. 2007. Corporate Disclosures by Family Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1): 238-286.
- Anderson, R.C., Duru, A., & Reeb, D.M. 2009. Founders, Heirs, and Corporate Opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2): 205-222.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A., & Reeb, D.M. 2003. Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2): 263-285.
- 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): 1301-1327.
- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J.S. 2003. Auditor Industry Specialization and Earnings Quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22(2): 71-97.
- Casson, M. 1999. The Economics of the Family Firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1): 10-23.
- Chen, K. Y., Elder R.J., & Hsieh Y.M. 2007. Corporate Governance and Earnings Management: The Implications of Corporate Governance Best-Practice Principles for Taiwanese Listed Companies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 3(2): 73-105.
- Chi, W., Huang, H., Liao, Y., & Xie, H. 2009. Mandatory Audit Partner Rotation, Audit Quality, and Market Perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Accounting Research*, 26(2): 359-391.
- Chi, H.Y. & Chin, C.L. 2011. Firm Versus Partner Measures of Auditor Industry Expertise and Effects on Auditor Quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 30(2): 201-229.
- Chin, C.L. & Chi, H.Y. 2009. Reducing Restatements with Increased Industry Expertise. *Contemporary Accounting Research*, 26(3): 729-765.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H., & Lang, L.H.P. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6): 2741-2771.
- Craswell, A.T., Francis, J.R., & Taylor, S.L. 1995. Auditor Brand Name Reputations and Industry Specializations. *Journal of Accounting and Economics*, 20(3): 297-322.
- DeAngelo, H. & DeAngelo, L. 2000. Controlling Stockholders and the Disciplinary Role of Corporate Payout Policy: A Study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56(2): 153-207.
- Defond, M.L., Francis, J.R., & Wong, T.J. 2000. Auditor Industry Specialization and Market Segmentation: Evidence from Hong Kong. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 19(1): 49-66

Reaksi Investor terhadap Pemilihan Auditor Spesialis Industri Pada Perusahaan Keluarga di Bursa Efek Indonesia

Eko Suyono

- Demsetz, H. & Lehn, K. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, 93(6): 1155-1177.
- Dunn, J., Hillier, D., & Marshall, A.P. 1999. The Market Reaction to Auditor Resignations. *Accounting and Business Research*, 29(2): 95-108.
- Dunn, K., Mayhew, B.W., & Morsfield, S.G. 2004. Audit Firm Industry Specialization and Client Disclosure Quality. *Review of Accounting Studies*, 9(1): 35-58.
- Eichenseher, J., Hagigi, M., & Shields, D. 1989. Market Reaction to Auditor Changes by OTC Companies. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 9: 29-40.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2): 301-325.
- Fan, J.P. & Wong, T.J. 2002. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3): 401-425.
- Fan, J.P. & Wong, T.J. 2005. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1): 35-72.
- Francis, J.R., Reichelt, K., & Wang, D. 2005. The Pricing of National and City-Specific Reputations for Industry Expertise in the US Audit Market. *The Accounting Review*, 80(1): 113-36.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. 2009. Earnings and Dividend Informativeness when Cash Flow Rights are Separated from Voting Rights. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2): 329-360.
- Ghozali, I. 2009. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilson, R.J. & Gordon, J. N. 2003. Controlling Shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 152, Pp. 785-843.
- Huang, Y., Hsin, C., Hsien, L., & Wu, S.L. 2013. Family Firms and the Selection of Industry Specialist Audit Partners. *Proceeding 23rd International Business Research Conference*, Melbourne, Australia.
- James, H. 1999. Owner as a Manager, Extended Horizons, and the Family Firm. *International Journal of Economics of Business*, 6: 41-56.
- 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.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. 2000. Tunneling. *American Economic Review*, 90(2): 22-27.
- Knechel, W.R., Naiker, V., & Pacheco, G. 2007. Does Auditor Industry Specialization Matter? Evidence from Market Reaction to Auditor Switches. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 26(1): 19-45.
- Krishnan, G.V. 2005. The Association between Big 6 Auditor Industry Expertise and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 20(3): 209-228.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 3-27.
- Morck, R. & Yeung, B. 2003. Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4): 367-382.
- Neal, T.L. & Riley, R.R.Jr. 2004. Auditor Industry Specialist Research Design. *AUDITING: A Journal of Practice and Theory*, 23(2): 169-177.
- Palmrose, Z. 1986. Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence. *Journal of Accounting Research*, 24(1): 97-110.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2): 737-783.
- Shockley, R.A. & Holt, R.N. 1983. A Behavioral Investigation of Supplier Differentiation in the Market for Audit Services'. *Journal of Accounting Research*, 21(2): 545-564.
- Villalonga, B. & Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Management, and Control Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(10): 385-417.
- Wang, D. 2006. Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3): 619-656.
- Westphal, J.D. & Bednar, M.K. 2005. Pluralistic Ignorance in Corporate Boards and Firms' Strategic Persistence in Response to Low Firm Performance. *Administrative Science Quarterly*, 50(2): 262-298.
- Yeh, Y.H. 2005. Do Controlling Shareholders Enhance Corporate Value? *Corporate Governance: An International Review*, 13(2): 313-25.