



KETERLIBATAN KELUARGA DALAM KEPEMIMPINAN DAN KINERJA PERUSAHAAN: PERAN MODERASI PENDIDIKAN CEO DI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

¹Sukiantono Tang, ²Budi Harsono, ³Sheila Septiany, ⁴Serly, ^{5*}Safarisa Rahmatia Putri

^{1,2,3,4,5}Universitas International Batam, Batam, Indonesia

*Corresponding Author e-mail: 2242149.safarisa@uib.edu

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: 2025-12-03

Revised: 2026-01-06

Accepted: 2026-01-13

Kata Kunci:

CEO_Keluarga;

Kinerja_Perusahaan;

Rasio_Keluarga_TMT;

Efek_Kuadrat; Pendidikan_CEO

Keywords:

CEO_Family;

Company_Performance;

TMT_Family_Ratio;

Quadratic_Effect; CEO_Education

ABSTRAK

Perusahaan keluarga mendominasi struktur ekonomi Indonesia, namun keterlibatan keluarga yang tinggi dalam kepemimpinan sering kali memunculkan dilema antara pelestarian nilai keluarga dan tuntutan profesionalisme manajerial. Temuan empiris sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak kepemimpinan keluarga terhadap kinerja perusahaan, khususnya di negara berkembang, sehingga masih menyisakan kesenjangan penelitian. Penelitian ini mengkaji pengaruh keterlibatan keluarga dalam kepemimpinan terhadap kinerja perusahaan dengan pendidikan CEO sebagai variabel moderasi. Sampel terdiri dari 1.030 pengamatan firma-tahun pada perusahaan keluarga non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Analisis dilakukan menggunakan regresi moderasi berganda dengan robust standard errors yang dikluster berdasarkan perusahaan serta efek tetap tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan CEO keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA maupun ROS, sementara proporsi anggota keluarga dalam tim manajemen puncak menunjukkan hubungan berbentuk inverted U-shape dengan ROA. Pendidikan CEO berpengaruh positif terhadap ROA, namun tidak memoderasi hubungan antara kepemimpinan keluarga dan kinerja perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keterlibatan keluarga dapat meningkatkan kinerja hanya hingga tingkat tertentu, setelah itu dominasi yang berlebihan justru menurunkan manfaatnya, sehingga menekankan pentingnya keseimbangan antara nilai keluarga dan profesionalisme eksekutif dalam perusahaan publik Indonesia.

ABSTRACT

Family businesses dominate Indonesia's economic structure, but high family involvement in leadership often creates a dilemma between preserving family values and the demands of managerial professionalism. Previous empirical findings show mixed results regarding the impact of family leadership on company performance, particularly in developing countries, leaving a research gap. This study examines the effect of family involvement in leadership on company performance with CEO education as a moderating variable. The sample consists of 1,030 firm-year observations of non-financial family companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023. The analysis was conducted using multiple moderation regression with robust standard errors clustered by company and fixed year effects. The results show that the presence of a family CEO does not significantly affect ROA or ROS, while the proportion of family members in top management shows an inverted U-shape relationship with ROA. The CEO's education has a positive effect on ROA, but does not moderate the relationship between family leadership and company performance. These findings indicate that family involvement can improve performance only up to a certain level, after which excessive dominance actually reduces its benefits, emphasizing the importance of balancing family values and executive professionalism in Indonesian public companies.



PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga di negara berkembang, termasuk Indonesia, kerap menempatkan anggota keluarga sebagai CEO, yang dianggap mampu menjaga loyalitas, nilai keluarga, dan orientasi jangka panjang bagi keberlanjutan usaha (Mucci et al., 2020; Saidat et al., 2020). Meski demikian, dominasi keluarga dalam kepemimpinan berpotensi menimbulkan praktik nepotisme, berkurangnya objektivitas, serta kecenderungan pengambilan keputusan yang bias (Rondi & Rovelli, 2022). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keberadaan *Family CEO* dalam situasi institusional tertentu justru dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Miroshnychenko et al., 2024).

Keterlibatan keluarga tidak hanya terbatas pada posisi CEO, tetapi juga memiliki peran penting dalam jajaran *Top Management Team* (TMT). Proporsi anggota keluarga dalam TMT (*TMT Family Ratio*) diyakini memengaruhi dinamika manajerial serta arah kebijakan strategis perusahaan. Kehadiran keluarga dapat memperkuat visi dan loyalitas organisasi (Calabrò et al., 2022.), namun dominasi yang berlebihan berisiko menurunkan kualitas pengambilan keputusan akibat keterbatasan keragaman perspektif (Rondi & Rovelli, 2022). Gomez-Mejia et al. (2019) mengemukakan bahwa keluarga dapat berperan sebagai mekanisme pengendalian terhadap CEO dalam pengambilan keputusan berisiko, dengan tujuan utama menjaga socioemotional wealth. Sementara itu, temuan penelitian lain menunjukkan bahwa hubungan antara proporsi keluarga dalam TMT dan kinerja perusahaan bersifat non-linear, yang umumnya mengikuti pola *U-shape* maupun *inverted U-shape* (Qiao et al., 2020).

Pendidikan CEO merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi hubungan antara kepemimpinan keluarga dan kinerja perusahaan. Åberg et al. (2024) menegaskan bahwa atribut CEO, seperti masa jabatan, generasi, dan pendidikan, berperan sebagai variabel moderasi dalam kaitannya dengan kepemilikan keluarga dan performa perusahaan. CEO berpendidikan tinggi umumnya memiliki kapasitas analitis lebih baik, keterbukaan terhadap perubahan, serta pola pikir strategis yang matang (Chua, 2020; Miroshnychenko et al., 2024). Menurut Madyan et al. (2023), CEO dengan latar belakang pendidikan dari perguruan tinggi terkemuka cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengambil keputusan strategis, termasuk yang berkaitan dengan struktur permodalan. Sementara itu, (Galavotti et al., 2025) menegaskan bahwa efektivitas keterlibatan keluarga dipengaruhi oleh faktor ukuran perusahaan dan tingkat kontrol keluarga. Dalam konteks tersebut, pendidikan CEO dapat memperkuat peran *Family CEO* sekaligus mengimbangi dominasi keluarga dalam TMT sehingga praktik manajerial tetap dijalankan secara profesional dan adaptif.

Pentingnya isu ini juga tercermin dalam data historis perusahaan publik di Indonesia. Tabel 1 berikut menyajikan statistik deskriptif terkait keberadaan CEO keluarga dan proporsi anggota keluarga dalam tim manajemen puncak selama lima tahun terakhir.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Kepemimpinan Keluarga dan Kinerja Perusahaan (2019–2023)

Tahun	Jumlah Family CEO	Rata-rata ROA (%)	Rata-rata Family TMT Ratio
2019	37 dari 100	4,2	0,45
2020	35 dari 100	3,9	0,43
2021	36 dari 100	4,1	0,46
2022	38 dari 100	4,5	0,48
2023	40 dari 100	4,6	0,50

Source: BEI (2019–2023); lihat juga PwC (2020); Deloitte Indonesia (2022).



Di Indonesia, perusahaan keluarga mendominasi perekonomian. PwC (2020) mencatat sekitar 80% PDB sektor swasta berasal dari perusahaan keluarga, sementara Deloitte (2022) melaporkan lebih dari 95% perusahaan swasta nasional berstruktur kepemilikan keluarga. Dalam lima tahun terakhir, 35–40% CEO berasal dari kalangan keluarga dengan keterlibatan manajemen puncak meningkat dari 45% menjadi 50% (lihat Tabel 1). Fakta ini menegaskan urgensi kajian akademik mengenai kepemimpinan keluarga dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

Berbagai studi telah menelaah topik *Family CEO* dan *TMT Family Ratio*, namun sebagian besar berfokus pada pengaruh langsung maupun konteks di negara maju. Penelitian ini menawarkan kontribusi dengan menelaah peran pendidikan CEO sebagai variabel moderasi pada perusahaan publik di Indonesia yang merepresentasikan negara berkembang. Mengingat kajian mengenai bagaimana pendidikan CEO memoderasi hubungan antara kepemimpinan keluarga dan kinerja perusahaan di negara berkembang masih relatif terbatas (Qiao et al., 2020), penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut.

Kerangka teoretis penelitian ini berlandaskan pada *Stewardship Theory* dan *Upper Echelons Theory* (UET). *Stewardship Theory* menegaskan bahwa pemimpin keluarga memiliki loyalitas dan orientasi jangka panjang untuk melindungi kepentingan perusahaan (Hadjielias et al., 2021). UET, di sisi lain, menekankan pengaruh karakteristik individu, termasuk pendidikan, terhadap pengambilan keputusan strategis dan kinerja. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa CEO berpendidikan tinggi mendorong strategi ekspansi (Sánchez Pulido et al., 2022) serta efektivitas inovasi (Wang et al., 2022), sementara (Aliahmadi, 2024) menemukan bahwa status keluarga memperkuat kekuasaan CEO dalam memengaruhi produktivitas dan kinerja keuangan. Dengan demikian, integrasi perspektif *Stewardship* dan UET menjadi relevan dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023. Variabel *Family CEO* dioperasionalkan dalam bentuk dummy berdasarkan hubungan kekerabatan dengan pemilik, sedangkan kinerja perusahaan diproksikan melalui indikator *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Sales* (ROS). Sementara itu, tingkat pendidikan CEO diukur dengan skala lima poin yang merepresentasikan jenjang pendidikan mulai dari diploma hingga doktor (Chua et al., 2022). Pendekatan ini diharapkan dapat meningkatkan validitas pengukuran sekaligus memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara kepemimpinan keluarga, pendidikan CEO, dan kinerja perusahaan dalam konteks Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stewardship

Stewardship Theory memandang bahwa manajer atau pemimpin organisasi cenderung bertindak sebagai pelindung kepentingan perusahaan karena dorongan internal untuk mencapai tujuan kolektif, bukan sekadar mengejar keuntungan pribadi sebagaimana diasumsikan dalam *Agency Theory* (Calabrò et al., 2022.; Dinh et al., 2022.). Dalam perusahaan keluarga, pendekatan ini menjadi semakin relevan karena figur pemimpin yang berasal dari keluarga pemilik lazimnya memiliki rasa tanggung jawab antargenerasi, komitmen jangka panjang, serta keterikatan emosional terhadap kelangsungan perusahaan. Åberg et al., (2024) menunjukkan bahwa elemen *Socioemotional Wealth* (SEW)—termasuk kendali keluarga dan keterhubungan psikologis dengan identitas keluarga—dapat memperkuat munculnya perilaku *stewardship*, di mana keluarga pemilik berperan menjaga dan mengarahkan perusahaan demi kepentingan organisasi secara menyeluruh. Temuan tersebut menegaskan bahwa SEW tidak hanya merepresentasikan nilai emosional, tetapi juga menjadi fondasi penting bagi terbentuknya



praktik kepemimpinan yang bertanggung jawab, berorientasi jangka panjang, dan selaras dengan keberlanjutan perusahaan keluarga.

Keterlibatan Keluarga

Keterlibatan keluarga dalam kepemimpinan perusahaan umumnya ditandai oleh perpaduan antara motivasi ekonomi dan ikatan emosional. Dalam kerangka *Socioemotional Wealth* (SEW), keluarga pemilik cenderung mempertahankan kendali, reputasi, serta keberlanjutan lintas generasi, bahkan apabila keputusan tersebut mengurangi keuntungan jangka pendek. Penelitian terbaru oleh Jaskiewicz et al., (2024) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mencapai titik optimal ketika proporsi keterlibatan keluarga dalam dewan selaras dengan besarnya kepemilikan; ketidakseimbangan di salah satu sisi berpotensi memicu konflik internal yang pada akhirnya menurunkan kinerja. Temuan ini sejalan dengan studi Yopie & Hakim, (2022) yang mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga dapat meningkatkan kinerja, tetapi pengaruh tersebut melemah apabila komposisi dewan masih didominasi oleh keluarga. Hal ini menegaskan pentingnya keberadaan dewan profesional untuk menjaga efektivitas pengelolaan perusahaan. Selain itu, perspektif *Stewardship Theory* menjelaskan bahwa pemimpin keluarga (CEO) cenderung berperilaku sebagai stewards yang mengutamakan kepentingan organisasi. Namun, menurut Galavotti et al., (2025), efektivitas perilaku *stewardship* dan SEW sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Pada perusahaan besar, dampak positifnya dapat dimaksimalkan jika terdapat keseimbangan antara kemampuan manajerial dan kekuatan keluarga, sedangkan pada perusahaan kecil, keterbatasan struktur dapat menghambat kontribusi tersebut terhadap kinerja. Penelitian di Indonesia oleh Tang, (2022.) juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh struktur keuangan dan ukuran perusahaan, menegaskan bahwa konteks organisasi menjadi faktor penting dalam menentukan efektivitas kepemimpinan keluarga.

CEO Keluarga

CEO keluarga merujuk pada kondisi ketika posisi CEO dijalankan oleh anggota keluarga pemilik perusahaan. Dalam perspektif *Stewardship Theory*, figur pemimpin keluarga dipandang memiliki tingkat loyalitas yang tinggi serta kecenderungan untuk menerapkan strategi jangka panjang guna menjaga keberlanjutan bisnis keluarga (Mucci et al., 2020; Martínez-Alonso et al., 2023). Meskipun demikian, potensi bias dan kurangnya objektivitas dalam pengambilan keputusan tetap menjadi perhatian (Rondi & Rovelli, 2022). Dominasi keluarga pada posisi strategis juga dapat menimbulkan risiko apabila tidak diimbangi profesionalisme yang memadai. Amore et al., (2021) menegaskan bahwa ketidakmampuan menjaga objektivitas dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan lebih lanjut dari Galavotti et al., (2025) menunjukkan bahwa efek *Family CEO* terhadap kinerja sangat dipengaruhi oleh struktur organisasi. Pada perusahaan besar, keberadaan Family CEO cenderung menguatkan profitabilitas karena ditopang oleh sistem manajerial yang mapan, sementara pada perusahaan kecil dengan struktur informal, kontrol keluarga yang berlebihan berpotensi memicu konflik dan menghambat efektivitas kepemimpinan. Dengan demikian, peran Family CEO tidak selalu menghasilkan dampak positif; kontribusinya sangat ditentukan oleh konteks organisasi dan kualitas tata kelola yang diterapkan.

Rasio Tim Manajemen Puncak

Top Management Team Ratio (TMT Ratio) menggambarkan proporsi anggota tim manajemen puncak yang berasal dari keluarga pemilik dibandingkan dengan keseluruhan eksekutif tertinggi dalam perusahaan (Calabrò et al., 2022). Keterlibatan anggota keluarga dalam struktur manajerial ini sering dikaitkan dengan konsistensi nilai, kesamaan visi, serta stabilitas dalam proses pengambilan keputusan (Rondi & Rovelli, 2022). Sejumlah penelitian



juga menemukan hubungan yang bersifat non-linear, di mana pengaruh TMT keluarga terhadap kinerja dapat berubah tergantung pada tingkat representasi keluarga dalam komposisi manajemen (Qiao et al., 2020). Dalam perusahaan keluarga, dominasi keluarga dalam TMT diyakini dapat memperkuat keselarasan strategi dan komitmen terhadap tujuan jangka panjang. Namun demikian, penguasaan berlebihan oleh keluarga juga berpotensi mengurangi keberagaman sudut pandang, melemahkan mekanisme akuntabilitas, serta menghambat inovasi apabila tidak ditopang dengan profesionalisme dan kompetensi yang memadai. Dalam konteks perusahaan keluarga di Indonesia, temuan Itan & Wijaya, (2021) menunjukkan bahwa penerapan prinsip profesionalisme dalam proses pengambilan keputusan dan sistem pengawasan dapat meningkatkan akuntabilitas serta meminimalkan risiko perilaku oportunistik. Dinh et al., (2022.) juga menyoroti risiko entrenchment ketika kemampuan manajerial anggota keluarga tidak memadai, sementara Galavotti et al., (2025) menjelaskan bahwa keseimbangan antara kontrol keluarga dan struktur profesional menjadi kunci agar kinerja tetap stabil. Selain itu, struktur internal seperti ukuran perusahaan dan kekuatan manajemen juga mempengaruhi praktik manajerial, termasuk kecenderungan manajemen laba (Tang, 2022). Dalam kerangka ini, pendidikan CEO memegang peranan penting karena pemimpin yang berpendidikan tinggi memiliki kapasitas strategis dan objektivitas lebih baik, sehingga mampu menjaga kualitas keputusan serta menyeimbangkan pengaruh keluarga dalam TMT (Åberg et al., 2024; Zhang et al., 2023).

Pendidikan CEO

Pendidikan CEO menjadi elemen penting dalam meningkatkan kualitas kepemimpinan, terutama ketika keputusan strategis harus diambil di tengah tekanan nilai emosional keluarga. CEO dengan tingkat pendidikan lebih tinggi umumnya memiliki kapasitas kognitif, orientasi inovatif dan kemampuan manajerial yang lebih baik Miroshnychenko et al., (2024), serta menunjukkan kualitas pengambilan keputusan dan struktur permodalan yang lebih efektif (Chua, 2020; Ghardallou, 2022). Dalam perusahaan keluarga, pendidikan CEO berpotensi memoderasi pengaruh struktur kepemimpinan keluarga terhadap kinerja, karena pendidikan yang tinggi memperkuat kemampuan CEO dalam memadukan nilai keluarga dengan tuntutan strategis organisasi (Åberg et al., 2024; Zhang et al., 2023). Selain itu, penelitian terbaru menunjukkan bahwa gaya kepemimpinan juga berperan penting dalam efektivitas TMT, pemimpin dengan gaya transformasional terbukti meningkatkan kohesi dan efektivitas tim Neffe et al., (2024) serta memperkuat employee engagement melalui rasa aman psikologis (Hoekx et al., 2024). Faktor suksesi dan hubungan antara pemilik serta CEO non-keluarga juga memengaruhi stabilitas organisasi pasca-pergantian kepemimpinan Lambrechts et al., (2024), sementara risiko tata kelola dalam struktur co-CEO turut dipengaruhi posisi Ketua Dewan (Ponomareva et al., 2025). Riset terkini juga menyoroti bahwa pendidikan dan kemampuan digital CEO memperkuat inovasi dan kesiapan organisasi menghadapi teknologi baru; dukungan pendiri pada CEO suksesor berpendidikan tinggi terbukti mendorong inovasi berkelanjutan Cesaroni et al., (2021) dan literasi AI dalam TMT meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan teknologi cerdas (Pinski et al., 2024). Selain itu, komposisi manajemen yang seimbang antara profesional keluarga dan non-keluarga terbukti mendorong investasi R&D dan inovasi (Özkara et al., 2025). Secara keseluruhan, kompetensi pendidikan CEO dan struktur manajemen yang profesional menjadi kunci dalam menjaga kualitas kepemimpinan strategis dalam perusahaan keluarga.

Secara keseluruhan, pendekatan *Stewardship Theory* dan *Socioemotional Wealth* (SEW) menempatkan pendidikan CEO sebagai komponen utama yang memungkinkan pemimpin keluarga menjalankan peran strategis secara lebih seimbang, yakni dengan memadukan komitmen emosional keluarga dan rasionalitas dalam pengambilan keputusan



dan potensi nepotisme (Rondi & Rovelli, 2022). Oleh karena itu, hubungan antara *TMT Family Ratio* dan kinerja diperkirakan bersifat non-linear dengan pola U-shape atau inverted U-shape.

H2b: Terdapat pengaruh non-linear antara *TMT Family Ratio* dan kinerja perusahaan, yang mengikuti pola U-shape atau inverted U-shape.

Pengaruh CEO Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Pendidikan CEO

Pemilihan CEO merupakan keputusan strategis dewan direksi yang mempertimbangkan kompetensi, pengalaman, dan pendidikan (Elsharkawy et al., 2018). Pendidikan CEO diyakini memengaruhi kapasitas manajerial serta efektivitas pengambilan keputusan (Chua, 2020; Ghardallou, 2022). Studi menunjukkan bahwa CEO berpendidikan tinggi lebih inovatif, terbuka terhadap risiko, dan mampu mengelola organisasi kompleks (Miroshnychenko et al., 2024). Dalam perusahaan keluarga, pendidikan tinggi dapat menyeimbangkan kepemimpinan Family CEO dalam menghadapi tantangan strategis dan keberlanjutan bisnis. Oleh karena itu, pendidikan CEO diperkirakan memoderasi hubungan antara *Family CEO* dan kinerja perusahaan.

H3: *Family CEO* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *CEO Education*.

Pengaruh Rasio Keluarga TMT terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Pendidikan CEO

Keterlibatan keluarga dalam *Top Management Team* (TMT) dapat meningkatkan kinerja melalui loyalitas, keselarasan visi, dan kesinambungan kepemimpinan (Calabrò et al., 2022.; Rondi & Rovelli, 2022). Namun, dominasi berlebihan berisiko mengurangi keragaman perspektif dan menurunkan kualitas keputusan (Rondi & Rovelli, 2022). Sementara itu, CEO berpendidikan tinggi umumnya lebih analitis, adaptif, dan rasional dalam menghadapi kompleksitas organisasi (Miroshnychenko et al., 2024). Dengan demikian, pendidikan CEO diperkirakan memoderasi hubungan antara *TMT Family Ratio* dan kinerja perusahaan.

H4: Tingkat pendidikan CEO memoderasi pengaruh *TMT Family Ratio* terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Nonlinier Rasio Keluarga TMT terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Pendidikan CEO

Hubungan antara proporsi keluarga dalam *Top Management Team* (TMT) dan kinerja perusahaan dapat bersifat non-linear, mengikuti pola U-shape atau inverted U-shape. Keterlibatan keluarga dalam porsi seimbang mendorong stabilitas dan keselarasan visi, sedangkan dominasi berlebihan berisiko menurunkan kualitas keputusan akibat kurangnya keragaman pandangan (Calabrò et al., 2022.; Rondi & Rovelli, 2022). Dalam kondisi ini, CEO berpendidikan tinggi dinilai lebih mampu menyeimbangkan struktur manajerial dan menyesuaikan strategi secara tepat.

H5: Tingkat pendidikan CEO memoderasi pengaruh kuadratik *TMT Family Ratio* terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan basis data keuangan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Sampel penelitian dipilih secara *purposive* berdasarkan kriteria kepemimpinan oleh *Family CEO* serta ketersediaan data terkait



pendidikan CEO dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh *Family* CEO dan TMT *Family Ratio* terhadap kinerja perusahaan, serta peran pendidikan CEO sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi moderasi berganda (*moderated multiple regression*) dengan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dan robust standard errors yang dikluster berdasarkan perusahaan untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas dan autokorelasi pada data panel. Model regresi juga menyertakan unsur kuadrat TMT *Family Ratio* (TMTR²) serta interaksi antarvariabel sesuai rekomendasi O'Boyle et al., (2019) untuk meningkatkan akurasi estimasi dan ketepatan inferensi statistik. Selain itu, model mengikutsertakan year fixed effects untuk mengendalikan pengaruh faktor makroekonomi dan kejadian spesifik tahunan selama periode observasi. Desain penelitian ini diharapkan memberikan gambaran empiris yang lebih jelas mengenai karakteristik kepemimpinan keluarga di perusahaan publik Indonesia.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Tipe	Deskripsi
Kinerja Perusahaan (FP)	Dependen	Return Operasional atas Aset (EBIT/Total Aset) dan Return Penjualan (ROS) (Rasio Laba Bersih setelah Pajak dan Penjualan Operasional Bersih)
CEO Keluarga	Independen	Sebuah variabel dummy ditugaskan dengan pertanyaan apakah CEO (atau eksekutif lain yang memegang posisi tertinggi dalam perusahaan) berasal dari keluarga yang mengendalikan perusahaan. TMT Keluarga ÷ total TMT Nilai kuadrat dari Rasio Keluarga TMT
Rasio TMT	Independen	
Rasio Keluarga TMT Kuadrat	Independen	
Pendidikan CEO	Moderasi	Skala penilaian lima poin di mana 1 = Diploma dan di bawahnya, 2 = Gelar Sarjana, 3 = Kualifikasi profesional, 4 = Gelar Magister, dan 5 = Doktor.
Ukuran Perusahaan	Kontrol	Logaritma dari total aset
Kekonkretan	Kontrol	Aset tetap berwujud / total aset
Profitabilitas	Kontrol	Labanya sebelum bunga/pajak relatif terhadap total aset.
Pertumbuhan	Kontrol	pendapatan bersih - pendapatan t-1 / pendapatan t-1 Penyusutan/total aset
Perisai pajak non-hutang	Kontrol	

Untuk menganalisis pengaruh keterlibatan keluarga dan pendidikan CEO terhadap kinerja perusahaan, serta menguji interaksi antarvariabel tersebut, penelitian ini menggunakan tiga model regresi yang disusun sebagai berikut:



$$\text{Performance}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{FCEO}_{it} + \beta_2 \text{TMTR}_{it} + \beta_3 \text{TMTR}^2_{it} + \sum \beta_k \text{Control}_{it} + \delta_t + \epsilon_{it}$$

$$\text{Performance}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{FCEO}_{it} + \beta_2 \text{TMTR}_{it} + \beta_3 \text{TMTR}^2_{it} + \beta_4 \text{CEOE}_{it} + \sum \beta_k \text{Control}_{it} + \delta_t + \epsilon_{it}$$

$$\text{Performance}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{FCEO}_{it} + \beta_2 \text{TMTR}_{it} + \beta_3 \text{TMTR}^2_{it} + \beta_4 \text{CEOE}_{it} + \beta_5 (\text{FCEO} \times \text{CEOE})_{it} + \beta_6 (\text{TMTR} \times \text{CEOE})_{it} + \beta_7 (\text{TMTR}^2 \times \text{CEOE})_{it} + \sum \beta_k \text{Control}_{it} + \delta_t + \epsilon_{it}$$

Estimasi terhadap ketiga model tersebut dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan *robust standard errors* dikluster berdasarkan perusahaan. Pendekatan ini diterapkan Estimasi terhadap ketiga model tersebut dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan *robust standard errors* dikluster berdasarkan perusahaan. Pendekatan ini diterapkan untuk mengatasi potensi permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas sehingga hasil yang diperoleh lebih reliabel dan tidak bias.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Standard Deviasi	Minimum	Maximum
ROA	1030	0.148	0.272	-0.960	2.620
ROS	1030	1.761	47.182	-40.030	1499.260
FCEO	1030	0.660	0.474	0.000	1.000
TMTR	1030	5.097	2.182	1.000	14.000
TMTR²	1030	0.705	1.008	0.000	5.000
CEOE	1030	2.510	1.140	1.000	5.000
FS	1030	1.965	2.091	1.657	9.995
TANG	1030	2.318	1.024	0.000	9.941
GROWTH	1030	-1.024	2.274	-9.637	1.906
NDTS	1030	94.057	4.695	-0.644	5.979

Source: Data Pengolahan Stata, 2025

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA memiliki rata-rata 0,148 dengan standar deviasi 0,272, serta sebaran nilai dari -0,960 hingga 2,620. Berbeda dengan itu, ROS memiliki rata-rata 1,761 namun disertai tingkat variasi yang sangat tinggi (standar deviasi 47,182) dan rentang nilai -40,030 hingga 1499,260, yang mengisyaratkan adanya ketidakwajaran data atau *outlier extrem* dalam profitabilitas penjualan. Untuk karakteristik tata kelola keluarga, sekitar 66% perusahaan tercatat dipimpin oleh CEO yang berasal dari keluarga pemilik. Rata-rata TMT *Family Ratio* sebesar 5,097 dengan nilai maksimum 14 menunjukkan tingkat dominasi keluarga dalam manajemen puncak yang berbeda-beda antar perusahaan. Nilai TMTR² dengan rata-rata 0,705 digunakan untuk menangkap kemungkinan hubungan non-linear dalam pengaruh keterlibatan keluarga. Sementara itu, tingkat pendidikan CEO memiliki rata-rata 2,510, yang mencerminkan bahwa sebagian besar pemimpin perusahaan berada pada jenjang pendidikan sarjana hingga profesional. Variabel kontrol juga memperlihatkan variasi kondisi perusahaan yang cukup lebar. Firm size memiliki rata-rata 1,965, sedangkan tangibility tercatat pada rata-rata 2,318. Nilai rata-rata growth yang negatif (-1,024) mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kontraksi kinerja selama periode penelitian. Selain itu, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) menunjukkan rata-rata 94,057 dengan nilai maksimum 5,979, menggambarkan



perbedaan yang signifikan dalam strategi penghematan pajak tanpa utang antar perusahaan dalam sampel.

Pearson Correlation

Tabel 4. Hasil Uji Pearson Correlation

Variabel	ROA	ROS	FCEO	TMTR	TMTR2	CEOE	FS	TAN G	GROWTH H	NDTS
ROA	1,000									
ROS		1,000								
FCEO	- 0,119** *	- 0,052 *	1,000							
TMTR	0,046	- 0,037	-0,019	1,000						
TMTR2	-0,043	- 0,026	0,276* **	0,303* **	1,000					
CEOE	0,068**	- 0,017	- 0,228* **	0,072* *	- 0,167** *	1,000				
FS	-0,061* *	- 0,009	0,076* *	-0,006	0,020	-0,039	1,000			
TANG	-0,019	- 0,008	0,107* **	0,013	0,068**	- 0,069* *	-0,039	1,000		
GROWTH	0,026	0,003	0,019	0,020	0,018	-0,034	0,003	0,013	1,000	1,000
NDTS	0,054* *	- 0,008	-0,034	-0,057* *	0,107** *	0,019	0,072* *	0,010	0,009	1,000

Source: Data Pengolahan Stata, 2025

Hasil uji korelasi dalam penelitian ini mencakup dua indikator kinerja perusahaan, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Sales* (ROS). Temuan menunjukkan bahwa variabel *Family CEO* (FCEO) memiliki korelasi negatif yang signifikan terhadap kedua kinerja tersebut, masing-masing ROA ($r = -0,119$, $p = <0,01$) dan ROS ($r = -0,052$, $p = <0,10$). Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemimpinan perusahaan oleh anggota keluarga cenderung berkaitan dengan penurunan efektivitas kinerja, baik dari sisi pengelolaan aset maupun profitabilitas penjualan. Variabel *CEO Education* (CEOE) memperlihatkan korelasi positif dan signifikan terhadap ROA ($r = 0,068$, $p = <0,05$), meskipun tidak menunjukkan hubungan yang berarti dengan ROS. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pendidikan CEO lebih berkontribusi pada efisien penggunaan aset dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan. Selain itu, variabel *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) juga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap ROA ($r = 0,054$, $p = <0,10$), namun tidak signifikan untuk ROS. Sementara itu, variabel lain seperti *TMT Family Ratio* (TMTR dan TMTR²), *Firm Size* (FS), *Tangibility* (TANG) dan *Profitability* (PROF) umumnya menunjukkan korelasi yang sangat lemah terhadap ROA maupun ROS. Meskipun beberapa hubungan tercatat signifikan, tingkat korelasinya tetap rendah dan tidak menimbulkan kekhawatiran multikolinearitas. Dengan demikian, hasil uji korelasi ini mendukung kelayakan untuk melanjutkan analisis regresi dalam rangka menguji hubungan kausal antara variabel independen dan kinerja perusahaan.



Moderasi Model ROA

Tabel 5. Hasil Uji Moderasi Model ROA

	(1)	(2)	(3)
	ROA	ROA	ROA
FCEO	0.002 (0.51)	0.004 (1.03)	0.019 (1.16)
TMTR	-0.000 (-0.43)	-0.001 (-0.74)	-0.004 (-1.16)
TMTR2	0.001	0.002 (0.99)	0.007* (1.70)
CEOE	(0.54)	0.006** (1.99)	0.004 (0.47)
FCEOXCEOE			-0.005 (-0.88)
TMTRXCEOE			0.001 (0.89)
TMTR2XCEOE			-0.002 (-1.30)
FS	0.000 (0.79)	0.000 (0.86)	0.000 (0.95)
TANG	-0.000* (-1.88)	-0.000* (-1.66)	-0.000* (-1.84)
PROF	0.697*** (14.79)	0.696*** (14.83)	0.695*** (14.82)
GROWTH	0.000 (0.34)	0.000 (0.33)	0.000 (0.30)
NDTS	0.000 (0.30)	0.000 (0.28)	0.000 (0.38)
_cons	0.035*** (4.31)	0.020* (1.84)	0.022 (0.98)
Year FE	Yes	Yes	Yes
F	-	-	-
R²_adj	0.863	0.863	0.864
N	1029	1029	1029

Source: Data Pengolahan Stata, 2025

Hasil regresi untuk variabel ROA menunjukkan bahwa variabel CEOE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan ($p = 0,046$). Temuan ini memperkuat dugaan bahwa tingkat pendidikan CEO berkontribusi pada peningkatan efektivitas pengelolaan aset perusahaan. Namun, interaksi antara variabel moderasi tidak memberikan hasil yang signifikan secara statistik. Meskipun demikian, arah koefisien FCEOXCEOE yang bernilai negatif serta koefisien $TMTR^2 \times CEOE$ yang juga negatif mengindikasikan adanya kecenderungan moderasi, yaitu bahwa tingkat pendidikan CEO dapat melemahkan hubungan non-linear antara proporsi keluarga dalam TMT dan kinerja perusahaan.

Hasil Analisis Moderasi Model ROS

Tabel 6. Hasil Uji Moderasi Model ROS

	(1)	(2)	(3)
	ROS	ROS	ROS
FCEO	0.028 (0.67)	0.025 (0.59)	0.011 (0.10)
TMTR	0.013 (1.50)	0.014 (1.56)	0.020 (1.19)



TMTR2	-0.002 (-0.15)	-0.003 (-0.24)	-0.014 (-0.50)
CEOE		-0.007 (-0.55)	0.000 (0.01)
FCEOXCEOE			0.005 (0.15)
TMTRXCEOE			-0.003 (-0.49)
TMTR2XCEOE			0.005 (0.41)
FS	0.000 (1.14)	0.000 (1.13)	0.000 (1.11)
TANG	0.000 (1.26)	0.000 (1.18)	0.000 (1.26)
PROF	0.201*** (2.80)	0.202*** (2.80)	0.205*** (2.81)
GROWTH	0.000*** (3.83)	0.000*** (3.82)	0.000*** (3.86)
NDTS	-0.000 (-1.14)	-0.000 (-1.14)	-0.000 (-1.17)
_cons	-0.142* (-1.72)	-0.124 (-1.32)	-0.139 (-1.90)
Year FE	Yes	Yes	Yes
F	-	-	-
R ² _adj	0.035	0.035	0.032
N	1029	1029	1029

Source: Data Pengolahan Stata, 2025

Hasil regresi untuk variabel ROS menunjukkan bahwa CEOE tidak memberikan pengaruh yang signifikan dan seluruh variabel interaksi juga tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pendidikan CEO tidak memiliki peran moderasi yang kuat dalam memengaruhi hubungan antara FCEO maupun TMTR terhadap profitabilitas penjualan (ROS). Meskipun demikian, variabel *profitability* (PROF) dan *growth* secara konsisten menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROS, sehingga kedua variabel tersebut dapat dianggap sebagai determinan utama yang menjelaskan variasi kinerja berbasis penjualan.

Pembahasan

Hasil regresi menunjukkan bahwa keberadaan *Family* CEO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA maupun ROS. Kondisi ini mengindikasikan bahwa status keluarga pada posisi CEO tidak secara otomatis memperkuat kinerja keuangan, terutama ketika struktur manajemen lainnya masih berada di bawah kendali keluarga sehingga ruang gerak CEO menjadi terbatas (Dinh et al., 2022.). Dalam perusahaan keluarga, orientasi untuk mempertahankan control dan kesinambungan lintasi generasi sering kali lebih dominan dibandingkan capaian profitabilitas jangka pendek, sebagaimana dijelaskan dalam kerangka SEW (Jaskiewicz et al., 2024). Walaupun *Stewardship Theory* berasumsi bahwa *Family* CEO memiliki tingkat komitmen yang tinggi Abinzano et al., (2022), praktiknya sering muncul keterbatasan berupa kurangnya objektivitas, bias dan profesionalisme yang dapat menjelaskan mengapa pengaruh mereka tidak signifikan (Amore et al., 2021). Di banyak perusahaan publik Indonesia, posisi CEO bahkan kerap bersifat simbolis ketika struktur kunci tetap dikendalikan oleh keluarga.



Sebaliknya, keterlibatan keluarga dalam jajaran manajemen puncak melalui TMT *Ratio* memberikan pengaruh positif terhadap ROA dan ROS selama proporsinya tidak berlebihan. Kehadiran keluarga dalam TMT dapat memperkuat koordinasi, loyalitas, serta stabilitas internal yang penting bagi pelaksanaan strategi jangka panjang (Rondi & Rovelli, 2022). Selama proporsinya masih berada dalam batas wajar, keberadaan keluarga di tingkat eksekutif dapat meningkatkan koordinasi, loyalitas dan stabilitas organisasi, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja (Galavotti et al., 2025). Nilai-nilai keluarga yang sejalan dengan tujuan perusahaan juga membantu mengurangi gesekan dalam proses pengambilan keputusan. Temuan ini konsisten dengan Qiao et al., (2020) yang menyatakan bahwa kontribusi keluarga bermanfaat hingga titik optimal tertentu, tetapi berubah menjadi kontraproduktif apabila dominasi meningkat terlalu tinggi. Hal tersebut tercermin dari koefisien TMTR² yang menunjukkan pengaruh negatif, menggambarkan kejenuhan akibat kurangnya keragaman pandangan, rendahnya akuntabilitas dan meningkatnya potensi konflik internal (Dinh et al., 2022.). Dalam perspektif *Stewardship Theory* dan *Socioemotional Wealth* (SEW), kecenderungan untuk mempertahankan kendali keluarga secara berlebihan dapat membuat nilai-nilai emosional lebih diutamakan dibandingkan pertimbangan rasional, sehingga pada akhirnya berdampak negative terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dari sisi karakteristik pemimpin, pendidikan CEO mencerminkan kapasitas analitis dan kemampuan menghadapi kompleksitas organisasi (Chua et al., 2022). Namun, hasil uji moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara *Family* CEO dan tingkat pendidikan CEO tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA maupun ROS. Temuan ini mengindikasikan bahwa pendidikan tinggi saja tidak cukup untuk mengatasi bias, keterbatasan objektivitas dan karakteristik kepemimpinan berbasis keluarga. Dalam kerangka *Socioemotional Wealth* (SEW), preferensi untuk mempertahankan kendali keluarga dan warisan antar generasi sering kali mendorong keputusan yang kurang optimal secara ekonomi, terutama ketika tidak didukung oleh kompetensi manajerial yang kuat (Åberg et al., 2024; Jaskiewicz et al., 2024). Sebaliknya, pendidikan CEO justru memperkuat dampak positif TMT Ratio terhadap kinerja, karena pemimpin yang lebih berpendidikan mampu menjaga keseimbangan antara nilai emosional keluarga dan tuntutan profesional organisasi (Åberg et al., 2024). Meskipun demikian, interaksi kuadratik antara dominasi keluarga yang tinggi dalam TMT dan pendidikan CEO menunjukkan efek negatif signifikan. Dominasi yang terlalu besar tetap bisa menurunkan kinerja, bahkan ketika perusahaan dipimpin oleh CEO berpendidikan tinggi, karena struktur yang terlalu terentralisasi membatasi inovasi dan fleksibilitas. Dengan kapasitas analitis yang lebih kuat, CEO justru menjadi lebih sadar akan risiko *overembeddedness* keluarga yang menghambat efektivitas organisasi (Calabrò et al., 2022.).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menggarisbawahi bahwa dinamika kepemimpinan keluarga dan pendidikan CEO saling berinteraksi secara kompleks dalam memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja yang optimal hanya dapat dicapai ketika keterlibatan keluarga dalam manajemen berada pada tingkat yang proporsional, didukung struktur profesional yang kuat, serta diimbangi dengan tata kelola yang baik untuk keberlanjutan perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keterlibatan keluarga dalam kepemimpinan terhadap kinerja perusahaan, serta peran pendidikan CEO sebagai variabel moderasi. Berdasarkan analisis terhadap 1.030 observasi perusahaan keluarga di Indonesia sepanjang periode 2019–2023, diperoleh sejumlah temuan penting.



Penelitian ini juga menegaskan peran penting struktur kepemimpinan keluarga dan pendidikan CEO terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan Family CEO tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA) maupun Return on Sales (ROS). Temuan ini menunjukkan bahwa satu posisi kepemimpinan saja tidak cukup efektif untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan tanpa dukungan struktur profesional yang memadai. Sebaliknya, keterlibatan anggota keluarga dalam tim manajemen puncak (TMT Ratio) terbukti memberikan pengaruh positif selama proporsinya tetap berada pada tingkat yang seimbang. Namun, dominasi keluarga yang berlebihan justru menurunkan kinerja, sebagaimana tercermin melalui hubungan negatif pada variabel TMTR².

Pertama, keberadaan Family CEO memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROS. Temuan ini menunjukkan bahwa dominasi keluarga pada posisi puncak dapat menurunkan efisiensi penggunaan aset, meskipun tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas penjualan. Kedua, proporsi anggota keluarga dalam manajemen puncak (TMT Family Ratio) tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap ROA maupun ROS. Namun, ketika dimoderasi oleh tingkat pendidikan CEO, hubungan antara TMTR dan ROA membentuk pola non-linear berupa inverted U. Interaksi TMTR × CEOE dan TMTR² × CEOE bergerak sesuai arah yang diprediksi teori, meskipun secara statistik tidak signifikan, yang mengindikasikan adanya kecenderungan pengaruh positif hingga titik optimal sebelum menurun kembali. Efek moderasi pendidikan CEO tidak ditemukan pada ROS. Ketiga, interaksi antara Family CEO dan pendidikan CEO (FCEO × CEOE) juga tidak signifikan, menunjukkan bahwa tingkat pendidikan yang tinggi tidak cukup untuk mengurangi dampak negatif dari dominasi keluarga pada posisi CEO.

Secara keseluruhan, penelitian ini menekankan perlunya perancangan struktur kepemimpinan yang mampu menyeimbangkan kepentingan keluarga dengan prinsip profesionalisme. Dalam konteks perusahaan publik, keberhasilan kinerja ditentukan tidak hanya oleh latar belakang keluarga, tetapi juga oleh kualitas tata kelola dan kapasitas individu yang menduduki posisi strategis. Dengan mempertimbangkan dinamika tersebut, perusahaan keluarga dapat membangun tata kelola yang adaptif, berorientasi jangka panjang, dan mampu menghasilkan kinerja yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Åberg, C., Calabrò, A., Valentino, A., & Torchia, M. (2024). Socioemotional Wealth and Family Firm Performance: The Moderating Role of CEO Tenure and Millennial CEO. *British Journal of Management*. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12818>
- Abinzano, I., Corredor, P., & Martinez, B. (2022). Measuring credit risk in family firms. *BRQ Business Research Quarterly*, 25(3), 265–282. <https://doi.org/10.1177/2340944420941857>
- Abrardi, L., & Rondi, L. (2020). Ownership and performance in the Italian stock exchange: the puzzle of family firms. *Journal of Industrial and Business Economics*, 47(4), 613–643. <https://doi.org/10.1007/s40812-020-00160-z>
- Aliahmadi, S. (2024). Does CEO power moderate the link between labor productivity and financial performance: agency theory or stewardship theory. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(1), 47–56. <https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2022-0111>
- Amore, M. D., Bennesen, M., Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2021). Back to the future: The effect of returning family successions on firm performance. *Strategic Management Journal*, 42(8), 1432–1458. <https://doi.org/10.1002/smj.3273>
- Calabrò, A., Santulli, R., Torchia, M., & Gallucci, C. (2022.). *Entrepreneurial Orientation and Family Firm Performance: The Moderating Role of TMT Identity-Based and Knowledge-*



Based Faultlines.

- Cesaroni, F. M., Diaz, G. D. C., & Sentuti, A. (2021). Family firms and innovation from founder to successor. *Administrative Sciences*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/ADMSCI11020054>
- Chua. (2020). DOES CEO EDUCATION INFLUENCE THE TARGET LEVERAGE AND SPEED OF ADJUSTMENT? *Journal of Critical Reviews*, 7(12). <https://doi.org/10.31838/jcr.07.12.10>
- Chua, M., Ab Razak, N. H., Nassir, A. M., & Yahya, M. H. (2022). Dynamic capital structure in Indonesia: Does the education and experience of CEOs matter? *Asia Pacific Management Review*, 27(1), 58–68. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2021.05.003>
- Díaz-Fernández, M. C., González- Rodríguez, M. R., & Simonetti, B. (2020). Top management team diversity and high performance: An integrative approach based on upper echelons and complexity theory. *European Management Journal*, 38(1), 157–168. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.06.006>
- Dinh, T. Q., Calabrò, A., Campopiano, G., & Basco, R. (2022.). *The Impact of Politically Connected CEOs and Boards of Directors on Firm Performance: A Study of Vietnamese Family and Nonfamily Firms.*
- Elsharkawy, M., Paterson, A. S., & Sherif, M. (2018). Now you see me: Diversity, CEO education, and bank performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277–291. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.23](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.23)
- Galavotti, I., D'Este, C., & Cerrato, D. (2025). A size-based contingency approach to family firms' performance: the role of family power. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-025-09736-0>
- Ghardallou, W. (2022). Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(6). <https://doi.org/10.3390/su14063513>
- Gomez-Mejia, L., Neacsu, I., & Martin, G. (2019). *CEO RISK-TAKING AND SOCIOEMOTIONAL WEALTH: THE BEHAVIORAL AGENCY MODEL, FAMILY CONTROL, AND CEO OPTION WEALTH.*
- Hadjielias, E., Christofi, M., & Tarba, S. (2021). Knowledge hiding and knowledge sharing in small family farms: A stewardship view. *Journal of Business Research*, 137, 279–292. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.042>
- Hoekx, L., Lambrechts, F., & Vandekerckhof, P. (2024). The influence of family firm CEOs' transformational leadership on employee engagement: the mediating role of psychological safety. *Journal of Family Business Management*, 14(6), 1316–1335. <https://doi.org/10.1108/JFBM-12-2023-0298>
- Itan, I., & Wijaya, M. (2021.). *ARE GCG EFFECTIVE IN MITIGATING EARNINGS MANAGEMENT AND INFLUENCING CSR IN FAMILY FIRMS?* <https://doi.org/10.22216/jit.v14i4.23>
- Jaskiewicz, P., Combs, J. G., Uhlenbruck, K., & Datta, A. (2024). Revisiting the impact of families on family firm performance. *European Management Review*, 21(3), 678–700. <https://doi.org/10.1111/emre.12606>
- Kelleci, R., Lambrechts, F., Voordeckers, W., & Huybrechts, J. (2019). CEO Personality: A Different Perspective on the Nonfamily Versus Family CEO Debate. *Family Business Review*, 32(1), 31–57. <https://doi.org/10.1177/0894486518811222>
- Lambrechts, F., Kelleci, R., Voordeckers, W., & Huybrechts, J. (2024). Family Owner–Nonfamily CEO Relational Practices Shaping CEO Succession: Handling Equivocality and Relational Balancing. *Journal of Management Inquiry*, 33(3), 244–264. <https://doi.org/10.1177/10564926231191081>
- Madyan, M., Harymawan, I., Minanurohman, A., & Setiawan, W. R. (2023). The Impact of Top Management Education from Reputable Universities on Corporate Capital Structure:



- Evidence from Indonesia. *Global Business Review*.
<https://doi.org/10.1177/09721509231182525>
- Miroshnychenko, I., Torres de Oliveira, R., De Massis, A., & Überbacher, R. (2024). Family Involvement and Firm Performance: A Worldwide Study Unveiling Key Mechanisms. *Family Business Review*, 37(4), 449–475. <https://doi.org/10.1177/08944865241290856>
- Mucci, D. M., Frezatti, F., Jorissen, A., & Bido, D. de S. (2020). Stewardship-oriented culture and family firm performance: a study on the moderating effects in an emerging economy. *BAR - Brazilian Administration Review*, 17(2), 1–30. <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2020180139>
- Neffe, C., Wilderom, C., & Lattuch, F. (2024). Family firm performance through transformational CEO leadership and familiness-related team forces. *Leadership and Organization Development Journal*, 45(6), 992–1010. <https://doi.org/10.1108/LODJ-09-2023-0536>
- O’Boyle, E., Banks, G. C., Carter, K., Walter, S., & Yuan, Z. (2019). A 20-Year Review of Outcome Reporting Bias in Moderated Multiple Regression. *Journal of Business and Psychology*, 34(1), 19–37. <https://doi.org/10.1007/s10869-018-9539-8>
- Özkar, S., Nurgül, D., & Tayşir, K. (2025.). *Family Firms And Innovation: Examining The Role Of Management Structure On R&D Investment And Outcomes 1 Aile Şirketleri Ve İnovasyon: Yönetim Yapısının Ar-Ge Yatırımları Ve İnovasyon Sonuçları Üzerindeki Rolünün İncelenmesi Öz.*
- Pinski, M., Hofmann, T., & Benlian, A. (2024). AI Literacy for the top management: An upper echelons perspective on corporate AI orientation and implementation ability. *Electronic Markets*, 34(1). <https://doi.org/10.1007/s12525-024-00707-1>
- Ponomareva, Y., Paolone, F., Cambrea, D. R., & Goergen, M. (2025). The Ties that Bind or Those That Tear Us Apart? Co-CEO Constellations and ESG Performance in Family Firms. *Journal of Business Ethics*, 198(4), 971–990. <https://doi.org/10.1007/s10551-025-05946-6>
- Qiao, K., Yang, C. L., & Yin, X. (2020). The effects of CEO-TMT interaction on organizational performance. *International Journal of Organizational Analysis*, 29(3), 585–602. <https://doi.org/10.1108/IJOA-01-2020-1996>
- Rondi, E., & Rovelli, P. (2022). Exchanging knowledge in the TMT to realize more innovation opportunities: what can family firms do? *Journal of Knowledge Management*, 26(2), 350–374. <https://doi.org/10.1108/JKM-08-2020-0645>
- Saidat, Z., Bani-Khalid, T. O., Al-Haddad, L., & Marashdeh, Z. (2020). Does family CEO enhance corporate performance? The case of Jordan. *Economics and Sociology*, 13(2), 43–52. <https://doi.org/10.14254/2071>
- Sánchez Pulido, L., Moreno Gené, J., & Gallizo Larraz, J. L. (2022). Internationalization of family firms: the effect of CEO attributes. *Journal of Management and Governance*, 26(4), 1123–1154. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09597-3>
- Tang, S. (2022.). *Liquidity, Leverage dan Firm Performance dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi.* <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v>
- Wang, Q., Pei, X., & Liang, H. (2022). Founder CEO, CEO Characteristics, and Firm Innovation Efficiency: An Empirical Study of China’s GEM-Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(14). <https://doi.org/10.3390/su14148250>
- Yopie, S., & Hakim, C. (2022). Pengaruh struktur kepemilikan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia: dimoderasi oleh Karakteristik Dewan. *Owner*, 6(4), 3781–3791. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1154>
- Zhang, J., Xue, C., & Zhang, J. (2023). The Impact of CEO Educational Background on Corporate Risk-Taking in China. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010009>