

Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi

Stephanie Natalie Tanzil dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa GCG *score* dan intensitas persaingan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2015 dengan jumlah sampel sebanyak 480 pengamatan dan diukur melalui *software statistical package for the social sciences* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, variabel kontrol yaitu GCG *score* dan intensitas persaingan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan Keluarga, Agency Theory, Kinerja Perusahaan, Intensitas Persaingan, *Good Corporate Governance*.

ABSTRACT

This study aims to examine and to prove the influence of family ownership structure on firm performance by using ROA. This study also used control variables of GCG score and intensity of competition. The research was conducted on sector trading, service, and investment companies within 2010-2015 with the samples of 480 observations and measured by using SPSS software. The result showed that family ownership structure had significant negative affect on firm performance. In addition, the control variables of GCG score and intensity of competition had significant positive affect on firm performance.

Keywords : Family Ownership Structure, Agency Theory, Firm Performance, Intensity of Competition, *Good Corporate Governance*.

PENDAHULUAN

Claesens, Djankov, dan Lang (2000) menemukan bahwa 2.980 perusahaan *go public* di Asia Timur, lebih dari 50% merupakan perusahaan dimana kepemilikan yang dipegang oleh keluarga berkisar 10%. Demikian pula Anderson dan Reeb (2003) dalam studinya menemukan bahwa lebih dari sepertiga perusahaan yang terdaftar di S&P 500 merupakan perusahaan keluarga. Barontini dan Caprio (2006) meneliti 675 perusahaan terdaftar di 11 negara Eropa dan menemukan bahwa 53% dari total sampel adalah perusahaan keluarga. Di Indonesia, survei yang dilakukan PwC menemukan

bahwa lebih dari 95% perusahaan *go public* di Indonesia merupakan perusahaan keluarga (CNN Indonesia, December 2, 2014).

Perusahaan keluarga memiliki beberapa keunggulan dibandingkan perusahaan non-keluarga. Hubungan kekeluargaan dalam suatu perusahaan akan memungkinkan perusahaan tersebut untuk bertahan di masa yang akan datang (González, Guzmán, Pombo, dan Trujillo, 2012). Anderson dan Reeb (2003) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan yang dibuat manajemen dan dewan direksi untuk mempengaruhi sekaligus memonitor perusahaan. Kepemilikan keluarga juga dapat mengurangi terjadinya *agency problem* yang

disebabkan karena adanya kepentingan antara *principal* dan *agent*. Hal ini disebabkan karena umumnya pada *family ownership company*, *principal* juga bertindak sebagai *agent* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Fama dan Jensen, 1983; Pukthuanthong, Walker, Nuttanontra Thiengtham, dan Du, 2013).

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh perusahaan keluarga pada kinerja perusahaan. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan non-keluarga (Anderson dan Reeb, 2003; Martinez dan Stohr, 2005; Barontini dan Caprio, 2006; Maury, 2006; Lee, 2006; Shyu, 2011; Yasser, 2011; Charbel, Elie, dan Georges, 2013; Hamberg, Andre Fagerland, dan Kvamme Nilsen, 2013; Puktuanthong, Walker, Nuttanontra Thiengtham, dan Du, 2013; Muttakin, Khan, dan Subramaniam, 2014).

Di sisi lain juga terdapat beberapa penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan (Arosa, Iturralde, dan Maseda, 2010; Sacristan-Navarro, Gomez-Anson, dan Cabeza-Garcia, 2011; Manisha Singal dan Vijay Singal, 2011; Bambang dan Hermawan, 2012; Wiranata dan Nugrahanti, 2013; Beuren, Politelo, dan Martins, 2016; Rouyer, 2016; Simões Vieira, 2014;).

Berdasarkan kajian diatas, dapat dilihat secara teoritis kinerja yang dihasilkan perusahaan yang kepemilikannya dipegang oleh keluarga lebih unggul bila dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Namun, hasil-hasil empiris menunjukkan ketidakkonsistenan dimana adanya pengaruh positif dan pengaruh negatif dari kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan pada berbagai sektor. Oleh karena itu, penelitian ini akan menindaklanjuti pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan khususnya sektor perdagangan, jasa, dan investasi di Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Batasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang di

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015 dengan menggunakan struktur kepemilikan keluarga sebagai variabel independen dan *Return on Assets* sebagai variabel dependen, dan variabel kontrol berupa intensitas persaingan dan *Good Corporate Governance score* (GCG).

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pada sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi.

Manfaat Penelitian

Manfaat bagi manajemen dalam pengambilan langkah selanjutnya untuk keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Selain itu dapat memberikan manfaat kepada investor untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga

Struktur Kepemilikan Keluarga

Struktur kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dimana keluarga memiliki saham dalam perusahaan atau keluarga memiliki peran dalam manajemen perusahaan sehingga keluarga turut mengambil bagian dalam keputusan perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003; Shyu, 2011; Bambang dan Hermawan, 2012). Beberapa karakteristik lain bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan keluarga jika anggota keluarga turut memegang kendali dan posisi di manajemen puncak atas perusahaan (Claessens, Djankov, dan Lang, 2000; Lee, 2006; Villalonga dan Amit, 2006; Cheng, 2014), anggota keluarga memegang mayoritas aset perusahaan (Lee, 2006). Selain itu, ada pula yang mengatakan perusahaan dapat disebut perusahaan keluarga jika CEO adalah pendiri atau bagian dari keluarga pendiri (Gomez-Mejia, Larrazza-Kintana, dan Makri, 2003).

Pengukuran Struktur Kepemilikan Keluarga

Pada penelitian ini, persentase kepemilikan saham yang digunakan minimal 10% atau lebih dimiliki keluarga dari

kepemilikan total saham perusahaan (Barontini dan Caprio, 2006; Shyu, 2011) atau terdapat anggota keluarga yang menduduki posisi manajerial dalam perusahaan. Dengan adanya persentase 10% dianggap cukup efektif dalam mengendalikan perusahaan (Siregar, 2008).

Agency Theory

Struktur kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena hubungan keagenan di perusahaan keluarga dapat mengurangi biaya keagenan sehingga terjadinya keselarasan tujuan atau kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Agency theory* merupakan hubungan keagenan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada *agent*. Tujuan dari teori keagenan adalah membuat perencanaan kontrak yang tepat yang akan menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent* dalam hal konflik kepentingan. *Agent* secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan *principal* dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak (Jensen dan Meckling, 1976). Namun dalam kenyataannya, yang sering terjadi adalah *agent* perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama antara pihak *principal*. Permasalahan yang timbul akibat adanya *conflict of interest* antara *agent* dan *principal* disebut sebagai *agency problem*.

Biaya keagenan meliputi monitoring cost, bonding cost, dan residual loss (Jensen dan Meckling, 1976). Asumsi teori keagenan meliputi asumsi tentang sifat manusia, asumsi tentang keorganisasian, dan asumsi tentang informasi (Eisenhardt, 1989).

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai dan melaksanakan tugas tertentu sehingga tujuan, misi, dan visi perusahaan dapat tercapai (Fauzi, 2014). Menurut Nuswandari (2009) kinerja perusahaan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur kinerja perusahaan. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \quad (2.1)$$

Intensitas Persaingan

Intensitas persaingan didefinisikan sebagai tingkat kompetisi *supplier* di pasar tertentu yang dapat mempengaruhi hubungan antara orientasi distributor dan kepuasan distributor (Guo, Wang, dan Zhu, 2016). Secara spesifik, intensitas persaingan berkaitan dengan jumlah kompetitor dan frekuensi penggunaan teknik *marketing*, seperti periklanan, aktivitas harga untuk mendapatkan *market share* (Slater dan Narver, 1995). Menurut Porter (1979) intensitas persaingan dipengaruhi oleh ancaman pendatang baru, persaingan diantara perusahaan, ancaman dari produk substitusi, kekuatan tawar menawar pemasok, dan kekuatan tawar menawar pembeli.

Pengukuran Intensitas Persaingan

Indeks Herfindahl juga dikenal sebagai Herfindahl-Hirschman Index, atau HHI. Herfindahl-Hirschman Index didefinisikan sebagai ukuran dari ukuran perusahaan sehubungan dengan industri dan indikator dari jumlah kompetisi di antara mereka. Peningkatan indeks Herfindahl menunjukkan penurunan kompetisi dan peningkatan kekuatan pasar sedangkan penurunan menunjukkan sebaliknya. Berikut adalah rumus yang akan digunakan sebagai penghitungan HHI (pp. 3844) sebagai berikut:

$$HI_{j,t} = \sum_{j=1}^n S_{j,i,t}^2 \quad (2.2)$$

dimana,

$HI_{j,t}$ = Herfindahl Hirschman Index menunjukkan level konsentrasi industri

$S_{j,t}$ = *market share* perusahaan *i* dalam industri *j* (*market share* dihitung menggunakan jumlah dari *sales*)

n = jumlah perusahaan aktif yang berada di masing-masing industri

Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) merupakan mekanisme yang dikembangkan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan perilaku pihak manajemen. Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (2012), *Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu

perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Prinsip GCG menurut KNKG (2006) meliputi transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran. Elemen GCG terdiri dari Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit (KNKG, 2006).

Pengukuran GCG

Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* diukur dengan GCG score yang menggunakan 3 aspek yaitu Dewan Komisaris, Komite Audit, dan Struktur Kepemilikan. Setiap ketiga aspek akan dihitung dengan GCG score sebagai berikut:

$$GCG \text{ score (umum)} = \sum \left[\frac{\text{Score Aspek } n}{\text{Score Maksimum Aspek } n} \times \text{bobot} \right] \quad (2.3)$$

$$1. \text{ Dewan Komisaris (bobot 35\%)} \\ \text{Proporsi Dewan Komisaris} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}{\text{Jumlah Dewan Direksi}} \quad (2.4)$$

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \quad (2.5)$$

$$2. \text{ Komite Audit (bobot 25\%)} \\ \text{Jumlah Komite Audit} \quad (2.6)$$

$$\text{Proporsi Komite Audit Independen} \\ = \frac{\text{Jumlah Komite Audit Independen}}{\text{Jumlah Komite Audit}} \quad (2.7)$$

$$3. \text{ Struktur Kepemilikan (bobot 40\%)} \\ \text{Proporsi Kepemilikan Institusional} \\ = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.8)$$

$$\text{Proporsi Kepemilikan Manajerial} \\ = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.9)$$

Scoring pada setiap aspek mengacu pada syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan

Jika Proporsi Kepemilikan Institusional $> 0,25$ maka diberi nilai 1. Jika Proporsi Kepemilikan Institusional $\leq 0,25$ maka diberi nilai 0. Jika $0 < \text{Proporsi Kepemilikan Manajerial} \leq 0,05$ maka diberi nilai 1. Jika Proporsi Kepemilikan Manajerial $> 0,05$ maka diberi nilai 0.

2. Dewan Komisaris

Jika Proporsi Dewan Komisaris ≥ 1 maka diberi nilai 1. Jika Proporsi Dewan Komisaris < 1 maka diberi nilai 0. Jika Proporsi Dewan Komisaris Independen $\geq 0,3$ maka diberi nilai 1. Jika Proporsi Dewan

Komisaris Independen $< 0,3$ maka diberi nilai 0.

3. Komite Audit

Jika jumlah Komite Audit ≥ 3 maka diberi nilai 1. Jika jumlah Komite Audit < 3 maka diberi nilai 0. Jika Proporsi Komite Audit Independen $\geq 0,33$ maka diberi nilai 1. Jika Proporsi Komite Audit Independen $< 0,33$ maka diberi nilai 0. Salah satu anggota Komite Audit memiliki kompetensi maka diberi nilai 1. Tidak ada anggota Komite Audit memiliki kompetensi maka diberi nilai 0. Setelah itu, GCG Score akan dihitung berdasarkan tiga aspek tersebut dengan rumus sebagai berikut:

$$\left(\frac{\text{Score SK}}{\text{Score Maks}} \times 40\% \right) + \left(\frac{\text{Score DK}}{\text{Score Maks}} \times 35\% \right) + \left(\frac{\text{Score KA}}{\text{Score Maks}} \times 25\% \right) \quad (2.10)$$

dimana:

Score SK : score dari struktur kepemilikan
Score DK : score dari dewan komisaris
Score KA : score dari komite audit
Score Maks : score maksimum dari setiap aspek

Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan sebelumnya telah dilakukan beberapa penelitian terdahulu. Berbagai hasil telah diperoleh dari penelitian tersebut. Anderson dan Reeb (2003); Martinez dan Stohr (2005); Barontini dan Caprio (2006); Maury (2006); Lee (2006); Shyu (2011); Yasser (2011) meneliti pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja dimana hasil penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. hubungan antara kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan. Charbel, Elie, dan Georges (2013); Hamberg, Andre Fagerland, dan Kvamme Nilsen (2013); Puktuanthong, Walker, Nuttanontra Thiengtham, dan Du (2013) menguji hubungan kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan (ROA) dimana hasil penelitian menyebutkan bahwa perusahaan yang kepemilikannya dipegang keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan non-keluarga.

Namun menurut Kortelainen (2007); Arosa, Iturralde, dan Maseda (2010); Beuren, Politelo, dan Martins (2016); Rouyer (2016) terdapat hubungan negatif antara kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan

yang diukur dengan ROA. Penelitian dari Sacristan-Navarro, Gomez-Anson, dan Cabeza-Garcia (2011); Manisha Singal dan Vijay Singal (2011) menemukan bahwa kepemilikan keluarga menurunkan kinerja perusahaan. Begitu pula Bambang dan Hermawan (2012); Wiranata dan Nugrahanti (2013); Vieira (2014) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan keluarga yang dibandingkan dengan kinerja perusahaan non-keluarga.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan keluarga dengan kepemilikan saham minimal 10% atau adanya anggota keluarga yang duduk di manajerial perusahaan menunjukkan adanya kontrol yang efektif pada perusahaan keluarga (Siregar, 2008; Barontini dan Caprio, 2006) dan adanya pengendalian terhadap jalannya perusahaan. Dengan adanya kontrol tersebut akan mendorong pihak keluarga untuk dapat mengawasi aktivitas manajemen perusahaan (Demsetz dan Lehn, 1985; Shleifer dan Vishny, 1986; Perdana dan Kusumastuti, 2011). Akibatnya perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga akan dapat mengurangi konflik kepentingan yang terjadi di antara manajemen dan keluarga (Layyinaturobaniyah, Sudarsono, dan Fitriana, 2014). Selain itu, dapat menimbulkan keselarasan antara tujuan atau kepentingan dari *principle* dan *agent*. Dengan adanya keselarasan tujuan atau kepentingan antara *principal* dan *agent* dalam perusahaan keluarga maka dapat mengurangi biaya keagenan sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Fama dan Jensen, 1983; Dyer, 2006).

Namun di sisi lain, perusahaan keluarga cenderung menerapkan kebijakan yang lebih menguntungkan bagi pihak keluarganya dengan merugikan pihak lainnya (Cucculelli dan Micucci, 2008). Salah satu contohnya, perusahaan keluarga mempertahankan anggota keluarga yang tidak memiliki kemampuan dan kompetensi yang memadai (Dyer, 2006) serta memberikan jabatan-jabatan eksekutif pada anggota keluarga lainnya (Demsetz dan Lehn, 1985). Selain itu, perusahaan keluarga cenderung memberikan kompensasi yang lebih tinggi kepada anggota keluarganya yang duduk dalam manajemen perusahaan sehingga

membuat aktivitas manajemen bekerja tidak efektif dan efisien sehingga dapat berakibat pada penurunan kinerja perusahaan.

H1: Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh GCG Score terhadap Kinerja Perusahaan

GCG *score* adalah hasil penilaian penerapan GCG yang dinilai berdasarkan keberadaan Dewan Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial. Semakin tinggi GCG *score* suatu perusahaan menunjukkan tingkat pengawasan yang tinggi. Dengan tingkat pengawasan yang tinggi akan mengurangi peluang manajemen untuk melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Selain itu, membuat manajemen bekerja lebih efisien dan efektif sehingga menghasilkan kinerja yang lebih baik.

H2: GCG score berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Intensitas Persaingan terhadap Kinerja Perusahaan

Intensitas persaingan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam bersaing untuk menjadi lebih unggul dan berkembang dalam industrinya (Stigler, 1961) serta kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pelanggan. Intensitas persaingan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan memperoleh laba semakin meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan termotivasi untuk mengeluarkan biaya yang tinggi untuk dapat menerapkan strategi agar dapat menarik pelanggan (Ramaswamy, 2001). Selain itu, perusahaan melakukan inovasi-inovasi untuk bersaing dengan perusahaan lainnya, contohnya mengembangkan produk dan pelayanan baru, pengembangan pasar baru, introduksi teknologi baru (Slater dan Narver, 1995). Akibatnya, perusahaan akan mendapatkan penjualan yang tinggi sehingga laba semakin tinggi dan kinerja perusahaan meningkat.

Namun di sisi lain, intensitas persaingan yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan memperoleh laba semakin berkurang. Biaya yang terlalu tinggi untuk menerapkan strategi tersebut bisa berdampak pada rendahnya penjualan yang

didapat perusahaan. Rendahnya penjualan yang didapat perusahaan akan membuat laba semakin berkurang sehingga kinerja perusahaan menurun.

H3: Intentitas persaingan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja Perusahaan (ROA)

Pada penelitian ini menggunakan rumus ROA dapat digambarkan pada Persamaan (2.1)

2. Struktur Kepemilikan Keluarga (FMO)

Perusahaan keluarga diberi nilai 1 jika kepemilikan saham minimal 10% atau adanya anggota keluarga yang duduk manajerial perusahaan dan diberi nilai 0 jika sebaliknya.

3. GCG Score (GCG)

GCG score dihitung dengan 3 aspek yaitu Dewan Komisaris, Komite Audit, dan Struktur Kepemilikan. Skala pengukuran ini berupa skala rasio.

4. Intensitas Persaingan (INP)

Skala pengukuran intensitas persaingan ini adalah skala rasio. Rumus HI dapat dilihat pada Persamaan (2.2)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu informasi struktur kepemilikan keluarga, *net income*, total aset, total *sales*, GCG *disclosure* yang diambil dari laporan tahunan perusahaan.

Instrumen dan Pengumpulan Data

Instrumen pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi laporan tahunan perusahaan.

Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

Sampel dan Teknik Sampling

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Unit Analisis

Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan SPSS versi 24. Berikut adalah langkah-langkahnya:

1. Menggumpulkan data-data dari sumber data
2. Melakukan Analisa Deskriptif
3. Melakukan Analisa Regresi Linier Berganda
4. Melakukan Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dimana normalitas terpenuhi jika nilai p-value lebih dari 0,1.

b. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan *Durbin Watson Test* dimana tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada di antara dU dan 4-dU (Purbayu, 2005)

c. Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini akan menggunakan uji *white*. Apabila nilai uji *white* lebih besar dari 0,1 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan dengan melihat nilai VIF kurang dari 10 dan TOL lebih dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

5. Melakukan Uji Kelayakan Model Regresi

a. Uji Statistik F

Apabila nilai p-value uji F kurang dari 0,1 maka variabel independen dalam model regresi berpengaruh signifikan pada variabel dependen dan model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

b. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Jika hasil uji R^2 mendekati satu maka semakin besar pengaruh perubahan variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Hasil uji R^2 dapat dipercaya bila hasil uji statistik F signifikan.

6. Melakukan Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik T

Jika nilai p-value uji T kurang dari 0,1 maka variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif

	FMO N = 312			Non FMO N = 168		
	ROA	GCG	INP	ROA	GCG	INP
Min	-1.729	0.425	0	-0.8692	0.3417	0
Max	0.4171	1	0.8277	2.6283	1	0.1615
Mean	0.0315	0.7647	0.0403	0.0673	0.7402	0.0109
Std. Dev	0.1796	0.1487	0.1273	0.2435	0.1374	0.0301
Valid N (listed)	312	312	312	168	168	168

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Total (Sambungan)

	Total N = 480		
	ROA	GCG	INP
Min	-1.729	0.3417	0
Max	2.6283	1	0.8277
Mean	0.044101	0.756163	0.03008
Std. Dev	0.2047224	0.14521	0.1051258

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pada perusahaan keluarga, rata-rata nilai GCG sebesar 0,764744 artinya perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi telah memenuhi 76,5% kriteria kelengkapan aspek GCG yaitu Dewan Komisaris, Komite Audit, dan Struktur Kepemilikan. Rata-rata nilai INP sebesar 0,040382 artinya kemampuan bersaing perusahaan sebesar 4,04%. Selain itu, nilai ROA memiliki rata-rata sebesar 0,031573 artinya perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari setiap aset yang dimiliki sebesar 3,16%.

Pada perusahaan non-keluarga, rata-rata GCG sebesar 0,740228 artinya perusahaan telah memenuhi 74% kriteria kelengkapan aspek GCG. Untuk nilai rata-rata INP sebesar 0,010949 yang menunjukkan bahwa kemampuan bersaing perusahaan sebesar 1,09%. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,067369 artinya perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari setiap aset yang dimiliki sebesar 6,74%.

Pada gabungan perusahaan keluarga dan non-keluarga, nilai *minimum* GCG sebesar 0,3417 terdapat pada perusahaan PT Matahari Departement Store Tbk (LPPF) tahun 2013, artinya perusahaan ini memiliki kelengkapan GCG yang rendah. Rata-rata

nilai GCG sebesar 0,756163 menunjukkan bahwa rata-rata nilai GCG secara keseluruhan dalam perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi telah memenuhi 75,62% kelengkapan aspek GCG. Sedangkan untuk standar deviasi GCG sebesar 0,14521.

Kemudian nilai *minimum* INP sebesar 0. Nilai *maximum* INP sebesar 0,8277 dimiliki perusahaan PT Gema Grahasarana Tbk (GEMA) tahun 2010. Untuk nilai INP memiliki rata-rata 0,03008 artinya perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mampu bersaing sebesar 3%. Nilai standar deviasi INP sebesar 0,1051258.

Nilai *minimum* ROA sebesar -1,729 dimiliki oleh PT Rimo International Lestari Tbk (RIMO) tahun 2012 dengan nilai *maximum* sebesar 2,6283 dimiliki oleh PT Leo Investment Tbk (ITTG) tahun 2010. Sedangkan rata-rata nilai ROA sebesar 0,044101 artinya perusahaan mampu menghasilkan laba bersih dari setiap aset yang dimiliki sebesar 4,41%. Untuk nilai standar deviasi ROA sebesar 0,2047224.

Tabel 4.4 Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	Df	p-value
Unstandardized Residual	0.265	480	0.142

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 4.4 menunjukkan hasil uji normalitas melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* dimana hasilnya menunjukkan lebih dari 0,1 yaitu dengan p-value 0,142 sehingga uji normalitas terpenuhi.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.652

Sumber: Hasil *Output* Stata

Pada tabel 4.5 menunjukkan angka Durbin-Watson sebesar 1,652. Angka ini memenuhi kriteria yaitu terletak diantara $dU=1,64$ dan $4-dU=2,36$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

Model	R	R square	Adjusted R Square	White Test	p-value
1	0.102 ^a	0.01	0.02	1.50	0.98

a. Predictors: (Constant), INP, FMO, GCG

b. Dependent variable: Res2

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 4.6 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *white* dengan p-value sebesar 0,98. Nilai p-value sebesar 0,98 lebih besar dari 0,1 sehingga hasil uji *white* ini memperlihatkan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
	(Constant)	
1	FMO	0.971
	GCG	0.959
	INP	0.948

a. Dependent variable: ROA

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 4.7 menunjukkan nilai VIF setiap variabel kurang dari 10 dan TOL setiap variabel lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinan

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.137 ^a	0.113	0.103	0.203436	0.113	3.026

a. Predictors: (Constant), INP, FMO, GCG

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pada tabel 4.8 ditunjukkan nilai *adjusted* R square sebesar 0,103 yang menunjukkan bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen sebesar 10,3% sedangkan 89,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikuti sertakan pada penelitian ini.

Selain itu, juga dilakukan uji F. Pada tabel 4.9 ditunjukkan p-value uji F sebesar 0,029 yaitu lebih kecil dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen mempengaruhi variabel

dependen secara signifikan dan model regresi layak digunakan.

Tabel 4.9 Hasil Uji F

Model	Sum of square	Df	Mean square	F	p-value
Regression	0.376	3	0.125	3.026	.029 ^b
1 Residual	19.7	476	0.041		
Total	20.075	479			

a. Dependent variable: ROA

b. Predictors: (Constant), INP, FMO, GCG

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 4.10 Hasil Uji T

	Model 1			
	Prediksi	Koefisien (β)	t-stat	p-value
FMO		-0.043	-2.199	0.028
GCG	+	0.13	1.991	0.047
INP		0.151	1.664	0.097
Constant		-0.031	-0.6	0.549

a. Dependent variable: ROA

Sumber: Hasil *Olahan* SPSS

Pada tabel 4.10, dapat dilihat bahwa p-value uji t kurang dari 0,1 sehingga hipotesis pertama, kedua, dan ketiga diterima. Hipotesis pertama diterima karena FMO memiliki p-value uji T sebesar 0,028 dengan β sebesar -0,043 sehingga dapat dikatakan FMO berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis kedua diterima karena GCG memiliki p-value uji T sebesar 0,047 dan β sebesar 0,13 sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis ketiga diterima karena p-value uji T sebesar 0,097 dan β sebesar 0,151 sehingga dapat dikatakan INP berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil dari pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa H1, H2, H3 diterima. Hipotesis pertama (H1) diterima sesuai dengan teori bahwa perusahaan keluarga cenderung menerapkan kebijakan yang lebih menguntungkan bagi pihak keluarganya dengan merugikan pihak lainnya (Cucculelli dan Micucci, 2008). Dapat dilihat dari perusahaan keluarga cenderung mempertahankan anggota keluarga yang tidak memiliki kemampuan dan kompetensi yang memadai (Dyer, 2006) dan juga memberikan kompensasi yang lebih tinggi

kepada anggota keluarganya. Dengan kondisi tersebut maka membuat manajemen bekerja tidak efisien dan efektif sehingga akhirnya kinerja perusahaan akan menurun.

Hipotesis kedua (H2) diterima dikarenakan perusahaan dengan GCG yang baik akan memiliki aspek kelengkapan GCG. Kelengkapan GCG meliputi adanya Dewan Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial sehingga memudahkan perusahaan dalam mengawasi dan mengurangi peluang manajemen untuk melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Akibatnya, manajemen dapat bekerja lebih efisien dan efektif sehingga menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Hipotesis ketiga (H3) diterima disebabkan perusahaan termotivasi untuk mengeluarkan biaya yang tinggi untuk dapat menerapkan strategi agar dapat menarik pelanggan. Selain itu, perusahaan melakukan inovasi-inovasi untuk bersaing dengan perusahaan lainnya. Akibatnya, perusahaan akan mendapatkan penjualan yang tinggi sehingga laba semakin tinggi dan kinerja perusahaan meningkat.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, variabel kontrol yaitu GCG *score* dan intensitas persaingan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Saran penelitian ini dapat diberikan: (1) Bagi manajemen, diharapkan perusahaan untuk dapat memotivasi manajemen dalam mengambil kebijakan dan merekrut anggota keluarga yang lebih kompeten sehingga meningkatkan kinerja perusahaan; (2) Bagi investor, dapat mempertimbangkan kembali dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi atau tidak pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu sampel penelitian hanya dilakukan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan pada perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3094581>.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 88-96.
- Bambang, M., & Hermawan, M. (2012). Founding family ownership and firm performance: Empirical evidence from consumer goods industry in Indonesia. *Journal Of Applied Finance And Accounting*, 4(2), 112 - 131.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Barth, E., Gulbrandsen, T., & Schøne, P. (2005). Family ownership and productivity: The role of owner-management. *Journal of Corporate Finance*, 11, 107-127, ISSN 0929-1199, <http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.02.001>.
- Beuren, I. M., Politelo, L., & Martins, J. A. S. (2016). Influence of family ownership on company performance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 654-672, doi: 10.1108/IJMF-09-2014-0151.
- Chami, R. (2001). What is different about family businesses. IMF Working paper 01/70.
- Charbel, S., Elie, B., & Georges, S. (2013). Impact of family involvement in ownership management and direction on financial performance of the Lebanese firms. *International Strategic Management Review*, 1(1-2), 30-41.
- Chen, M. C., Cheng, S. J. & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176, doi: 10.1108/14691930510592771.
- Cheng, Q. (2014). Family firm research - A review. *China Journal of Accounting Research*, 7, 149-163, ISSN 1755-3091, <http://doi.org/10.1016/j.cjar.2014.03.002>.
- Claesens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and

- control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112, ISSN 0304-405X, [http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2).
- Cucculelli M., & Micucci G. 2008. Family succession and firm performance: evidence from Italian firms. *Journal of Corporate Finance*, 14, 17-31.
- Daniri, A., & Simatupang, A. I. (2006). Meningkatkan daya saing perusahaan melalui good governance. *Economic Review Journal*, (1-4). Retrieved from <http://www.kadin-indonesia.or.id/enm/images/dokumen/KA-DIN-167-3756-15042009.pdf>.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1833178>.
- Dyer, W. G., Jr. (2006). Examining the family effect on firm performance. *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/258191>.
- Faccio, M., & Lang, L. H. P. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 365-395, ISSN 0304-405X, [http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00146-0](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00146-0).
- Faisal, & Prabowo, T. J. W. (2005). Pengaruh intensitas persaingan pasar, strategi dan ketidakpastian lingkungan yang dirasakan terhadap penggunaan informasi sistem akuntansi manajemen dan kinerja unit bisnis. *Journal of Accounting and Auditing*, 10(1), 45-63.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/725104>.
- Fauzi, R. R. (2014). Pengaruh indeks good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan di IICG dari tahun 2007-2010. *JOM FEKON*, 1(2).
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). Summary information for self assessment tools. Retrieved April 17, 2017, from <http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/online-assesment.html>
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. *Academy of management journal*, 46(2), 226-237.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2012). Family firms and financial performance: The cost of growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), 626-649, ISSN 1566-0141, <http://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.09.003>.
- Guna, W. I., & Herawaty, A. (2010). Pengaruh mekanisme good corporate governance, independensi auditor, kualitas audit dan faktor lainnya terhadap manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 53-68.
- Guo, C., Wang, Y., & Zhu, Y. (2016). Distributor orientation and channel profitability for manufacturing-centered SMEs: Moderating role of competitive intensity and coordinative intensity. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 18(2), 197-210, doi: 10.1108/JRME-11-2014-0029.
- Hamberg, M., Andre Fagerland, E., & Kvamme Nilsen, K. (2013). Founding family firms and the creation of value: Swedish evidence. *Managerial Finance*, 39(10), 963-978, doi: 10.1108/MF-11-2012-0228.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktek Corporate Governance sebagai moderating variable dari pengaruh earning management terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 97-108.
- Indrawanto, F. K. (n.d.). Pengertian, tujuan, prinsip good corporate governance (GCG). Retrieved March 8, 2017, from <http://prasko17.blogspot.co.id/2012/04/pengertian-tujuan-prinsip-good.html>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Karaharjan, W., Hanifa, I. A., & Wiyantoro, L. S. (2013). Hubungan antara intensitas persaingan dengan kinerja organisasi melalui delegasi wewenang dan perubahan dalam manajemen accounting and control systems sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan manufaktur di Provinsi

- Banten). *Simposium Nasional Akuntansi*, 16, 410-968.
- Khandwalla, P. N. (1972). The effect of different types of competition on the use of management controls. *Journal of Accounting Research*, 10(2), 275-285.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). Pedoman umum good corporate governance Indonesia. Retrieved April 17, 2017, from http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf
- Kortelainen, Päivi. (2007). The effect of family ownership on firm performance: Empirical evidence from Norway. *Section of Accounting and Finance*. Retrieved from <http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/30738/TMP.objres.546.pdf;jsessionid=1CA560F9DD0D5E8EB17BC249999C3C26?sequence=1>.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lam, T., & Lee, S. (2012). Family ownership, board committees and firm performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(3), 353-366, doi: 10.1108/14720701211234609.
- Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, R., & Fitriyana, D. (2014). Agency cost pada perusahaan keluarga dan non keluarga. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 169-179.
- Lee, J. (2006). Family firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 21(2), doi:10.1111/j.1741-6248.2006.00060.x
- Martinez, J. I., & Stohr, B. S. (2005). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Journal Family Business Review*, 20(2), 1-20.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341, ISSN 0929-1199, <http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002>.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. A. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829-858, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2007.03.004.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Muntoro, R. K. (n.d.). Membangun dewan komisaris yang efektif. Retrieved from http://lmfeui.com/data/mui_Membangun%20Dewan%20Komisaris%20%20yang%20Efektif_Ronny%20K%20Muntoro.pdf
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2014). Family firms, family generation and performance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(2), 197-219, doi: 10.1108/JAEE-02-2012-0010.
- Ningsaptiti, R. (2010). Analisis pengaruh ukuran perusahaan dan mekanisme corporate governance terhadap manajemen laba (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2008).
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh corporate governance perception index terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2), 70-84.
- Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan Kembali Saham di Bursa.
- Perdana, I. B., & Kusumastuti, R. (2011). Analysis of the impacts of family ownership on a company's cost of debt. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 18(2), 143-151.
- Porter, M. E. (1979). How competitive forces shape strategy. *Harvard Business Review*, 57(2), 137-145.
- Premuroso, R. F., & Bhattacharya, S. (2007). Is there a relationship between firm, performance, corporate governance, and a firm's decision to form a technology committee?. *Journal of Corporate Governance*, 15(6), 1260-1276, doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00645.x.
- Pukthuathong, K., J. Walker, T., Nuttanontra Thiengtham, D., & Du, H. (2013). Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada. *International Journal of Managerial Finance*, 9(1), 13-48, doi: 10.1108/17439131311298511.
- Purbayu, S. (2005). Analisis statistik dengan Microsoft excel dan SPSS. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- PwC: 95 persen perusahaan Indonesia adalah bisnis keluarga. (December 2, 2014). *CNN Indonesia*. Retrieved March 8,

- 2017, from <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20141202100356-92-15176/pwc-95-persen-perusahaan-indonesia-adalah-bisnis-keluarga/>
- Ramaswamy, K. (2001). Organizational ownership, competitive intensity, and firm performance: An empirical study of the Indian manufacturing sector. *Strategic Management Journal*, 22(10), 989-998.
- Rouyer, E. (2016). Family ownership and busy boards: Impact on performance. *Management Decision*, 54(4), 832-853, doi: 10.1108/MD-04-2015-0144.
- Sacristan-Navarro, M., Gomez-Anson, S., & Cabeza-Garcia, L. (2011). Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 24(1), 71-93.
- Sakai, H. & Asaoka, H. (2004). The Japanese corporate governance system and firm performance: Toward sustainable growth. *Working Paper, Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc.*
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: Evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411, doi: 10.1108/17439131111166393.
- Singal, M., & Singal, V. (2011). Concentrated ownership and firm performance: Does family control matter?. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 373-396, doi: 10.1002/sej.119.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi pemegang saham minoritas dalam struktur kepemilikan ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3).
- Slater, S., & Narver, J. (1995). Market orientation and the learning organization. *Journal of Marketing*, 59(3), 63-74, doi:10.2307/1252120.
- Stigler, G. J. (1961). The economics of information. *The Journal of Political Economy*, 69(3), 213-225. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1829263>.
- Syahbana, A. A. (2008). Pengaruh intensitas persaingan, lokasi, kualitas pramuniaga, dan kesadaran akan harga terhadap strategi bisnis berbasis pelayanan dalam meningkatkan kinerja outlet. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). Pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap profitabilitas dan kinerja saham perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*, 1(1), 1-14.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Pengetian Good Corporate Governance (GCG). Retrieved March 8, 2017, from <http://muc-advisory.com/tag/indonesia-institute-for-corporate-governance-iicg/>
- Ustadi, N. H., & Ikhsan, A. (2004). Pengaruh intensitas persaingan pasar terhadap kinerja unit perusahaan: Informasi sistem akuntansi manajemen sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 1(1), 1-16.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Vieira, E. F. S. (2014). The effect on the performance of listed family and non-family firms. *Managerial Finance*, 40(3), 234-253, doi: 10.1108/MF-06-2013-0134.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal Of Financial Economics*, 80(2), 385-417, doi:10.1016/j.jfineco.2004.12.005.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.
- Yasser, Q. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: An Analysis of Family and Non-family Controlled Firms. *The Pakistan Development Review*, 50(1), 47-62. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/23617433>.