

# Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

Evelina Kurniawan dan Juniarti  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@peter.petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan keluarga diukur menggunakan adanya anggota keluarga yang duduk di manajemen atau memiliki kepemilikan saham sebesar 10%. Kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *GCG score* dan *sales growth*. Penelitian ini berbentuk penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan adalah data sekunder berupa *annual report*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 185 pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2015. Metode analisis data yang dipakai adalah dengan menggunakan *Software Statistic for Social Science* (SPSS) dengan versi 24 untuk mengetahui hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, *gcg score* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan Keluarga, Kinerja Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan.

## ABSTRACT

This study aimed to examine and to prove the influence of family ownership structure on company performance. The family ownership structure measured by using family members who sit managerial or have a 10% stock. Firm performance used in this research measured by using ROA. This research used control variables of GCG score and sales growth. The research was quantitative research and the data used were secondary data in the form of annual report. The sample used in this study was 185 observations in the sector of property, real estate and building construction companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010-2015. The data analysis method used was Software Statistic for Social Science (SPSS) version 24 to know the relationship between the two variables. The result of research showed that family ownership structure had positive affect to company performance, *gcg score* had positive affect to company performance, while *sales growth* had positive affect to company performance.

Keywords: Family Ownership Structure, Firm Performance, Good Corporate Governance and Sales Growth

## PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga memainkan peran penting dalam kegiatan ekonomi negara-negara di Asia (Chang, 2003; Yoh, 2003). Secara teoritis perusahaan keluarga memiliki keunggulan dibanding perusahaan non keluarga, pertama perusahaan keluarga dapat mengatasi langsung masalah - masalah

diantara pemilik dan manajemen. Berle dan Mean (1932) dalam Fama dan Jensen (1983) mendukung bahwa kepemilikan perusahaan keluarga dapat mengatasi konflik dengan cepat diantara pemilik dan manajemen, karena pemilik berkepentingan dan memastikan lebih awal tindakan manajemen

pemilik. Kedua, perusahaan keluarga peduli terhadap nama baik keluarga dan akan menjalankan perusahaan dengan disiplin karenanya perusahaan keluarga cenderung menghindari dari tindakan-tindakan agresif yang dapat menghancurkan reputasi keluarga secara total (Harris et al., 2004). Perusahaan keluarga lebih menekankan atau fokus pada kemantapan jaringan perusahaan yang besar daripada meningkatkan keuntungan atau meningkatkan harga saham bagi mereka. Disisi lain, penelitian Ismail dan Mahfodz (2010) menyatakan bahwa perusahaan keluarga memiliki sense of belonging yang tinggi membuat pemilik peduli dengan kelangsungan hidup perusahaan sehingga mereka memiliki dorongan untuk melakukan kontrol pada kinerja perusahaan secara efektif. Hasil empiris yang mendukung diantaranya adalah McConaughy et al., 1998; Thomsen dan Pedersen, 2000; Anderson dan Reeb, 2003; Maury, 2006; Lee, 2006; Barontini dan Caprio, 2006; Martínez, Stöhr dan Quiroga, 2007; King dan Santor, 2008; Amran dan Ahmad, 2010; Shyu, 2011; Navarro, Ansón dan García, 2011; Hadiprayitno, 2013; Puthuanthong, Walker dan Thiengtham, 2013; Muttakin, Khan, dan Subramaniam, 2014; Diyanti, Widyawati, dan Husnah, 2015; Singapurwoko, 2015 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan khususnya dinegara berkembang seperti di negara Malaysia, Pakistan, Chili, Columbia, Thailand, termasuk juga di negara Indonesia.

Namun demikian hasil empiris ternyata tidak selalu sejalan dengan teori dimana sebagian besar hasil penelitian di negara-negara berkembang seperti Polandia, Mexico, dan juga Indonesia menunjukkan hasil yang justru bertolak belakang dengan hasil penelitian diatas. Para peneliti lainnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan. Bukti empirisnya adalah sebagai berikut Lauterbach dan Vaninsky, 1999; Strangeland dan Yeung, 2000; Perez Gonzalez, 2006; Miller, 2007; Cucculelli dan Micucci, 2008; Sciascia dan Mazzola, 2008; Jiang dan Peng, 2011; Prabowo dan Simpson, 2011; Bambang dan Hermawan, 2012; Connelly, Limpaphayom dan Nagarajan, 2012; Vieira, 2013; Wiranata dan Nugrahanti, 2013; Juniarti, 2015.

Secara teoritis perusahaan keluarga memiliki kinerja yang positif. Namun hasil atau bukti empiris yang telah dilakukan oleh

para peneliti sebelumnya masih menunjukkan ketidakonsistenan termasuk juga di Indonesia. Oleh karena itu berdasarkan apa yang sudah diuraikan diatas bahwa penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali apakah struktur kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan.

### **Struktur Kepemilikan Keluarga**

Struktur kepemilikan keluarga adalah kepemilikan dimana mayoritas dimiliki oleh keluarga atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan kerabat umumnya ditemukan di sebuah perusahaan keluarga yang telah diwariskan dari generasi ke generasi (Morck dan Yeung, 2003; Miller et al, 2007; Altindag, Zehir, dan Acar, 2011; Din dan Javid, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2008) juga mengkategorikan struktur kepemilikan keluarga menggunakan persentase kepemilikan saham sebesar 10%. Pemilihan batas 10% ini dikarenakan kepemilikan dengan persentase 10% telah dapat menunjukkan kontrolnya dan persentase ini sudah cukup besar untuk melakukan pengendalian. Secara akuntansi, dikatakan batas signifikan adalah 20%. Namun kalau dibawah 20% dan memiliki pengaruh yang signifikan dianggap memiliki kontrol yang signifikan.

### **Pengukuran Struktur Kepemilikan Keluarga**

Variabel struktur kepemilikan keluarga diukur berdasarkan kriteria pengungkapan yang dikembangkan oleh beberapa peneliti terdahulu. Mengacu pada penelitian Barontini dan Caprio (2006); Siregar (2008) mendefinisikan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga menggunakan kriteria yaitu adanya anggota keluarga yang duduk di posisi manajerial atau memiliki kepemilikan saham minimal sebesar 10%. Dalam penelitian ini mengkategorikan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan oleh keluarga, menggunakan variabel dummy 1 dan 0.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) meminta orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal*, yang melibatkan pelimpahan hak pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam kontrak ini, terdapat kemungkinan bahwa

*agent* tidak bertindak sesuai kepentingan *principal* sehingga muncul adanya konflik of interest antara *principal* dengan *agent*. Karena diasumsikan bahwa masing-masing pihak baik itu *principal* (pemilik) dan *agent* akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri atas biaya pihak lain. Perusahaan keluarga menunjukkan tingkat keikutsertaan keluarga dalam manajemen perusahaan. Keberadaan keluarga ini dapat mengurangi pengaruh negatif atas masalah agensi yang ditimbulkan oleh direktur non keluarga karena selaku anggota keluarga, mereka akan cenderung lebih patuh dan melaporkan informasi mengenai kondisi perusahaan secara lengkap kepada keluarga selaku pemilik perusahaan. Dengan ini asimetri informasi yang terjadi dalam hubungan pemilik perusahaan dengan direktur independen dapat diminimalisir sehingga hal ini dapat mengurangi biaya keagenan yang harus dikeluarkan (Ang, 2000).

### Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja menunjukkan hasil kegiatan operasional dari suatu perusahaan dalam periode tertentu (Payatma, 2001 dalam Sabrina, 2010; Sucipto, 2003). Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan indikator profitabilitas yaitu ROA dimana *net income* menggunakan laba bersih setelah pajak dan bunga (Bertrand dan Schoar, 2003; King dan Santor, 2008; Andres, 2008; Adams et al., 2008). Adapun rumus untuk mengukur kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

### Good Corporate Governance

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2002) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak kewajiban mereka. *Good corporate governance* diproksikan oleh 3 hal yaitu komite audit, dewan komisaris, serta struktur kepemilikan.

#### 1. Struktur Kepemilikan

(Haryono, 2005) struktur kepemilikan merupakan proporsi antara kepemilikan manajerial (*inside*) dan kepemilikan institusional (*outside*). Menurut Soesetio (2008) kepemilikan institusional adalah

kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain. Pihak institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik daripada pihak manajerial dikarenakan pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. Kepemilikan institusional diukur berdasarkan saham yang dimiliki institusi dibandingkan dengan total seluruh saham yang beredar. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti dewan komisaris dan dewan direksi. Menurut Morck, Shleifer, dan Vishny (1988) perusahaan dengan kepemilikan manajerial maksimum sebesar 5% dapat menyelaraskan kepentingan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen dimana manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan sehingga tujuan perusahaan akan tercapai dengan baik. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan saham yang dimiliki oleh manajemen dibandingkan dengan total saham yang beredar.

#### 2. Dewan Komisaris

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006), dewan komisaris dalam GCG bertujuan untuk mengawasi kinerja manajemen sehingga dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi pihak-pihak ketiga. Anggota komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Muntoro (2007) mengungkapkan jumlah dewan komisaris paling tidak harus sama dengan dewan direksi. Keputusan Direksi BEJ Peraturan Pencatatan Efek No 1-A menyebutkan bahwa komposisi dewan komisaris independen paling sedikit 30% dari seluruh anggota komisaris. Dalam penelitian ini dewan komisaris diukur dengan melihat perbandingan dewan komisaris dengan total yang diawasi dan dewan komisaris independen dibandingkan dengan total dewan komisaris.

#### 3. Komite Audit

Komite Audit Menurut Surat Edaran Bapepam No.SE-03/PM/2000 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit dan KNKG (2006) dalam Pedoman Umum *GCG* Indonesia, komite audit adalah komite yang dibentuk dan oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas

dan fungsi Dewan Komisaris. Jumlah komite audit setidaknya ada 3 orang. Selain itu salah seorang anggota komite audit harus memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan. Dalam penelitian ini komite audit diukur dengan melihat banyaknya komite audit independen dibandingkan dengan seluruh komite audit.

### Metode Skoring GCG

Skoring yang diberikan mengacu kepada UU no 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas. Dimana kedudukan tertinggi ada pada Rapat Umum Pemegang Saham yang dapat memberhentikan dewan komisaris. Sedangkan Komite Audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris. Sehingga pembobotan yang diberikan adalah Struktur Kepemilikan sebesar 40%, Dewan Komisaris 35%, dan Komite Audit 25%. Kemudian akan dilakukan perhitungan *GCG score* dengan rumus:

$$\left(\frac{\text{score struktur kepemilikan}}{\text{score maksimum}} \times 40\%\right) + \left(\frac{\text{score dewan komisaris}}{\text{score maksimum}} \times 35\%\right) + \left(\frac{\text{score komite audit}}{\text{score maksimum}} \times 25\%\right)$$

### Sales Growth

*Sales growth* merupakan tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai suatu perusahaan atas penjualan pada periode tertentu (Ramezani et al., 2002; Lee et al. 2000; Markman, 2002). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi berarti lebih mampu beroperasi dengan baik sehingga akan lebih berpeluang menghasilkan profit yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Adanya pertumbuhan tinggi akan membawa perusahaan lebih mampu bertahan hidup dan mencapai keunggulan kompetitif dan profitabilitas yang berkelanjutan (Fitzsimmons, Steffens, dan Douglas, 2005). Adapun rumus untuk mengukur *sales growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Pendapatan usaha tahun skrg} - \text{pendapatan usaha tahun sebelum}}{\text{pendapatan usaha tahun sebelum}}$$

### Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan keluarga mempunyai dedikasi yang tinggi terhadap kemajuan perusahaan, dengan target tersebut membuat keluarga akan lebih fokus dalam melakukan kontrol dan pengawasan secara langsung terhadap kegiatan manajemen perusahaan melalui keterlibatan anggota keluarga di dalam

manajemen perusahaan (Gürsoy dan Aydoğan, 1999; Han An dan Naughton, 2001). Keterlibatan perwakilan keluarga dapat menyinergikan satu sama lain dan menyelaraskan kepentingan keduanya antara pemilik (*principal*) dengan agen sehingga dapat mengurangi masalah *agency* yang ditimbulkan yaitu konflik of interest dalam perusahaan serta meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul. Kontrol dan pengawasan yang dilakukan oleh keluarga terhadap kegiatan manajemen perusahaan akan mendorong manajemen untuk bekerja dengan baik sehingga kinerja yang dihasilkan lebih efisien dan unggul yang berdampak pada peningkatan profitabilitas. Konsisten dengan di atas, beberapa studi empiris ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh James (1999); Palia dan Ravid (2002); Fahlenbrach (2004); McVey dan Draho (2005); Wang (2006); Feng-Li dan Tsangyao (2010); Ibrahim dan Samad (2011); Ong dan Gan, (2013).

Namun di sisi lain, perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh keluarga cenderung mempertahankan anggota keluarga yang tidak kompeten di dalam manajemen perusahaan karena mereka merasa berhak untuk menjadi bagian dari perusahaan sehingga mengakibatkan tidak bisa bekerja secara profesional serta perekrutan bagi manajemen yang mempunyai kemampuan dan kompetensi menjadi terbatas. Kecenderungan yang dilakukan oleh keluarga ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi tidak objektif yang menimbulkan peluang dimana perusahaan yang dipegang oleh keluarga akan memakai otoritas atau kekuasaan mereka untuk membuat kebijakan operasional yang menguntungkan bagi kepentingan keluarga seperti pemberian gaji, tunjangan dan bonus yang tinggi kepada para anggota keluarga yang duduk di posisi manajerial perusahaan, hal ini berdampak pada peningkatan *expense* yang akan ditanggung oleh perusahaan sehingga menurunkan profitabilitas (Shleifer dan Vishny, 1997; Berger, Ofek, dan Yermack, 1997; Gomez-Mejia et al., 2007; Jiang dan Peng, 2011; Priyatna, 2012; Chrisman dan Patel, 2012; Naldi et al., 2013). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesa dari penelitian ini adalah

**H<sub>1</sub>: Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

### Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG) Score* terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan dengan level GCG score yang tinggi memiliki struktur kepemilikan yang proposional terdiri dari struktur kepemilikan institusional dan managerial, dewan komisaris yang independen dalam jumlah yang memadai, serta adanya komite audit yang kompeten dan memadai yang dapat bekerja dengan efektif untuk melakukan pengawasan yang lebih optimal. Hal ini dapat mengurangi peluang manajemen untuk melakukan tindakan yang tidak efisien atau tindakan yang merugikan perusahaan serta bertujuan agar manajemen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (principal) sehingga dapat mendorong manajemen untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan dibandingkan perusahaan yang memiliki level GCG score yang rendah. Hal ini didukung oleh bukti empiris berupa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh empat studi yaitu McConnell dan Servaes (1990); Chung dan Pruitt (1996); Pieper (2003); Brown dan Caylor (2006); Bebchuk et al. (2009); Gersick dan Feliu (2014). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesa dari penelitian ini adalah

**H2: Level *GCG score* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

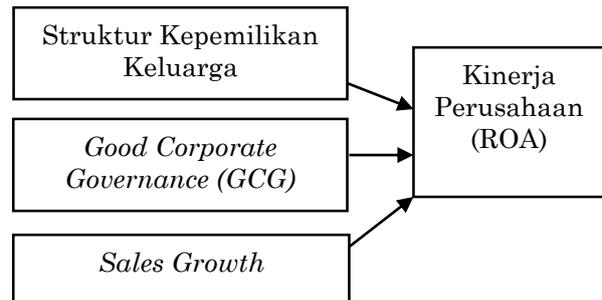
### Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat dari waktu ke waktu menunjukkan penjualan mengalami peningkatan dari waktu ke waktu maka perusahaan tersebut mengindikasikan mampu menghasilkan profitabilitas yang meningkat (Ramezani et al., 2002; Pagano dan Schvardi, 2003; Supriyanto dan Falikhatun, 2008; Altindag, Zehir dan Acar, 2011; Kusumajaya, 2011; Nugrahani dan Sampurno, 2012). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesa dari penelitian ini adalah

**H3: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dinyatakan dalam model skematis dan persamaan matematika sederhana. Hubungan variabel-variabel yang akan diteliti telah dinyatakan dalam model skematis sebagai berikut:



Model analisis juga dapat dinyatakan dalam persamaan matematika sederhana, adalah sebagai berikut:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 FMO_{i,t-1} + \beta_2 GCG_{i,t-1} + \beta_3 GR_{i,t-1} + \varepsilon$$

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	Full Sample (N=162)		
	ROA	GCG	SG
Min	-0,1034	0,2500	-0,7112
Max	.1948	0,8250	108.118
Mean	.051741	.567654	.336237
Std.Dev	.0437225	.1319775	.9536475
Valid N (listwise)	162		

### Pengujian Asumsi Klasik

#### 1. Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika probabilitas yang didapatkan lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan error berdistribusi normal.

Tabel 2 Hasil Pengujian Normalitas tanpa outlier

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		162
Normal Parameter $s^{a,b}$	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03633926
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.054
	Negative	-.029
Test Statistic		.054
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Setelah mereduksi sejumlah 23 data *outlier*, nilai signifikansi uji normalitas menjadi lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,200 yang berarti *error* persamaan regresi telah berdistribusi normal.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara *error* persamaan regresi saat ini dengan *error* persamaan regresi periode sebelumnya atau periode yang akan datang. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson *Test*. Apabila  $0 < DW < dL$  berarti terdapat autokorelasi positif. Apabila  $4-dL < DW < 4$  dapat disimpulkan terdapat autokorelasi negatif. Apabila  $dL \leq DW \leq dU$  dan  $4-dU \leq DW \leq 4-dL$  dapat disimpulkan tidak ada keputusan. Apabila  $dU < DW < 4-dU$  maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 3 Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.264

a. Predictors: (Constant), SG, GCG, SKK

b. Dependent Variable: ROA

	Std. Error	Std. Error dengan Newey Test
(Constant)	0,013726	0,019348
SKK	0,006389	0,009658
GCG	0,022484	0,033009
SG	0,00263	0,001714

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai DW adalah sebesar 1,264. Nilai ini terletak pada kriteria autokorelasi positif yaitu  $0 < 1,264 < 1.7155$ . Tetapi, hasil uji ini diterima dalam pengujian asumsi klasik karena model regresi ini telah diuji kembali menggunakan uji *Newey West* dengan Lag 1 dan menunjukkan adanya perubahan pada *standard error* pada setiap variabel dalam model sehingga diasumsikan uji autokorelasi terpenuhi.

## 3. Uji Heterokedastisitas

Pendeteksian ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan metode *white test* yaitu meregresikan variabel bebas terhadap nilai residual kuadrat.

Tabel 4 Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	p-value White Test
1	.160 <sup>a</sup>	0.026	0.009	0.00767	0.71000

a. Predictors: (Constant), SG, GCG, SKK

b. Dependent Variable: RES2

Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai p-value lebih besar dari 0,1 maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan di atas diketahui nilai p-value *white* 0,71 lebih besar dari 0,1 maka hasil uji *White* disini memperlihatkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Gejala Heteroskedastisitas dalam model Regresi.

## 4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value* (TOL). Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai TOL diatas 0,1.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF	Collinearity Statistics
1 (Constant)			
SKK	.990	1.010	
GCG	.996	1.004	
SG	.986	1.014	

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan TOL lebih besar dari 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

## Pengujian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan suatu model regresi dilakukan dengan melihat nilai  $R^2$  dan juga melihat hasil dari uji F. Tujuan dilakukannya pengujian kelayakan model regresi adalah untuk melihat

apakah model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

### 1. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen dapat menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai  $R^2$  dapat dipercaya ketika nilai F signifikan.

Tabel 6 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 <sup>a</sup>	.139	.122	.0366826

aPredictors: (Constant), SG, GCG, SKK

bDependent Variable: ROA

Nilai *adjusted*  $R^2$  adalah 0,122 yang berarti 12,2% perubahan ROA dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen, sedangkan 12,2% sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

### 2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Seluruh variabel independen berpengaruh signifikan pada variabel dependen apabila nilai signifikansi kurang dari 0,1. Namun apabila hasil uji F lebih besar dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak layak.

Tabel 7 Hasil Uji F ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	p-value
1	Regression	.034	3	.011	8.490	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.213	158	.001		
	Total	.247	161			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), SG, GCG, SKK

Pada tabel 7 dapat dilihat nilai p-value sebesar 0,000, dimana nilai tersebut kurang dari 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

### 3. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan menggunakan uji t, yang menunjukkan apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10%. Variabel independen dikatakan mempengaruhi variabel dependen secara individual apabila hasil uji t lebih kecil dari 0,1 dan sebaliknya.

Tabel 8 Hasil Pengujian Hipotesis

	Prediksi	Koefisien	T-stat	p-value
SKK	+	0,019	3.079	.002
GCG	+	0,046	2.131	.035
SG	+	0,007	2.900	.004
C		0,01	.773	.441

Sumber: Hasil *output* SPSS

Tabel 8 menunjukkan SKK memiliki  $\beta$  sebesar 0,019 dan signifikansi lebih kecil dari 0,1 yaitu sebesar 0,002 dimana hal ini menandakan bahwa SKK berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Kemudian, GCG memiliki  $\beta$  sebesar 0,046 dan signifikansinya 0,035, sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap LOA. Variabel independen yang terakhir adalah SG yang memiliki  $\beta$  sebesar 0,007 dengan signifikansi sebesar 0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa SG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

### Kaitan Temuan dengan Pengetahuan atau Teori

#### 1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan diterima, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi uji t dibawah 0,1. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amran dan Ahmad (2010) yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal itu dikarenakan perusahaan keluarga memiliki kekeluargaan yang tinggi dan ikatan keluarga yang kuat. Adanya kekeluargaan dan ikatan yang kuat akan mengurangi potensi konflik dalam perusahaan sehingga operasional perusahaan berjalan dengan baik dan meningkatkan profitabilitas. Selain itu adanya peningkatan efisiensi pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan publik lainnya. Peningkatan

efisiensi ini terjadi karena monitoring cost yang lebih rendah yang dikeluarkan oleh perusahaan keluarga dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Partisipasi keluarga dalam perusahaan juga dapat memperkuat perusahaan tersebut karena biasanya anggota keluarga sangat loyal dan berdedikasi tinggi terhadap kemajuan perusahaan milik keluarganya (Caselli dan Gennaioli, 2002 dan Burkart et al., 2003). Keadaan ini tidak selalu terjadi di bisnis profesional, karena terkadang mereka membuat keputusan untuk melindungi karir masing-masing, bukan untuk kebaikan perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Villalonga dan Amit (2006); Andres (2008); Ismail dan Ahmad (2010); Pukthuanthong, Walker dan Thiengtham (2013), mereka menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

### 2. Pengaruh GCG Score terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menyatakan bahwa *GCG score* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi uji t dibawah 0,1. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh McConnell dan Servaes (1990); Chung dan Pruitt (1996); Pieper (2003); Brown dan Caylor (2006); Bebchuk et al. (2009); Gersick dan Feliu (2014). Semakin tinggi *gcg score* dalam suatu perusahaan maka semakin baik level pengawasannya, sebaliknya semakin rendah *gcg score* dalam perusahaan maka semakin kurang baik dalam level pengawasannya. Hal ini dapat mengurangi peluang manajemen dalam melakukan tindakan yang merugikan perusahaan serta mendorong manajemen untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan profitabilitas.

### 3. Pengaruh Sales Growth terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima yang dibuktikan dengan uji t dibawah 0,1. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari (Ramezani et al., 2002; Pagano dan Schlvardi, 2003; Supriyanto dan Falikhatun, 2008; Altindag, Zehir dan Acar, 2011; Kusumajaya, 2011;

Nugrahani dan Sampurno, 2012). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut akan meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan pendapatan yang akan diterima perusahaan akan meningkat.

### KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan adanya pengaruh positif struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA pada perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama diterima, yang berarti struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.
2. Hipotesis kedua diterima, yang berarti *GCG score* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.
3. Hipotesis ketiga diterima, yang berarti *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

### SARAN

Sebaiknya dilakukan penelitian dengan menggunakan sampel bukan hanya terbatas pada satu sektor dengan periode yang lebih banyak, sehingga dapat menggambarkan kelompok sampel yang lebih baik.

### KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan adalah penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi bangunan pada tahun 2010 sampai 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga, hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisasikan pada perusahaan dengan sektor yang berbeda atau rata-rata semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Diharapkan penelitian kedepannya dapat menggunakan sektor yang lebih banyak agar dapat memberikan gambaran umum mengenai pengaruh variabel yang diteliti pada perusahaan di Indonesia secara keseluruhan. Indikator yang digunakan untuk *corporate governance* hanya dilihat dari *board structure* yang terdiri dari variabel *board size*, *board*

*composition* dan *board meeting*. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan menambahkan indikator lainnya untuk *corporate governance* seperti *ownership structure*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Shah, A., Iqbal, A. M., Gohar, R., & Farooq, M. (2011). "The Effect of Family Ownership on Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan". *International Review of Business Research Papers*, Vol. 7. No. 4. July 2011 Pp. 191-208.
- Adams, R., Almeida, H. and Ferreira, R. (2009), "Understanding the relationship between founder- CEOs and firm performance", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 16 No. 1, pp. 136-150.
- Ajina, A., Sougne, D., & Laouti, M. (2013). Do Board Characteristics Affect Information Asymmetry? *International Journal Of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3 (12), pp. 660-675.
- Al-Amameh, A. (2014). "Corporate Governance, Ownership Structure and Bank Performance in Jordan International", *Journal of Economics and Finance*, 6 (6), 69 - 81.
- Altindag, E., Zehir, C., & Acar, A. Z. (2011). "Strategic Orientations and their Effects on Firm Performance in Turkish Family Owned Firms". *Eurasian Business Review*, 1(1), 18-36.
- Andres, C. (2008), "Large shareholders and firm performance – an empirical examination of founding family ownership", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 431-45.
- Anderson, R. and Reeb, D. (2003) 'Founding family, ownership and firm performance: evidence from S&P 500', *The Journal of Finance*, June, Vol. 58, No. 3, pp.1301–1329.
- Barlian, J.K. (2016, November 7). PwC: Perencanaan Strategis Pengaruh Pertumbuhan Bisnis Keluarga. Indonesia Retrieved from <http://swa.co.id/swa/trends/business-research/pwc-perencanaan-strategis-pengaruh-pertumbuhan-bisnis-keluarga>.
- Barontini, R. and Caprio, L. (2006) 'The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe', *European Financial Management*, Vol. 12, No. 5, pp.689–723.
- Bartholomeusz, S. and Tanewski, G.A. (2006), "The relationship between family firms and corporate governance", *Journal of Small Business Management*, Vol. 44 No. 2, pp. 245-267.
- Berle, A. and Means, G. (1932), "The Modern Corporation and Private Property, Macmillan", New York, NY.
- Bebchuk et al. (2009), "Governance structures and family firms and their use in Latin America", in Kellermanns, F.W. and Hoy, F. (Eds), *The Routledge Companion to Family Business*, Routledge, New York, NY, pp. 549-566.
- Brenes, E.R., Madrigal, K. and Requena, B. (2011), "Corporate governance and family business performance", *Journal of Business Research*, Vol. 64 No. 3, pp. 280-285.
- Burkart, M., Panunzi, F. and Shleifer, A. (2003), "Family firms", *Journal of Finance*, Vol. 58 No. 5, pp.2167-2202.
- Bornholdt, W. (2005), *Governança na empresa familiar: implementação e prática*, Bookman, Porto Alegre.
- Brown dan Caylor. (2006), "The importance of family and business governance", in Kenyon-Rouvinez, D. and Ward, J.L. (Eds), *Family Business: Key Issues*, Palgrave MacMillan, New York, NY, pp. 45-57.
- Caselli, F. and Gennaioli, N. (2002), "Dynastic management", working paper, Harvard University, Cambridge, MA.
- Casson, M. (1999), "The economics of the family firm", *Scandinavian Economics History Review*, Vol. 47 No. 1, pp. 10-23.
- Chami, R. (1999), "What's different about family business?", working paper, University of Notre Dame and IMF Institute.
- Chang, S. (2003), "Ownership structure, expropriation, and performance of group-affiliated companies in Korea", *Academy of Management Journal*, Vol. 46 No. 2, pp. 238-254.
- Chrisman dan Patel, 2012; "Succession in family business": A review of the research. *Family Business Review*, 7(2), 133-157.
- Chu, W. (2011), "Family ownership and firm performance: influence of family management, family control, and firm size", *Asia Pacific Journal of*

- Management, Vol. 28 No. 4, pp. 833-851.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J and Lang, L. (2000) "The separation of ownership and control in East Asia Corporation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No. 1, pp.81–112.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form Versus Substance: "The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand". *Journal of Banking and Finance*, 36, 1722-1743.
- Cucculelli, M., & Micucci, G. (2008). "Family Succession and Firm Performance : Evidence from Italian Family Firm". *Journal of Corporate Finance*, 14, 17-31.
- Dyer, W.G. (2006), "Examining the "Family Effect" on firm performance", *Family Business Review*, Vol. 19 No. 4, pp. 253-273.
- Ellen Rouyer , (2016)," Family ownership and busy boards: impact on performance ", *Management Decision*, Vol. 54 Iss 4 pp. 832 - 853.
- Elisabete F. Simões Vieira , (2014),"The effect on the performance of listed family and non-family firms", *Managerial Finance*, Vol. 40 Iss 3 pp. 234 – 253.
- Brenes, E.R, Madrigal. K, Requena, B. (2011), "Corporate governance and family business performance", *Journal of Business Research* 64, pp.280–285.
- Fama, E.F and Jensen, M.C (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301–325.
- Fama E.F and Jensen, M.C. (1985), "Organizational forms and investment decisions", *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, No. 1, pp. 101–119.
- Faccio, M and Lang, L.H. (2002), "The ultimate ownership of Western European corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, No. 3, pp. 365-395.
- FCGI. (2001). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). Jakarta: Forum for Corporate Governance Indonesia.
- Feng,L and Tsangyao, C. (2010), "Does Family Ownership Affect Firm Value in Taiwan?" A Panel Threshold Regression Analysis, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 42, pp. 45-53.
- Floriani, O.P. (2005), *Perpetuação das sociedades à luz do direito civil*, Juruá, Curitiba.
- Gersick, K.E. and Feliu, N. (2014), "Governing the family enterprise: practices, performance, and research", in Melin, L., Nordqvist, M. and Sharma, P. (Eds), *The Sage Handbook of Family Business*, Sage Publications, London, pp. 196-225.
- Gürsoy, G and Aydoğan, K. (2002), "Equity Ownership Structure, Risk Taking, and Performance", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 38, No. 6, pp. 6–25.
- Han, AY and Naughton, T. (2001), "The impact of family ownership on firm value and earnings quality": Evidence from Korea.
- Harris, D., Martinez, J. L. and Ward, J. L. (1994) "Is strategy different for the family owned business?", *Family Business Review*, Vol. 7, No. 2, pp.159–174.
- Haslindar Ibrahim dan Fazilah Abdul Samad. (2011), "Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed International", *Journal of Economics and Finance* Vol. 3, No. 1; February 2011 Family Ownership in Malaysia.
- Himmelberg, C., Hubbard, R. and Palia, D. (1999) "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 53, No. 3, pp.353–384.
- Ismail, N., & Mahfodz, A. N. (2009). "Sucession planning in family firms and its implications on business performance". *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 10 (3), 86 - 107.
- James, H. (1999), "Owner as Manager, Extended horizons and the family firm". *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 6, pp. 41-56.
- Jiang, Y. and Peng, M. (2011) "Are family ownership and control in Karge firms good, bad or irrelevant", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 28, No. 1, pp.15–36.
- Jiang, Y., & Peng, M. W. (2011). "Principal-Principal Conflicts During Crisis". *Asia*

- Pacific Journal of Management, 28, 683-695.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Juniarti. (2015), "The negative impact of family ownership structure on firm value in the context of Indonesia, *Int. J. Business and Globalisation*, Vol. 15, No. 4, 2015, pp 446 – 458.
- Kim, E. (2006). "The impact of family ownership and capital structures on productivity performance of Korean manufacturing firms: Corporate governance and the "chaebol problem". *Journal of the Japanese and International Economies*, 20 (2), 209-233.
- Kim, S. (2005). "Ownership structure and firm value: evidence from Korea" (post-crisis analysis), University of Missouri, Columbia.
- King, M. and Santor, E. (2008), "Family values: ownership structure, performance and capital structure", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32 No. 11, pp. 2423-32.
- Kuntara Pukthuanthong, T.J. (2013), "Does family ownership create or destroy value?" Evidence from Canada. *Internasional Journal Of Managerial* Vol 9. No 1, 2013, pp 13-48.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia".
- Kowalewski, O., Talavera, O. and Stetsyuk, I. (2010), "Influence of family involvement in management and ownership on firm performance: evidence from Poland", *Family Business Review*, Vol. 23 No. 1, pp. 45-59.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999), "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, Vol. 54 No. 2, pp. 471-517.
- Lansberg, I. (1999), *Succeeding Generations*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Lauterbach. B and Vaninsky. A. (1999), "Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel", *Journal of Management and Governance* Vol 3, pp189–201.
- Lee, J. (2006), "Family Firm Performance": Further Evidence. *FAMILY BUSINESS REVIEW*, vol. XIX, no. 2, Family Firm Institute, Inc.
- Ledoux, K., Magnan, J., & Aerts, P. (2010). The Information Corporate Governane. *Journal Of Financial* 5(3), pp. 195-211.
- Maury, B. (2006) "Family ownership and firm performance: empirical evidence from western corporations", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, No. 2, pp.321–341.
- Martínez J, Stöhr B, Quiroga B. (2007), "Family ownership and firm performance: evidence from public companies in Chile". *Family Business Review* ; 20:83–94.
- McConaughy, D., Walker, M., Henderson, G. and Mishra, C. (1998), "Founding family controlled firms: efficiency and value", *Review of Financial Economics*, Vol. 7 No. 2, pp. 1-19.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. and Cannella, A. (2007), "Are family firms really superior?", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 13 No. 5, pp. 829-58.
- Mohammad Badrul Muttakin Arifur Khan Nava Subramaniam, (2014), "Family firms, family generation and performance: evidence from an emerging economy", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 4 Iss 2 pp. 197 – 219.
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20 Nos 1-2, pp. 293-315.
- Morck, R.K., Stangeland, D.A., & Yeung, B. (2000), "Inherited Wealth, Corporate Control": Published in *Concentrated Corporate Ownership*, NBER, U Of Chicago Press.
- Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K., & Wiklund, J. (2007). "Entrepreneurial orientation, risk taking, and performance in family firms". *Family Business Review*, 20 (1), 33-47.
- Nugrahani dan Sampurno. (2012). "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal".
- Ong, T. S., & Gan, S. S. (2013). "Do Family-Owned Banks Perform Better?" *A*

- Study of Malaysian Banking Industry. *Asian Social Science*, 9 (7), 124-135.
- Pagano, P., & Schivardi, F. (2003). "Firm size distribution and growth". *Scandinavian Journal Of Economics*, 105 (2), 255-274.
- Palia, D and Ravid, SA. (2002), "The role of founders in large companies: Entrenchment or valuable human capital?", working paper, Rutgers University.
- Pieper, T. (2003), "Corporate governance in family firms: a literature review", Working Paper Series No. INSEAD 2003/ 97/ IIFE, INSEAD.
- Pindado, J., Requejo, I. and De la Torre Olvera, Ch. (2008), "Does family ownership impact positively on firm value? empirical evidence from Western Europe, Nuevas tendencias endireccio´ n de empresas", Working Paper No. 2, Universidades de Valladolid, Burgos and Salamanca.
- Prabowo dan Simpson (2011), "Independent directors and firm performance in family controlled firms: evidence from Indonesia, Journal compilation Crawford School of Economics and Government, The Australian National University and Blackwell Publishing Asia Pty Ltd.
- Perez-Gonzalez, F. (2001), "Does inherited control and firm performance?", *The American Economic Review*, Vol. 96, No. 5 (Dec., 2006), pp. 1559-1588.
- Priyatna, F. (2012) "Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka" (*Legal Protection for Minority Shareholders Public Company*), May 13.
- Ramezani et al., (2002). "Family Succession Growth Malaysian Companies". *International Journal of Business and Social Science*, 1(2), 193-203.
- Sacrista ´n-Navarro, M., Go´mez-Anso´n, S. and Cabeza-Garci´a, L. (2011), "Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance: further evidence", *Family Business Review*, Vol. 24 No. 1, pp. 71
- Shanker, M. and Astrachan, J. (1996), "Myths and realities: family businesses' contribution to the US economy – a framework for assessing family business statistics", *Family Business Review*, Vol. 9 No. 2, pp. 107-23.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). "Large Shareholders and Corporate Control". *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Shyu, J. (2011), "Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 7 No. 4, pp. 397-411.
- Silva. F, Majluf N. (2007), "Does family ownership shape performance outcomes?" *Journal of Business Research* 61 (2008) 609–614.
- Smith, B. and Amoako-Adu, B. (1999), "Management succession and financial performance of family controlled firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5 No. 4, pp. 341-68.
- Singapurwoko (2015), "The Impact of Ownership Structure on Family Firm Performance: Evidence from The Indonesia Stock Exchange, Int'l Conference on Business, Marketing & Information System Management (BMISM'15) Nov. 25-26, 2015 Paris (France).
- Siregar, B. (2008), "Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas Dalam Struktur Kepemilikan Ultimat", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3).
- Siregar, S. V., and Utama, S. (2008), "Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate- governance practices": Evidence from Indonesia, *The International Journal of Accounting*, Vol. 43, pp. 1-27.
- Supriyanto, E. & Falikhatun. (2008). "Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (1), 13-22.
- Villalonga, B. and Amit, R. (2006), "How do family ownership, control and management affect firm value", *Journal of Financial Economics*, Vol. 80, No. 2, pp.385–417.
- Thomsen, S., & Pedersen, T. (2000). "Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies". *Strategic Management Journal*, 1(21) 689-705.
- Wang, D. (2006), "Founding family ownership and earnings quality", *Journal of Accounting Research* Vol. 44, No. 3, pp.619-656.