

Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Pertambangan

Novi Dwi Vivian Thejakusuma dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Sebagian besar perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh keluarga. Perusahaan keluarga memiliki kelebihan dan kekurangan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan juga masih tidak konsisten. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA. Variabel kontrol yang digunakan adalah *GCG score* dan *firm risk*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 dengan jumlah sampel 125 pengamatan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara struktur kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *GCG score* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *firm risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan Keluarga, Kinerja Perusahaan, ROA, *GCG score*, *firm risk*

ABSTRACT

Most of the firms in Indonesia are still dominated by family. Family firms have advantages and disadvantages that can affect their performance. Previous researches on the affect of family ownership structure on firm performance were still inconsistent. This study aimed to identify and to prove the affect of family ownership structure on firm performance. Firm performance was measured by using ROA and the control variables used were GCG score and firm risk. This research was carried on mining sector companies listed on IDX in 2010-2015 with a sample of 125 observations. The results showed a significant negative correlation between family ownership structure and firm performance. The results also showed that GCG score didn't have affect on firm performance, while firm risk had significant negative affect on firm performance.

Keywords: Family Ownership Structure, firm performance, ROA, *GCG score*, *firm risk*

PENDAHULUAN

Sebagian besar perusahaan di dunia dikendalikan oleh pendiri atau keluarga pendiri dan ahli waris (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003). Struktur kepemilikan keluarga merupakan bentuk dari struktur kepemilikan yang paling umum dan dapat ditemukan secara universal tidak hanya pada perusahaan-perusahaan swasta, tetapi juga mendominasi perusahaan-perusahaan publik dan sering kali perusahaan-perusahaan ini menciptakan kontribusi yang besar bagi

perekonomian negara (Burkart *et al.*, 2003; Pukthuanthong, Walker, Thiengtham, & Du, 2013). Mayoritas perusahaan publik di Eropa Barat, Asia Timur dan Selatan, Timur Tengah, Amerika Latin, dan Afrika juga dikendalikan oleh keluarga (La Porta, Lopez-De-Silanes, & Shleifer, 1999). Di Amerika Serikat, sepertiga dari perusahaan yang terdaftar dalam S&P 500 adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga dan perusahaan-perusahaan ini turut berkontribusi sebesar 18% atas ekuitas yang beredar (Anderson & Reeb, 2003). Di Indonesia sendiri, lebih dari 95%

perusahaan *go public* dimiliki oleh keluarga (Survei PwC, November 28, 2014).

Secara teoritis, perusahaan keluarga memiliki beberapa keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan non-keluarga. Casson (1999) dan Chami (2001) menyatakan bahwa perusahaan keluarga memperlakukan perusahaannya bukan sebagai bagian dari kekayaan mereka, tetapi sebagai aset untuk penerusnya sehingga perhatian utama mereka adalah keberlangsungan jangka panjang perusahaannya. Karena perhatian utama keluarga adalah keberlangsungan jangka panjang perusahaannya maka keputusan investasi yang dilakukan cenderung lebih berhati-hati sehingga dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik (James, 1999; Shyu, 2011). Selain itu, dengan memahami bahwa keberlangsungan untuk jangka waktu yang panjang adalah fokus dari keluarga, maka anggota keluarga juga lebih memperhatikan reputasi perusahaannya (Anderson & Reeb, 2003; Wang, 2006).

Kepemilikan saham yang besar menjadi dorongan bagi keluarga untuk mengurangi konflik keagenan yang mungkin muncul dan memaksimalkan kinerja perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Kepemilikan saham yang besar oleh keluarga juga menjadi dorongan yang kuat bagi keluarga untuk mengawasi manajemen (Pukthuanthong *et al.*, 2013). Dorongan untuk melakukan pengawasan muncul karena kepemilikan saham berasal dari kekayaan pribadi keluarga sehingga keluarga lebih termotivasi untuk mengawasi manajemen agar dapat menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan (Andres, 2008). Selain itu, Seringkali dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, posisi manajerial diduduki oleh anggota keluarga, hal ini juga dapat mengurangi konflik kepentingan antara pihak keluarga dan manajemen (Giovannini, 2010). Dengan berkurangnya konflik kepentingan maka juga akan mengurangi biaya keagenan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Andres, 2008). Di sisi lain, Interaksi keluarga dengan perusahaan yang secara terus menerus dan dalam waktu yang lama dapat mengindikasikan adanya tingkat pengetahuan yang tinggi tentang perusahaan, pengambilan keputusan yang lebih baik, dan kurangnya kelalaian sehingga mengarah kepada kinerja yang lebih baik (King & Santor, 2007). Interaksi yang terjadi dalam jangka waktu yang lama juga akan menumbuhkan motivasi dan kerelaan untuk mengorbankan banyak hal untuk dapat melihat perusahaan berhasil (Dyer, 2006).

Hingga saat ini terdapat cukup banyak studi empiris terdahulu yang dilakukan terkait dengan

hubungan antara struktur kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan. Hasil dari studi empiris terdahulu ini cukup beragam. Beberapa peneliti menyebutkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Anderson & Reeb, 2003; Lee, 2004; Barontini & Caprio, 2006). Di sisi lain, beberapa hasil studi empiris menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Lauterbach & Vaninsky, 1999; Claessens, Djankov, & Lang, 2000; Faccio, Lang & Young, 2001).

Didasarkan dari penjabaran yang telah dikemukakan, masih terdapat inkonsistensi antara teori dan hasil empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Hal ini membuka peluang untuk melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan khususnya pada sektor pertambangan di Indonesia dengan rumusan masalah apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di tahun berikutnya.

Pengertian Struktur Kepemilikan Keluarga

Struktur kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dimana mayoritas saham dimiliki oleh keluarga, atau keluarga memiliki peran dalam manajemen perusahaan, sehingga maksud dan kepentingan keluarga turut mengambil bagian dalam keputusan perusahaan (Anderson & Reeb, 2003; Silva & Majluf, 2008; Shyu, 2011). Beberapa karakteristik yang mencerminkan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga diantaranya adalah anggota keluarga memegang mayoritas aset perusahaan (Lee, 2004), anggota keluarga berperan sebagai CEO perusahaan atau menduduki posisi top management perusahaan (Lee, 2004), perusahaan dikendalikan dan dikelola oleh anggota keluarga (Claessens *et al.*, 2000; Anderson & Reeb, 2003; Lee, 2004; Barontini & Caprio, 2006; Villalonga & Amit, 2006).

Kriteria pengukuran struktur kepemilikan keluarga cukup beragam. Beberapa penelitian (Allen & Panian, 1982; Claessens *et al.*, 2000; Gomez-Meija, Larraza-Kintana, & Makri, 2003) menetapkan bahwa perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga yang memegang saham mayoritas memiliki lebih dari 5% hak suara. Sementara itu, menurut Barontini dan Caprio (2006) kriteria struktur kepemilikan keluarga adalah apabila keluarga yang memegang saham mayoritas memiliki lebih dari 10% hak suara (Maury, 2006; La Porta *et al.*, 1999; Claessens,

Djankov, Fan & Lang, 2002). Prabowo & Simpson (2011) yang melakukan penelitian di Indonesia menggunakan kriteria kepemilikan saham di atas 20% untuk menyatakan struktur kepemilikan keluarga, sedangkan Bambang & Hermawan (2012) menggunakan kriteria kepemilikan saham keluarga di atas 5%. Penelitian yang dilakukan oleh Wiranata & Nugrahanti (2013) menggunakan kriteria memiliki lebih 20% hak suara.

Pengukuran Struktur Kepemilikan Keluarga

Pengukuran struktur kepemilikan keluarga dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan kriteria adanya kepemilikan saham 10% atau lebih dari total kepemilikan saham dalam perusahaan atau terdapat anggota keluarga yang menduduki posisi manajerial dalam perusahaan. Pemilihan 10% sebagai titik cut-off kepemilikan saham dikarenakan titik tersebut merupakan batas yang signifikan untuk memberikan hak suara dan kebanyakan negara mewajibkan untuk mengungkapkan kepemilikan saham sebesar 10% atau kurang (La Porta *et al.*, 1999). Selain itu, sudah cukup banyak penelitian yang menggunakan titik *cut-off* 10% (Maury, 2006; Barontini & Caprio, 2006; Claessens *et al.*, 2002; La Porta *et al.*, 1999). Di Indonesia sendiri, pemakaian persentase 10% dianggap cukup efektif untuk mengendalikan perusahaan (Siregar, 2008). Selain itu, menurut PSAK 15 kepemilikan saham kurang dari 20% dapat memiliki pengaruh dalam perusahaan asalkan dapat dibuktikan dengan jelas. Pemilihan kriteria adanya anggota keluarga yang menduduki posisi manajerial didasarkan pada karakteristik umum yang ditemui dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga yaitu adanya anggota keluarga yang menduduki posisi top management atau CEO perusahaan (Claessens *et al.*, 2000; Anderson & Reeb, 2003; Lee, 2004). Selain itu, dengan adanya anggota keluarga di posisi manajerial dapat mengurangi konflik antara pihak keluarga dan manajemen (Giovannini, 2010) yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Martinez *et al.*, 2007).

Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan wujud dari kemampuan yang telah dicapai oleh perusahaan (Anwar, 2009). Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Helfert, 1982). Menurut Jahanshahi, Rezaei, Nawaser, Ranjbar, & Pitamber (2012) kinerja perusahaan umumnya

dapat diukur dengan pengukuran berbasis akuntansi (sebagai contoh, pengukuran profitabilitas seperti ROA, ROI, ROS, dan ROE), pengukuran berbasis pasar (sebagai contoh, return saham pasar), atau pengukuran dengan perpaduan antara akuntansi dan pasar (sebagai contoh, rasio P/E).

Beberapa penelitian terdahulu, kinerja perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* dan ROA (Anderson & Reeb, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006; Martinez *et al.*, 2007; King & Santor, 2008; Shyu, 2011; Bambang & Hermawan, 2012; Pukthuanthong *et al.* 2013; Muttakin *et al.*, 2014). Ada juga beberapa peneliti yang menggunakan ROA, ROE, dan ROS dalam penelitiannya (Lee, 2004; Sraer & Thesmar, 2007; Allouche *et al.*, 2008; Cucculelli & Micucci, 2008). Pada penelitian kinerja perusahaan akan diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA). Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan ROA karena pengukuran dengan rasio ini telah cukup banyak digunakan oleh penelitian sebelumnya. Selain itu, ROA merupakan indikator yang komprehensif untuk melihat keadaan perusahaan berdasarkan laporan keuangan karena memasukkan unsur balance sheet dan income statement dalam perhitungannya. Rasio ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* mempekerjakan *agent* untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam hubungan keagenan akan muncul *conflict of interest* antara *principal* dan *agent* (Eisenhardt, 1989). Baik *principal* maupun *agent* sama-sama ingin memaksimalkan kepentingan pribadi dengan atas biaya orang lain. Konflik keagenan dapat terjadi dalam dua bentuk yaitu konflik keagenan diantara pemilik dan manajemen (*Agency Problem I*) dan konflik keagenan diantara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (*Agency Problem II*) (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam rangka untuk mengatasi atau mengurangi konflik keagenan akan muncul biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen & Meckling (1976), biaya keagenan dapat dibagi menjadi tiga yaitu, *monitoring cost*, *bonding cost*,

dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan harus ditanggung oleh principal dalam rangka untuk membatasi perilaku atau kegiatan menyimpang yang mungkin dilakukan oleh agent. *Bonding cost* adalah biaya yang timbul dan harus ditanggung oleh agent untuk menjamin dan memastikan bahwa agent tidak akan mengambil tindakan yang akan merugikan principal. Sementara itu, *residual loss* merupakan pengorbanan berupa penurunan kesejahteraan yang dialami principal sebagai akibat dari perbedaan kepentingan yang terjadi diantara principal dan agent.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam rangka menciptakan nilai tambah bagi semua stakeholder (Kaihatu, 2006). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep GCG ini yaitu pentingnya hak pemegang saham untuk mengetahui dan memperoleh informasi yang benar dan tepat pada waktunya, serta merupakan kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) dan Kaihatu (2006) secara umum ada lima prinsip dasar dalam pelaksanaan GCG. Prinsip pertama, *transparency* yang berarti keterbukaan dalam pelaksanaan proses pengambilan keputusan dan dalam mengemukakan informasi mengenai perusahaan. Prinsip kedua, *accountability* yang berarti adanya kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban sehingga perusahaan terlaksana dengan efektif. Prinsip ketiga, *responsibility* yang berarti kepatuhan dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundangan yang berlaku. Prinsip keempat, *independency* yang berarti keadaan ketika perusahaan dikelola secara profesional tanpa adanya konflik kepentingan. Prinsip kelima, *fairness* yang berarti perlakuan yang adil dalam memenuhi setiap hak dari *stakeholder*.

Pengukuran GCG Score

Dalam penelitian ini penilaian GCG *score* didasarkan pada aspek Dewan Komisaris, Komite Audit, dan Struktur Kepemilikan.

1. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan terdiri dari struktur kepemilikan manajerial dan institusional.

Menurut Pujiati & Widanar (2009) struktur kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan direksi dan komisaris). Menurut Morck, Shleifer, & Vishny (1988) struktur kepemilikan manajerial pada tingkat 0% sampai 5% akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial pada tingkat 0% sampai 5% dapat menyamakan perbedaan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dalam penelitian ini Kepemilikan Manajerial diukur dengan rumus:

$$\text{Proporsi Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Dewan Komisaris dan Direksi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dengan syarat:

Jika $0 < \text{Proporsi Kepemilikan Manajerial} \leq 0.05$, score 1

Jika $\text{Proporsi Kepemilikan Manajerial} > 0.05$, score 0

Menurut Pujiati & Widanar (2009) struktur kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Menurut Morck *et al.* (1988) kepemilikan institusional yang lebih dari 25% akan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dalam perusahaan. Dalam penelitian ini Kepemilikan Institusional diukur dengan rumus:

$$\text{Proporsi Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dengan syarat:

Jika $\text{Proporsi Kepemilikan Institusional} > 0.25$, score 1

Jika $\text{Proporsi Kepemilikan Institusional} \leq 0.25$, score 0

2. Dewan Komisaris

Menurut KNKG (2006) dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi serta memastikan perusahaan melaksanakan GCG. Menurut Muntoro (2006) setidaknya jumlah anggota dewan komisaris harus sama dengan jumlah anggota dewan direksi. Hal ini untuk menghindari terjadinya pengambilan keputusan yang timpang karena adanya tekanan psikologis dari dewan direksi kepada dewan komisaris ketika jumlah anggota dewan direksi lebih banyak daripada dewan komisaris. Sehingga pada penelitian ini Dewan Komisaris diukur dengan rumus:

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}{\text{Jumlah Dewan Direksi}}$$

Dengan syarat:

Jika Proporsi Dewan Komisaris ≥ 1 , score 1

Jika Proporsi Dewan Komisaris < 1 , score 0

Dewan Komisaris juga harus dilengkapi dengan keberadaan Dewan Komisaris Independen. Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan dewan komisaris lainnya. Mengacu pada Peraturan No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa mewajibkan perusahaan memiliki komisaris independen minimal 30% dari anggota dewan komisaris. Pada penelitian ini Dewan Komisaris Independen diukur dengan rumus:

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Dengan syarat:

Jika Proporsi Dewan Komisaris Independen ≥ 0.3 , score 1

Jika Proporsi Dewan Komisaris Independen < 0.3 , score 0

3. Komite Audit

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 55/POJK.04/2015 komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite Audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilakukan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal sesuai dengan standar yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (KNKG, 2006). Menurut Peraturan OJK Nomor 55/POJK.04/2015 Komite Audit paling sedikit terdiri dari 3 orang anggota dimana salah satunya adalah Komisaris Independen yang bertindak sebagai ketua dan anggota lainnya merupakan pihak dari luar perusahaan yang independen. Dimana salah seorang anggota harus memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan (KNKG, 2006). Dalam penelitian ini Komite Audit diukur dengan rumus:

$$\text{Proporsi Komite Audit Independen} = \frac{\text{Jumlah Komite Audit Independen}}{\text{Jumlah Komite Audit}}$$

Dengan syarat:

Jika Jumlah Komite Audit ≥ 3 , score 1

Jika Jumlah Komite Adit < 3 , score 0

Jika Proporsi Komite Audit Independen ≥ 0.33 , score 1

Jika Proporsi Komite Audit Independen < 0.33 , score 0

Jika salah satu anggota Komite Audit memiliki kompetensi, score 1

Jika anggota Komite Audit tidak memiliki kompetensi, score 0

FCGI mengembangkan metode *self assement* dimana perusahaan bisa melakukan penilaian sendiri untuk GCG score perusahaan. Penilaian GCG score dengan metode *self assement* tidak hanya dikembangkan oleh FCGI, tetapi juga dikembangkan oleh lembaga-lembaga lain seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Kementerian BUMN. Namun, metode *self assement* yang dikembangkan oleh Bank Indonesia dan OJK diperuntukkan untuk lembaga perbankan, sedangkan metode yang dikembangkan oleh Kementerian BUMN diperuntukkan untuk perusahaan BUMN. Sementara itu, tidak ada pengkhususan untuk metode *self assement* milik FCGI. Sehingga dalam penelitian ini akan menggunakan metode penilaian GCG yang mirip dengan yang digunakan oleh FCGI. Perbedaannya akan terletak pada aspek pembobotan yang akan dinilai. Dalam penelitian ini aspek yang akan dinilai adalah struktur kepemilikan, dewan komisaris, dan komite audit. Pemilihan ketiga aspek tersebut didasarkan pada pertimbangan menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa RUPS merupakan badan tertinggi yang terdiri dari pemegang saham yang memiliki hak untuk memilih dewan komisaris dan dewan direksi. Sedangkan dewan komisaris memiliki wewenang untuk membentuk komite audit dalam rangka untuk membantu dewan komisaris dalam pengawasan kinerja dewan direksi dan dalam memastikan pengendalian internal perusahaan. Komite audit mempunyai tanggung jawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris memiliki tanggung jawab untuk menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi di RUPS (KNKG, 2006). Pertimbangan lainnya berasal dari beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga, baik secara manajerial maupun institusional dapat memberi pengaruh pada perusahaan. Dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajemen (Ujiyantho & Pramuka, 2007). Sedangkan, pemegang saham institusional dapat mempengaruhi kebijakan keuangan yang ada dalam perusahaan (Moh'd, Perry, & Rimbey, 1998). Sehingga perhitungan

GCG *score* menggunakan pembobotan pada 3 aspek sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan (40%)
2. Dewan Komisaris (35%)
3. Komite audit (25%)

Kemudian dilakukan perhitungan GCG *score* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$GCG\ score = \left[\left(\frac{SK}{TSK} \times 40\% \right) + \left(\frac{DK}{TDK} \times 35\% \right) + \left(\frac{KA}{TKA} \times 25\% \right) \right]$$

Penerapan GCG *score* yang baik dalam perusahaan akan membawa pengaruh positif pada kinerja perusahaan (Klapper & Love, 2004). GCG *score* yang baik menunjukkan bahwa adanya pengawasan dan kontrol yang baik dalam perusahaan. Selain itu, GCG *score* yang baik juga menunjukkan adanya penjejajaran kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Sehingga ketika pengawasan dan kontrol semakin besar maka hal ini juga akan berdampak pada semakin baiknya kinerja perusahaan.

Firm Risk

Risiko perusahaan merupakan kemungkinan adanya ketidakpastian di masa yang akan datang tentang operasi perusahaan (Wasis, 1999). Risiko perusahaan juga mencerminkan penyimpangan dari earnings baik yang kurang dari yang direncanakan maupun lebih dari yang direncanakan (Damayanti & Susanto, 2015). Pada penelitian ini, risiko perusahaan akan diukur menggunakan *negative earnings*. *Earnings* suatu perusahaan dikatakan bernilai negatif apabila laba setelah pajak perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Laksmana & Yang (2009) mereka menghitung *negative earnings* dengan cara melakukan proporsi *net income* negatif dengan jumlah tahun pengamatan yaitu setidaknya 6 tahun sebelumnya. Sehingga dalam penelitian ini *negative earnings* akan diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Proporsi Negative Earnings} = \frac{\text{Jumlah Frekuensi Net Income Negatif}}{\text{Jumlah Tahun Pengamatan}}$$

Risiko perusahaan yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian pendapatan di masa yang akan datang. Adanya ketidakpastian ini menyebabkan perusahaan tidak dapat berjalan dengan efisien karena tidak dapat melakukan perencanaan dengan baik sehingga akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan (Amit & Wernerfelt, 1990).

Pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan

Perusahaan keluarga adalah perusahaan dengan kepemilikan saham oleh keluarga yang

melebihi 10% atau adanya keluarga yang menduduki posisi manajerial. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki dorongan yang kuat untuk melakukan kontrol dan pengawasan pada manajemen (Pukthuanthong *et al.*, 2013; Siregar, 2008; Barontini & Caprio, 2006). Dorongan untuk melakukan pengawasan muncul karena kepemilikan saham berasal dari kekayaan pribadi keluarga sehingga keluarga lebih termotivasi untuk mengawasi manajemen agar dapat menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan (Andres, 2008). Salah satu cara yang dilakukan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dalam melakukan pengawasan adalah dengan memilih keluarga untuk menduduki posisi manajerial perusahaan (Giovannini, 2010). Kehadiran keluarga dalam posisi manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara manajemen dan keluarga (Giovannini, 2010) serta dapat menimbulkan keselarasan antara tujuan/kepentingan dari *principal* (keluarga) dan *agent* (manajer). Dengan adanya keselarasan tujuan/kepentingan antara *principal* dan *agent* dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga akan dapat mengurangi *agency cost* dan meningkatkan kinerja perusahaan (Andres, 2008; Dyer, 2006). Selain itu, adanya pengawasan dan pengendalian akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi manajemen sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja (Maury, 2006).

Namun di sisi lain, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dapat menyebabkan keluarga lebih memilih untuk memaksimalkan keuntungan bagi dirinya sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pihak lain (Andres, 2008). Keluarga seringkali menggunakan kekayaan perusahaan untuk memberi kompensasi berlebih bagi dirinya sendiri atau untuk melakukan transaksi penjualan atau pembelian dengan pihak berelasi (Andersen & Reeb, 2003). Selain itu, adanya kontrol yang didominasi keluarga membuat keluarga cenderung memilih dan mempertahankan anggota keluarga untuk duduk di posisi manajerial meskipun mereka tidak memiliki kemampuan dan kompetensi yang memadai (Andres, 2008; Dyer, 2006; Shleifer & Vishny, 1997). Akibatnya akan terjadi pengambilan keputusan yang tidak efektif dan efisien serta akan memunculkan biaya-biaya lain yang merugikan perusahaan dan akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan (Andersen & Reeb, 2003).

H1: Struktur Kepemilikan Keluarga berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh GCG score terhadap kinerja perusahaan

Tingkat GCG score yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komponen pengawasan GCG seperti struktur kepemilikan, dewan komisaris dan komite audit yang tinggi. Pengawasan dan kontrol yang tinggi dan efektif dalam perusahaan dapat membatasi manajemen untuk melakukan tindakan-tindakan yang merugikan bagi perusahaan dan mendorong manajemen untuk bekerja secara efektif dan efisien sehingga akan berdampak pada semakin baiknya kinerja perusahaan (Nuswandari, 2009; Kusumawati & Riyanto, 2005).

H₂: GCG berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh firm risk terhadap kinerja perusahaan

Risiko perusahaan yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian pendapatan di masa yang akan datang. Adanya ketidakpastian ini menyebabkan perusahaan tidak dapat berjalan dengan efisien karena tidak dapat melakukan perencanaan dengan baik sehingga akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan (Amit & Wernerfelt, 1990). Hal ini juga didukung oleh Anwar (2009) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan.

H₃: Firm Risk berpengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda linear. Penelitian ini menganalisa hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*. Definisi masing-masing variabel adalah:

a. Kinerja perusahaan sebagai *dependent variable*.

Kinerja perusahaan diukur menggunakan ROA.

b. Struktur kepemilikan keluarga (FMO) sebagai *independent variable*.

FMO diukur dengan kriteria adanya kepemilikan saham keluarga minimal 10% atau adanya anggota keluarga di posisi manajerial. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu GCG score dan *firm risk* yang diukur menggunakan *negative earnings*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari

website Bursa Efek Indonesia, *website* perusahaan, dan *Bloomberg*. Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan sektor pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015, (2) Perusahaan memiliki laporan tahunan perusahaan lengkap dari tahun 2010 hingga 2015.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science* (SPSS) versi 24 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Total N = 110		
	ROA	GCG	FR
Minimum	-0.223	0.425	0.000
Maximum	0.332	1.000	1.000
Mean	0.03487	0.79083	0.23424
Std. Dev.	0.095685	0.155456	0.295514
Valid N (listwise)	110		

Dalam penelitian ini dilakukan empat macam uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokolerasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,1 atau 10%. Karena pada saat melakukan pengujian normalitas, hasil dari uji ini kurang dari 10% maka dilakukan penghapusan data *outlier*. Berikut merupakan hasil dari masing-masing pengujian asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

Hasil pengujian dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan *p-value* yang lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,200. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi terdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

		Unstandardized Residual
N		110
Normal	Mean	0.000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.08419858
Most	Absolute	0.071
Extreme	Positive	0.071
Differences	Negative	-0.048
Test Statistic		0.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

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

2. Uji Autokolerasi

Hasil pengujian autokolerasi dengan uji *Durbin Watson* (DW) menghasilkan nilai DW sebesar 1,362. Nilai ini terletak pada kriteria autokolerasi positif yaitu $0 < 1,362 < 1, 6336$. 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 autokolerasi terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Pengujian Autokolerasi

Model	Durbin-Watson
1	1.362

- a. Predictors: (Constant), FR, FMO, GCG
- b. Dependent Variable: ROA

Tabel 4. Hasil Pengujian *Newey West*

	Std. Error	Std. Error dengan Newey Test
(Constant)	0.053	0.043
FMO	0.018	0.021
GCG	0.059	0.055
FR	0.029	0.033

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *White* menunjukkan *p-value* sebesar $0,133 > 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	R Square	White Test	P White Test
1	0.101	11.123	0.133345

4. Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas masing-masing variabel independen dalam persamaan regresi ini menunjukkan nilai VIF kurang dari 10 dan nilai TOL lebih dari 0,1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi ini tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 6. Hasil Pengujian Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FMO	0.847	1.181
GCG	0.806	1.241
FR	0.915	1.093

a. Dependent Variable: ROA

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik kemudian dilakukan pengujian kelayakan model regresi untuk mengetahui kelayakan model regresi yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Pengujian kelayakan model regresi dilakukan dengan uji F dan uji Koefisien Determinasi (R^2).

1. Uji F

Hasil uji F menunjukkan *p-value* dari F adalah 0,000. Nilai ini lebih kecil dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian kelayakan model uji F dalam persamaan regresi ini terpenuhi.

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	<i>p-value</i>
1 Regression	0.225	3	0.075	10.298	.000 ^b
Residual	0.773	106	0.007		
Total	0.998	109			

a. Dependent Variable: ROA

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

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 yang dilihat dari nilai Adjusted R Square adalah 0,204 atau 20,4%. Berarti 20,4% perubahan ROA dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen yaitu, FMO, GCG, dan FR. Sedangkan 79,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.475 ^a	0.226	0.204	0.085382

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

b. Dependent Variable: ROA

Setelah melakukan pengujian kelayakan model regresi kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t. Berikut merupakan hasil dari uji t:

Tabel 8. Hasil Uji t

	Model 1				
	Prediksi	Std. Error	Koefisien	t-stat	<i>p-value</i>
FMO		0,021	-0.034	-1.613	0.060
GCG	+	0.055	0.078	1.403	0.163
FR	-	0.033	-0.126	-3.849	0.000
(Constant)		0.043	0.017	0.395	0.694

a. Dependent Variable: ROA

FMO memiliki koefisien regresi sebesar -0,034 dan menghasilkan *p-value* uji t sebesar 0,060 < 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa FMO berpengaruh secara negatif signifikan terhadap ROA. GCG memiliki koefisien regresi sebesar 0,078 dan menghasilkan *p-value* sebesar 0,188 > 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. FR memiliki koefisien regresi sebesar -0,126 dan menghasilkan *p-value* 0,000 < 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa FR berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh antara struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga H_1 diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Lauterbach & Vaninsky (1999), Claessens, Djankov, & Lang (2000), Faccio, Lang & Young (2001), Cucculelli & Micucci (2008), Silva & Majluf (2008), Benadives, Mongrut, & Gonzalez (2009), Giovannini (2010), Prabowo & Simpson (2011), Bambang & Hermawan (2012), Wiranata & Nugrahanti (2013) yang menyatakan bahwa FMO berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga menyebabkan keluarga lebih memilih untuk memaksimalkan keuntungan bagi dirinya sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pihak lain (Andres, 2008; Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Adanya kontrol yang didominasi oleh keluarga membuat keluarga cenderung untuk mempertahankan anggota keluarganya di posisi-posisi manajerial meskipun mereka tidak memiliki kemampuan dan kompetensi yang memadai (Andres, 2008; Dyer, 2006; Shleifer & Vishny, 1997). Usaha keluarga untuk tetap mempertahankan anggota keluarganya di posisi manajerial akan berakibat pada terjadinya pengambilan keputusan yang tidak efektif dan efisien. Pengambilan keputusan yang tidak efektif dan efisien akan memunculkan biaya-biaya lain yang merugikan perusahaan dan akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan (Andersen & Reeb, 2003).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis H_2 ditolak karena ditemukan bahwa GCG *score* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Klapper & Love (2004), Kusumawati & Riyanto (2005), Nuswandari (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat GCG *score* yang tinggi memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Riandi & Siregar (2011) menemukan bahwa GCG tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Sejalan dengan temuan dari Riandi & Siregar (2011), penelitian ini juga menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG tidak membawa dampak pada kinerja perusahaan.

Meskipun mayoritas perusahaan dalam penelitian ini telah memiliki GCG *score* yang cukup baik tetapi hal ini tidak membawa pengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh komponen pengawasan GCG yang dalam melakukan kontrol dan pengawasan kurang efektif dan efisien sehingga tidak dapat mempengaruhi manajemen untuk bekerja lebih efektif dan efisien sehingga tidak akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis H_3 diterima karena *firm risk* menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amir & Wernerfelt (1990), Anwar (2009). Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan mengalami penurunan kinerja (Anwar, 2009). Hal ini dikarenakan risiko perusahaan yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian pendapatan di masa yang akan datang. Adanya ketidakpastian ini akan menyebabkan operasional perusahaan tidak mampu melakukan perencanaan dengan baik sehingga mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (Amir & Wernerfelt, 1990).

SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Berikut merupakan beberapa saran yang dapat diberikan, diantaranya adalah:

1. Bagi investor, diharapkan untuk dapat mempertimbangkan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga pada saat proses pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan.
2. Bagi manajemen, diharapkan lewat informasi tentang pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan manajemen dapat mengambil tindakan dan keputusan yang tepat bagi masa depan perusahaan sehingga dapat

menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Adapun penelitian ini memiliki keterbatasan penelitian yakni:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2015 sebagai sampel penelitian, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke semua sektor yang terdaftar di BEI.
2. Pada penelitian ini, ditemukan bahwa GCG score tidak berpengaruh terhadap ROA. Hal ini diduga terjadi karena komponen pengawasan GCG kurang maksimal dalam melakukan kontrol dan pengawasan pada manajemen atau dengan kata lain kurang maksimal dalam menjalankan tugasnya. Penelitian ini tidak memberikan dan melakukan analisis data mengenai kinerja komponen pengawasan GCG seperti data tentang *key performance indicator* untuk dewan komisaris, jumlah kehadiran dewan dalam rapat, dan sebagainya sehingga tidak dapat memastikan kebenaran dari dugaan yang ada.

DAFTAR REFERENSI

- Allen, M. P., & Panian, S. K. (1982). Power, performance, and succession in the large corporation. *Administrative Science Quarterly*, 538-547.
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., & Kurashina, T. (2008). The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: a matched- pair investigation. *Family Business Review*, 21(4), 315-329.
- Amit, R., & Wernerfelt, B. (1990). Why do firms reduce business risk?. *Academy of Management Journal*, 33(3), 520-533.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding- family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Anwar, M. (2009). Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 7(2), 305-314.
- Bambang, M., & Hermawan, M. S. (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.
- Benavides Franco, J., Mongrut, S. A., & González, M. (2009). Family Ties, Do They Matter? Family Ownership and Firm Performance in Peru.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *The Journal of Finance*, 58(5), 2167-2202.
- 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.
- Casson, M. (1999). The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), 10-23.
- Chami, M. R. (2001). *What is Different About Family Businesses?* (No. 1-70). International Monetary Fund.
- Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), 833-851.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Cucculelli, M., & Micucci, G. (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), 17-31.

- Damayanti, F., & Susanto, T. (2015). Pengaruh komite audit, kualitas audit, kepemilikan institusional, risiko perusahaan dan return on assets terhadap tax avoidance. *ESENSI: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(2).
- Dyer, W. G. (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. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 54-78.
- Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of management & governance*, 14(2), 145-166.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic management journal*, 30(4), 425-445.
- Gomez-Mejia, L. R., Larrazza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations. *Academy of management journal*, 46(2), 226-237.
- Helfert, W. A. (1982). *Techniques of financial analysis* (5th ed.). Homewood, IL: Irwin.
- Indonesia, I. A. (2009). Pernyataan standar akuntansi keuangan. *Salemba Empat. Jakarta*.
- Jahanshahi, A. A., Rezaei, M., Nawaser, K., Ranjbar, V., & Pitamber, B. K. (2012). Analyzing the effects of electronic commerce on organizational performance: Evidence from small and medium enterprises. *African Journal of Business Management*, 6(15), 6486-6496.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kaihatu, T. S. (2006). Good corporate governance dan penerapannya di indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 8(1), pp-1.
- Kebijakan, K. N. Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta*.
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2423-2432.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Kowalewski, O., Talavera, O., & Stetsyuk, I. (2009). Influence of family involvement in management and ownership on firm performance: Evidence from Poland. *Family Business Review*.
- Kusumawati, D. N., & Riyanto, B. (2005). Corporate governance dan kinerja: analisis pengaruh compliance reporting dan struktur dewan terhadap kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Laksmana, I., & Yang, Y. W. (2009). Corporate citizenship and earnings attributes. *Advances in Accounting*, 25(1), 40-48.
- Lam, T. Y., & Lee, S. K. (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.
- Lauterbach, B., & Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Lee, J. (2004). The effects of family ownership and management on firm performance. *SAM Advanced Management Journal*, 69(4), 46.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from

- Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1998). The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time- Series Cross- Sectional Analysis. *Financial Review*, 33(3), 85-98.
- 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. (2006). Membangun Dewan Komisaris yang Efektif. *Artikel Lembaga Management Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Muttakin, B. M., 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.
- 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.
- Prabowo, M., & Simpson, J. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms: evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(1), 121-132.
- PricewaterhouseCoopers. (2014, 28 November). *Survei PwC: Bisnis Keluarga di Indonesia Makin Kuat, Profesionalisme Menjadi Tantangan Utama*. Diakses 7 Maret 2011, <http://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2014/indonesian/family-business-survey-indonesia-ind.html>
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 12(1), 71-86.
- Pukthuanthong, 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.
- Riandi, D., & Siregar, H. S. (2011). Pengaruh Penerapan Good corporate Governance terhadap ROA, NPM dan EPS pada Perusahaan yang Terdaftar di CGPI. *Jurnal Ekonomi*, 14(3).
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: Evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411.
- Silva, F., & Majluf, N. (2008). Does family ownership shape performance outcomes?. *Journal of Business Research*, 61(6), 609-614.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3), 237-263.
- Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 341-368.
- Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market. *Journal of the European economic Association*, 5(4), 709-751.
- Trevino, L., & Alvarado-Rodriguez, A. (2011). The Effect of Family Control on Corporate Performance. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 50(1), 97-114.
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 26-28.
- Vieira, E. F. S. (2014). The effect on the performance of listed family and non-family firms. *Managerial Finance*, 40(3), 234-253.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.
- Wasis. (1992). *Pengantar Ekonomi Perusahaan*. Bandung: Alumni.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.