

# Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Industri Dasar dan Kimia

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

## ABSTRAK

Secara teoritis kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki berbagai keunggulan, namun terdapat ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh antara struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan keluarga diukur menggunakan kepemilikan saham minimal 10% atau anggota keluarga memiliki jabatan dalam manajerial perusahaan. Kinerja perusahaan akan diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Variabel kontrol yang digunakan, yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Leverage*. Sampel dalam penelitian yang dilakukan pada sektor industri dasar dan kimia terdiri dari 56 perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015 dengan jumlah sampel 280 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Untuk GCG, hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Kepemilikan Keluarga, ROA, *Good Corporate Governance*, *Leverage*.

## ABSTRACT

*Theoretically firm performance of family ownership structures has many advantages, however there was inconsistency in previous research results on the affect of family ownership structures on firm performance. This study aimed to prove the affect of family ownership structure on firm performance. Family ownership structure is measured by using a minimum shareholding of 10% or a family member has a position in the firm managerial. Firm performance were measured by Return on Assets (ROA). The control variables used Good Corporate Governance (GCG) and Leverage. The sample in research conducted on basic industry and chemicals sectors consisted of 56 go public firms and listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in period 2010-2015 with a sample of 280 observations. The results showed that family ownership structure had significant positive affect on firm performance. While the GCG had significant negative affect on firm performance, and leverage had significant negative affect to firm performance.*

**Keywords:** Family Ownership Structure, ROA, Good Corporate Governance, Leverage.

## PENDAHULUAN

Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga telah menjadi hal yang umum dalam perusahaan-perusahaan publik di seluruh dunia, terutama di negara-negara berkembang (Silva & Majluf, 2008). Salah satunya adalah negara Indonesia, dimana mayoritas 90% pengusaha dari 160.000 perusahaan merupakan eksekutif yang

menjalankan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga (Mangalandum, 2013). Data tersebut didukung oleh hasil survei *Jakarta Consulting Group* bahwa pada tahun 2008 terdapat 88% perusahaan swasta nasional yang dimiliki oleh keluarga (Susanto, Wijanarko, Susanto & Mertosono, 2008). Serta penelitian yang dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate and Directorship* (IICD, 2010) menyatakan lebih dari 95% bisnis di

Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki maupun dikendalikan oleh keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas penyebaran saham perusahaan yang terkonsentrasi pada struktur kepemilikan keluarga.

Keunggulan yang terdapat pada struktur kepemilikan keluarga, yaitu adanya hubungan kekeluargaan yang didasarkan pada ikatan keluarga, loyalitas, dan kepercayaan, sehingga keluarga melihat perusahaan sebagai aset untuk diwariskan kepada keturunan mereka (Ismail & Mahfodz, 2009; Din & Javid, 2012). Hal ini membuat kelangsungan hidup perusahaan ke depannya menjadi fokus utama bagi keluarga (Maug, 1998). Ketika keluarga bertindak sebagai pemegang saham mayoritas, keluarga tersebut cenderung memilih anggota keluarganya sendiri untuk mengelola perusahaan (Giovannini, 2010). Keterlibatan keluarga dalam jangka panjang dapat memudahkan perusahaan untuk melakukan kontrol serta pengawasan secara langsung terhadap pihak manajemen (Anderson & Reeb, 2003; Astuti, Rahman & Sudarno, 2015). Pengawasan yang dilakukan menyebabkan manajemen dapat bekerja dengan lebih efektif dan efisien, selain itu perusahaan dapat meminimalkan atau bahkan menghilangkan *agency problem* dan *agency cost* (Demsetz & Lehn, 1985). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi serta menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga (Reyna & Encalada, 2012; Poutziouris, Savva & Hadjielias, 2015).

Secara empiris, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang telah terbukti oleh hasil penelitian dari Fama & Jensen (1983), Demsetz & Lehn (1985), Shliefer & Vishny (1997), McConaughy, Matthews & Fialko (2001), Anderson & Reeb (2003), Lee (2006), Maury (2006), Martinez, Stöhr & Quiroga (2007), Chu (2009), Reyna & Encalada (2012), Dharmadasa (2014), Komalasari & Nor (2014), Astuti et al. (2015), Poutziouris, et al. (2015) dan Van Essen, Carney, Gedajlovic & Heugens (2015).

Namun di sisi lain, terdapat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap

kinerja perusahaan, didukung oleh hasil penelitian Barclay & Holderness (1989), Claessens, Djankov, Fan & Lang (2002), Lins & Lemmon (2003), Giovannini (2010), Abdullah, Shah, Gohar & Iqbal (2011), Gomez-Mejia, Cruz, Berrone & De Castro (2011), Prabowo & Simpson (2011), Bambang & Hermawan (2012), Wiranata & Nugrahanti (2013), dan Beuren, Politelo & Martins (2016).

Berdasarkan kajian di atas, dapat dilihat secara teoritis kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki berbagai keunggulan, namun masih terdapat ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dilakukan pengujian kembali dengan beberapa perbedaan dari penelitian sebelumnya yaitu penggunaan tahun penelitian yang lebih baru karena pada penelitian sebelumnya belum ada yang melakukan penelitian hingga tahun 2015, dan menggunakan pengukuran kinerja perusahaan berbasis akuntansi dengan ROA karena pada penelitian sebelumnya lebih banyak yang menggunakan pengukuran kinerja berbasis pasar seperti Tobin's Q dan EPS, selain itu adanya variabel kontrol seperti *good corporate governance* dan *leverage* yang mendukung penelitian, serta penelitian ini lebih fokus pada satu sektor terutama sektor industri dasar dan kimia di Indonesia karena merupakan perusahaan penghasil bahan-bahan dasar yang nantinya akan di produksi kembali untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dalam jangka panjang. Pengujian kembali ini dilakukan dengan harapan agar hasil akhirnya lebih konsisten sehingga dapat mengetahui pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan khususnya pada sektor industri dasar dan kimia di Indonesia.

### **Pengertian Struktur Kepemilikan Keluarga**

Struktur kepemilikan keluarga adalah perusahaan dengan struktur kepemilikan yang mayoritas dimiliki oleh keluarga (Din & Javid, 2012). Menurut Anderson & Reeb (2003), perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga merupakan perusahaan yang dikontrol dan dijalankan pihak keluarga melalui persentase kepemilikan saham yang didominasi oleh anggota keluarga atau keberadaan anggota keluarga sebagai dewan direksi dalam perusahaan. Pengukuran

struktur kepemilikan keluarga menggunakan *dummy variable*, yaitu (0) Perusahaan dengan struktur kepemilikan non keluarga; dan (1) Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga melalui kepemilikan saham minimal 10% atau anggota keluarga memiliki jabatan dalam manajerial perusahaan. Pemilihan batas 10% dikarenakan kepemilikan saham dengan persentase 10% dapat menunjukkan kontrol yang cukup besar untuk melakukan pengendalian (Siregar, 2008). Selain itu, berdasarkan PSAK 15 Tahun 2013 dan Peraturan Menteri Dalam Negeri Republik Indonesia No 64 Tahun 2013 menyatakan bahwa secara akuntansi jika entitas memiliki saham secara langsung maupun tidak langsung kurang dari 20% dapat memiliki kontrol secara signifikan bila dapat dibuktikan dengan jelas.

### Pengertian Teori Agensi

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dengan manajemen sebagai *agent* dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas bagi kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal* sesuai dengan wewenang yang telah diberikan. Konflik keagenan dapat muncul akibat adanya perbedaan kepentingan (*confilct of interest*) antara *principal* dan *agent* (Hill & Jones, 1992). Hal ini disebabkan karena masing-masing pihak ingin memaksimalkan kepentingan pribadi atas biaya pihak lain, sehingga perusahaan harus mengeluarkan *agency cost* untuk meminimalkan *agency problem* (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat 2 tipe konflik keagenan, yaitu tipe I yang merupakan konflik antara pemegang saham dan manajemen dan konflik keagenan tipe II yang melibatkan investor mayoritas dan investor minoritas (Villalonga & Amit, 2006).

### Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah gambaran mengenai hasil atau prestasi perusahaan selama periode waktu tertentu, yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dalam upaya untuk mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya (Bastian, 2001). Hasil atau prestasi kerja perusahaan digunakan untuk memberikan

gambaran kepada pihak yang membutuhkan seperti pemegang saham dan *stakeholders* mengenai efektifitas manajemen dalam memperoleh keuntungan atas pengelolaan aset, ekuitas maupun hutang perusahaan (Astuti et al., 2015). Pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba (Shinduja, 2009). Dalam penelitian ini ROA dirumuskan dengan:

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

### Pengertian Good Corporate Governance

*Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pihak berkepentingan baik internal maupun eksternal lainnya dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan (FCGI, 2001). Terdapat lima prinsip dasar yang diperlukan dalam konsep GCG untuk menjamin hak-hak *stakeholders* dapat terlindungi, yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajaran (OECD, 2004). Dalam *good corporate governance* terdapat 5 komponen dari GCG diantaranya, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komisaris independen.

Pengukuran GCG yang digunakan dalam penelitian ini adalah *GCG score*. *GCG Score* diukur menggunakan pembobotan pada struktur kepemilikan (40%), dewan komisaris (35%), dan komite audit (25%).

#### 1. Struktur Kepemilikan

- Proporsi kepemilikan manajerial

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

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika kepemilikan manajerial lebih kecil dari 0,05, score 1. Jika lebih besar dari 0,05, score 0

- Proporsi kepemilikan institusional

$$\text{Proporsi Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika kepemilikan institusional lebih besar dari 0.25, score 1. Jika lebih kecil dari 0,25, score 0

#### 2. Dewan Komisaris

- Proporsi dewan komisaris

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

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika dewan komisaris lebih besar dari 1, score 1. Jika lebih kecil dari 1, score 0.

- Proporsi dewan komisaris independen

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

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika dewan komisaris independen lebih besar dari 0,3, score 1. Jika lebih kecil dari 0,3, score 0.

### 3. Komite Audit

- Jumlah komite audit

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika jumlah komite audit lebih besar dari 3, score 1. Jika lebih kecil dari 3, score 0

- Proporsi komite audit independen

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

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika komite audit independen lebih besar dari 0,33, score 1. Jika lebih kecil dari 0,33, score 0

- Kompetensi anggota komite audit

Syarat *scoring* yang digunakan adalah jika satu anggota komite audit memiliki kompetensi, score 1. Jika tidak ada anggota yang memiliki kompetensi, score 0.

Kemudian akan dilakukan perhitungan GCG *score* dengan rumus :

$$\text{GCG score} = \left( \frac{\text{Score Struktur Kepemilikan}}{\text{Score Maksimum}} \times 40\% \right) + \left( \frac{\text{Score Dewan Komisaris}}{\text{Score Maksimum}} \times 35\% \right) + \left( \frac{\text{Score Komite Audit}}{\text{Score Maksimum}} \times 25\% \right)$$

### Pengertian Leverage

*Leverage* merupakan penggunaan sumber pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang oleh perusahaan, dimana atas penggunaan dana tersebut perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pinjaman pokok dan beban bunga pinjaman (Mandasari, Kamaliah & Afrian, 2013). Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam penelitian ini adalah *long term debt to equity ratio*. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang (Weston & Copeland, 1992). Dalam penelitian ini *leverage* dirumuskan dengan:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga dan Kinerja Perusahaan

Dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, seringkali keluarga cenderung menempatkan anggota keluarga untuk duduk dalam jajaran manajerial perusahaan atau menginvestasikan sebagian

besar harta kekayaannya kedalam perusahaan melalui kepemilikan saham, sehingga kelangsungan hidup perusahaan menjadi fokus utama bagi keluarga (Demsetz & Lehn, 1985). Dengan tujuan tersebut maka muncul dorongan yang kuat bagi keluarga untuk melakukan *monitoring* dan kontrol secara langsung terhadap aktivitas manajerial perusahaan. Pengawasan yang dilakukan akan menyebabkan manajemen bekerja dengan lebih efektif dan efisien (Perdana & Kusumastuti, 2011; Din & Javid, 2012). Selain itu, keterlibatan keluarga dalam jangka panjang dapat menciptakan keselarasan tujuan antara pihak *agent* dengan pihak *principal*, hal ini dapat menjadi solusi untuk meminimalkan atau bahkan menghilangkan *agency cost* yang timbul dalam upaya untuk mengatasi atau mengurangi *agency problem* dalam perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Oleh karena itu, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi serta menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Reyna & Encalada, 2012; Komalasari & Nor, 2014; Astuti et al., 2015; Poutziouris et al., 2015; dan Van Essen et al., 2015).

Namun menyatunya kepemilikan dan kontrol oleh keluarga dapat membawa kelemahan bagi perusahaan karena manajemen perusahaan cenderung kurang independen dan didominasi oleh anggota keluarga (Anderson & Reeb, 2003). Seringkali dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga, anggota keluarga yang sudah tidak kompeten tetap dipertahankan dalam jajaran manajerial karena dianggap telah berjasa bagi perusahaan, sehingga menyebabkan dibatasinya perekrutan manajemen yang lebih kompeten dan profesional (Lee, 2006; Andres, 2007). Hal ini akan memberikan kesempatan bagi keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dalam menggunakan hak kontrol yang mereka miliki untuk membuat kebijakan perusahaan yang bertujuan memaksimalkan kesejahteraan keluarga melalui distribusi kekayaan dari pemegang saham minoritas (La Porta et al., 1999; Villalonga & Amit, 2006). Adapun tindakan yang menguntungkan keluarga dapat dilakukan melalui kebijakan operasi perusahaan dengan memberi gaji, bonus, dan kompensasi yang tinggi kepada anggota keluarga yang menjabat dalam manajerial perusahaan dan kebijakan kontraktual melalui transaksi hubungan istimewa yakni penjualan dan pembelian dengan harga lebih

rendah kepada perusahaan lain yang berada di bawah kendali keluarga (La Porta et al., 1999; Shleifer & Vishny, 1997; Anderson & Reeb, 2003). Akibatnya perusahaan harus menanggung biaya-biaya yang tidak menguntungkan, sehingga berdampak pada turunnya tingkat profitabilitas dan menandakan buruknya kinerja perusahaan (Claessens et al., 2000; Morck et al., 2000; Wiranata & Nugrahanti, 2013; dan Beuren et al., 2016).

**H1 : Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

### **Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan**

Level GCG yang tinggi menandakan bahwa perusahaan telah memiliki komponen pengawasan GCG seperti struktur kepemilikan, dewan komisaris, dan komite audit yang tepat, sehingga pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan dapat berjalan dengan optimal dan efektif (Reyna & Encalada, 2012). Hal ini dapat mengurangi peluang bagi manajemen untuk membuat kebijakan berdasarkan kepentingan pribadi yang merugikan pihak lain (Jao & Pagalung, 2011). Selain itu, adanya pengawasan akan mendorong manajemen untuk bekerja dengan lebih efektif dan efisien, sehingga perusahaan dengan level GCG yang tinggi dapat menghasilkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Reyna & Encalada, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim & Samad (2011), Rehman & Shah (2013), dan Al-Amameh (2014) menemukan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

**H2 : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### **Pengaruh *Leverage* dan Kinerja Perusahaan**

Peningkatan modal melalui komponen hutang dalam jumlah yang tepat akan meningkatkan nilai aktiva perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi, berinvestasi, dan mengembangkan usahanya dengan tujuan untuk mencapai tingkat profitabilitas yang diinginkan oleh perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2005). Ketika perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang yang telah dipinjam, maka perusahaan memiliki dorongan yang kuat untuk meningkatkan pengawasan terhadap

kinerja manajemen perusahaan. Pengawasan ini dilakukan agar pihak manajemen termotivasi untuk bekerja dengan lebih efisien dan produktif sehingga perusahaan dapat segera membayar hutang yang ada (Fama & Jensen, 1983; Demsetz & Lehn, 1985). Hal ini didukung dengan penelitian Ediningsih (2004) dan Ratnasari (2016) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, perusahaan akan memiliki kinerja yang lebih baik apabila penggunaan hutang semakin besar.

Namun dalam penggunaan *leverage* yang semakin besar akan diikuti dengan peningkatan hutang dan risiko dari beban bunga pinjaman (Anderson & Reeb, 2003). Perusahaan menggunakan pendapatan yang diperoleh untuk membayar pinjaman pokok dan beban bunga, oleh karena itu jika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang diperoleh dari hutang secara produktif maka semakin besar risiko bagi perusahaan untuk tidak mampu dalam membayar kewajibannya, sehingga perusahaan dapat mengalami *financial distress* atau bahkan kebangkrutan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Hal ini dapat berdampak pada penurunan profitabilitas dan kinerja perusahaan (Brigham & Gapenski, 1997; Adelegan, 2007; Ghosh, 2007; Sujoko & Soebiantoro, 2007; Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

**H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

## **METODE PENELITIAN**

Untuk menguji hipotesis, digunakan analisis regresi berganda. Variabel utama dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan keluarga. Kinerja perusahaan diukur menggunakan ROA. Variabel kontrol adalah *good corporate governance* dan *leverage*.

Populasi penelitian ini berupa perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang memenuhi kriteria tertentu (*purposive sampling*). Kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan telah melakukan IPO minimal tahun 2010 dan menerbitkan *annual report* lengkap selama periode 2010-2015. Jumlah akhir sampel penelitian yang memenuhi kriteria adalah 56 perusahaan dengan total data sebanyak 280 data. Sumber data

penelitian merupakan data sekunder berupa *annual report* perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015.

Model analisis dari penelitian ini :

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

Dimana :

$ROA_{i,t}$  : *Return on asset* perusahaan *i* pada periode *t*

$\alpha$  : Koefisien konstanta persamaan regresi

$\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien regresi setiap variabel

$FMO_{i,t-1}$  : Struktur kepemilikan keluarga perusahaan *i* pada periode *t-1*

$GCG_{i,t-1}$  : *GCG score* perusahaan *i* pada periode *t-1*

$LEV_{i,t-1}$  : *Leverage* perusahaan *i* pada periode *t-1*

$\varepsilon$  : *Error term*

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science (SPSS)* versi 23 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai masing-masing variabel dari penelitian yang akan diuji yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Good corporate governance (GCG)*, dan *Leverage (LEV)*, dengan menggunakan parameter seperti *mean*, nilai *maximum*, nilai *minimum*, dan standar deviasi. Berikut merupakan statistik deskriptif sebelum melakukan penghapusan *outlier* dalam penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Total N=280		
	ROA	GCG	LEV
Mean	0.0324	0.5960	0.3631
Minumum	-0.67	0.25	-8.78
Maximum	0.32	1	5.02
Std. Dev	0.09403	0.16279	1.05048
Valid N (listwise)	280		

Dilakukan empat macam pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. *P-value* yang akan digunakan adalah sebesar 10 %. Dikarenakan pada saat melakukan pengujian normalitas, hasil uji normalitas menunjukkan nilai

signifikansi kurang dari 10%, maka dilakukan penghapusan outlier sebanyak 40 data sehingga jumlah data yang awalnya 280 menjadi 240 data. Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi, *error* memiliki distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov*, dengan *p-value* 10%.

Tabel 2 menunjukkan hasil dari *p-value* adalah sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 10%, maka uji normalitas terpenuhi atau dengan kata lain model regresi berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

		Unstandardized Residual
N		240
Normal	Mean	0
Parameters <sup>a,b</sup>	Std. Deviation	0.04951629
Most	Absolute	0.052
Extreme	Positive	0.052
Differences	Negative	-0.051
Test Statistic		0.052
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

#### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi, terdapat korelasi atau hubungan antara *error* pada suatu periode tertentu dengan *error* pada periode sebelumnya. Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*.

Tabel 3. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	0.015

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

b. Dependent Variable: ROA

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 0,015. Nilai tersebut menunjukkan adanya autokorelasi positif dikarenakan  $0 < 0,015 < dL$  1,7382.

FMO	0.996	1.004
GCG	0.997	1.003
LEV	0.993	1.007

Tabel 4. Hasil Pengujian *Newey West*

	Std Error Sebelum Newey West	Std Error Setelah Newey West
C	0.013	0.042
FMO	0.007	0.007
GCG	0.019	0.035
LEV	0.003	0.004

Tabel 4 menunjukkan bahwa setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan *Newey West* dengan Lag 1 terjadi perubahan *standard error* pada setiap variabel, maka diasumsikan uji autokorelasi terpenuhi atau dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi, varian *error* memiliki ketidaksamaan dengan *error* yang lain. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White*, dengan *p-value* 10%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *p-value* dari uji *White* sebesar 0,51. Nilai tersebut lebih besar dari 10%, maka dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	White Test	P-Value White
1	0.161	0.026	0.009	0.00336	6.24	0.51

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi, terdapat korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini, uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 10%, maka dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		

a. Dependent Variable: ROA

Sesudah dilakukan uji asumsi klasik kemudian akan dilakukan uji kelayakan model regresi untuk mengetahui kelayakan model regresi dalam menguji hipotesis. Uji kelayakan model regresi yang digunakan, yaitu uji F dan koefisien determinasi.

1. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh signifikan dari variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan *p-value* dari uji F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 10%, maka variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	P-Value
1 Regression	0.168	3	0.056	22.499	.000 <sup>b</sup>
Residual	0.586	236	0.002		
Total	0.754	239			

a. Dependent Variable: ROA

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

2. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,222. Hal ini berarti 22,2% perubahan ROA dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen, yaitu FMO, GCG, dan LEV, sedangkan 77,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

Tabel 8. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.379 <sup>a</sup>	0.143	0.133	0.05992

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

b. Dependent Variable: ROA

Sesudah dilakukan uji kelayakan model regresi kemudian akan dilakukan uji hipotesis. Uji

hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji T. Uji T bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabl e	Coefficien t	Std. Error	t- Statisti c	P- value
C	0.061372	0.04286 9	1.431628	0.153 6
FMO	0.028595	0.00711 2	4.020804	0.000 1
GCG	-0.074137	0.03456 5	2.144868	- 0.033 0
LEV	-0.021014	0.00412 0	5.100798	- 0.000 0

Tabel 9 menunjukkan bahwa FMO memiliki  $\beta$  sebesar 0.028595 dan  $p$ -value sebesar 0.0001. Hal ini menandakan bahwa FMO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Selain itu, GCG memiliki  $\beta$  sebesar -0.074137 dan  $p$ -value sebesar 0.0330, maka GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Sedangkan, LEV memiliki  $\beta$  sebesar -0.021014 dan  $p$ -value sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa LEV berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh antara struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, maka  $H_1$  diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Fama & Jensen (1983), Demsetz & Lehn (1985), Shliefer & Vishny (1997), McConaughy, et al. (2001), Anderson & Reeb (2003), Lee (2006), Maury (2006), Martinez, et al. (2007), Chu (2009), Reyna & Encalada (2012), Dharmadasa (2014), Komalasari & Nor (2014), Astuti, et al. (2015), Poutziouris, et al. (2015) dan Van Essen, et al. (2015) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga menjadikan kelangsungan hidup perusahaan sebagai fokus

utama bagi keluarga (Demsetz & Lehn, 1985). Hal ini mendorong keluarga untuk melakukan *monitoring* dan kontrol secara langsung terhadap aktivitas manajerial perusahaan, agar manajemen bekerja dengan lebih efektif dan efisien (Din & Javid, 2012). Dengan adanya keterlibatan keluarga dapat menciptakan keselarasan tujuan antara *agent* dengan *principal*, sehingga dapat meminimalkan *agency cost* dan *agency problem* dalam perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Oleh karena itu, perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi serta menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Reyna & Encalada, 2012; Komalasari & Nor, 2014; Astuti et al., 2015; Poutziouris et al., 2015; dan Van Essen et al., 2015).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, maka  $H_2$  ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Pattanayak (2007), Ibrahim & Samad (2011), Reyna & Encalada, 2012, Rehman & Shah (2013), dan Al-Amameh (2014) yang menemukan bahwa GCG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ketika perusahaan memiliki komponen GCG seperti struktur kepemilikan, dewan komisaris, dan komite audit dalam jumlah yang tepat namun tidak menjalankan fungsi dan perannya sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab yang seharusnya, maka pengawasan yang dilakukan terhadap kinerja manajemen menjadi tidak optimal dan tidak efektif sehingga adanya penerapan GCG dalam perusahaan hanya akan meningkatkan *cost* bagi perusahaan. Hal ini akan memperburuk kinerja perusahaan dan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Riandi & Siregar (2011), Agustiar & Widyawati (2014), dan Budiharjo (2016) yang menyimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, maka  $H_3$  diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Brigham & Gapenski (1997), Adelegan (2007), Ghosh (2007), Sujoko & Soebiantoro (2007), dan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan *leverage* yang semakin besar akan diikuti dengan peningkatan hutang dan risiko dari beban

bunga pinjaman (Anderson & Reeb, 2003). Jika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang diperoleh dari hutang secara produktif maka semakin besar risiko bagi perusahaan untuk tidak mampu dalam membayar kewajibannya, sehingga hal ini akan berdampak pada turunnya profitabilitas dan kinerja perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007; Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

#### SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan: (1) Bagi investor, diharapkan agar investor melakukan investasi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga. Hal ini karena perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan kepada investor; (2) Bagi manajemen, diharapkan manajemen dapat termotivasi serta terdorong untuk memberikan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu penelitian ini hanya menggunakan perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015 sebagai sampel penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada perusahaan di sektor lainnya yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, F., Shah, A., Gohar, R. & Iqbal, A. M. (2011). The effect of group and family ownership on firm performance: Empirical evidence from Pakistan. *International Review of Business Research Papers*, 7(4), 191-208.
- Adelegan, O. (2007). Effects of taxes financing decisions and firm value in Nigeria. *International Research Journal of Finance and Economics*, 12, 1-44.
- Agustiar, D. & Widayawati, D. (2014). Pengaruh corporate governance perception index terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3).
- Al-Amameh, A. (2014). Corporate governance, ownership structure and bank performance in Jordan. *International Journal of Economics and Finance*, 6(6), 69-81.
- Anderson, R. & Reeb, D. (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1327.
- Andres, C. (2007, March). *Family Ownership as the Optimal Organizational Structure?*. In EFA 2006 Zurich Meetings, Forthcoming.
- Astuti, A., Rahman, A. & Sudarno, S. (2015). Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan dengan agency cost sebagai variable moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 98-108.
- 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.
- Barclay, M. & Holderness, C. (1989). Private benefits from control of public corporations. *Journal of Financial Economics*, 25, 371-395.
- Bastian, I. (2001). *Akuntansi Sektor Publik*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Beuren, I. M., Politelo L. & Martins, J. A. S. (2016). Influence of family ownership on the companies performance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 654-672.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt. (2005). *Financial Management : Theory And Practice*. (11th ed.). United States Of America: Thomson South-Western Ohio.
- Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. (1997). Financial management- theory and practice. (8th ed.). *The Dryden Press*, 1034-1067.
- Budiharjo, R. (2016). Good corporate governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan moderating (Studi empiris pada perusahaan peraih cpri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012). *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 163 - 194.
- Chu, W. (2009). The influence of family ownership on SME performance: Evidence from public firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.

- Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L. (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. H. & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholding. *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93, 1155-1177.
- Dharmadasa, P. (2014). Family ownership and firm performance: Further evidence from Sri Lanka and Japan. *International Journal of Asian Business and Information Management*, 5(4), 34-47.
- Din, S. U. & Javid, A. Y. (2012). Impact of family ownership concentration on the firm's performance: Evidence from Pakistani capital market. *Journal of Asian Business Strategy*, 2(3), 63-70.
- Ediningsih, (2004). Rasio keuangan dan prediksi pertumbuhan laba, studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEJ. *Jurnal Wahana*, 7(1).
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- FCGI. (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid II.
- Ghosh, S. (2007). Leverage, managerial monitoring and firm valuation: A simultaneous equation approach. *Research in Economics*, 61(2), 84-98.
- Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of Management and Governance*, 14: 145-166.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P. & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Hill, C. W. L. & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29: 131-154.
- Ibrahim, H. & Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1).
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2013). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 15 Tahun 2013 Tentang Investasi pada Entitas Asosiasi dan Ventura Bersama*.
- Indonesian Institute for Corporate Directorship. (2010). Retrieved 20 February, 2017 from <http://www.iicd.or.id/>.
- Ismail, N. & Mahfodz, A. N. (2009). Succession planning in family firms and its implications on business performance. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 10(3), 86-107.
- Jao, R. & Pagalung, G. (2011). Corporate governance, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap manajemen laba perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 8(1), 1-94.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Komalasari, P. T. & Nor, M. A. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan keluarga, kepemimpinan dan perwakilan keluarga terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi Akruel*, 5(2), 133-150.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54, 471-517.
- Lauterbach, B. & Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), 189-201.
- Lee, J. (2006). Family firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.
- Lins, K. V. & Lemmon, M. L. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *Journal of Finance*, 58: 1445-1468.
- Mandasari, P. Y., Kamaliah & Afrian, R. (2013). The influence of csr to firm value with profitability and leverage. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 21(4), 1-23.
- Mangalandum, R. S. (2013). Retrieved 20 February, 2017 from <https://swa.co.id/swa/business-strategy/resep-sukses-wariskan-perusahaan-keluarga>.
- Martinez, 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.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control. *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H. & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Morck, R. K., Stangeland, D. A. & Yeung, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian disease? (R. K. Morck, Ed.) *Concentrated Corporate Ownership*, 319-369.
- OECD. (2004). *The OECD Principles of Corporate Governance*. France: Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) Publications Service.
- Pattanayak, M. (2007). Insider ownership and firm value: evidence from Indian corporate sector. *Economic and Political Weekly*, 1459-1467.
- Perdana, I. B. & Kusumastuti, R. (2011). Analysis of the impacts of family ownership on a company's cost of debt. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 18(2), 143-151.
- Poutziouris, P., Savva, C. S. & Hadjielias, E. (2015). Family involvement and firm performance: Evidence from UK listed firms. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 14-32.
- 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.
- Ratnasari, L. (2016). Pengaruh leverage, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan otomotif di BEL. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(6).
- Rehman, A. & Shah, S. Z. (2013). Board independence, ownership structure and firm performance: Evidence from Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 5(3), 832-835.
- Republik Indonesia. (2013). *Peraturan Menteri Dalam Negeri Republik Indonesia Nomor 64 Tahun 2013 Tentang Penerapan Standar Akuntansi Pemerintahan Berbasis Akrual Pada Pemerintah Daerah*.
- Reyna, J. M. S. M. & Encalada J. A. D. (2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), 106-117.
- Riandi, D. & Siregar, H. S. (2011). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap return on asset, net profit margin, dan earning per share pada perusahaan yang terdaftar di corporate governance perception index. *Jurnal Ekonom*, 14(3).
- Shinduja, P. N. (2009). Performance and value creation: Family managed business versus non-family managed business. *The ICFAI University Journal of Business Strategy*, 6(3/4), 45-65.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Silva, F. & Majluf, N. (2008). Does family ownership shape performance outcomes?. *Journal of Business Research* 61, 609-614.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi pemegang saham minoritas dalam struktur kepemilikan ultimat. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Indonesia*, 11(3), 237-263.
- Smith, Z. R. & Wells, C. S. (2006). *Central Limit Theorem and Sample Size*. The annual meeting of the Northeastern Educational Research Association, Kerhonkson: New York
- Sofyaningsih, S. & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Susanto, A. B., Wijanarko, H., Susanto, P. & Mertosono, S. (2008). *The Jakarta Consulting Group on Family Business*. Indonesia: The Jakarta Consulting Group.

- Van Essen, M., Carney, M., Gedajlovic, E. R. & Heugens, P. P. M. A. R. (2015). How does family control influence firm strategy and performance? A meta-analysis of us publicly listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23: 3-24.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Weston, J. F. & Copeland, T. E. (1992). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wiranata, Y. & Nugrahanti, Y. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15-26.