

PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MENGGUNAKAN FIRM SIZE, FIRM AGE DAN SALES GROWTH SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Stephenly Tonggano dan Yulius Jogi Christiawan
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keberadaan keluarga dalam manajemen memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang dimiliki keluarga memiliki kelebihan – kelebihan dibandingkan perusahaan non keluarga sehingga perusahaan keluarga memiliki kinerja yang lebih baik. Salah satu keunggulan perusahaan keluarga adalah menurunnya resiko *agency problem*, memiliki motivasi yang kuat dalam menjalankan perusahaan, memiliki keputusan investasi untuk jangka panjang, lebih berhati – hati dalam menjalankan perusahaan, dll. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel dependen dan *Family ownership* sebagai variabel independent, selain itu penelitian ini menggunakan tiga variabel control yaitu : *firm size, firm age, sales growth*. Penelitian ini menggunakan 9 sektor yang ada di BEI dengan jumlah sampe sebesar 533 perusahaan dengan rentang waktu penelitian 2012-2015 yang dimana pada tahun tersebut Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *family ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. *Firm size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, *Sales growth* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap kinerja perusahaan dan *firm age* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan keluarga, profitabilitas perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan

ABSTRACT

This research aimed to find out whether the presence of the family in management have a positive impact on the performance of the company. The family-owned company has certain advantages compared to non family company should have better performance. One of the advantages family company have is decrease in the risk of agency problem, has strong motivation in running the company, has investment decision for the long term, more carefully in running the company, etc. This research uses ROA as the dependent variabel and Family ownership as the independent variable, besides that this research also used three control variables: firm size, firm age, sales growth. This research used 9 sector listed in IDX(Indonesia stock exchange) consist total of 533 sample company with a span of observation from 2012-2015 year observation, which in that year Indonesia experienced a slowdown of economic growth. The research results showed that family ownership had significant negative influence on ROA. Firm size had no influence on profitability of the company. Sales growth had significant negative impact in profitability and firm age had significant positive influence on company profitability.

Keywords : Family ownership, firm performance, return of asset, firm size, firm age, sales growth

PENDAHULUAN

Banyak perusahaan di dunia yang didominasi oleh perusahaan yang dimiliki keluarga (Porta, Lopez – Silanes, dan Shleifer, 1999; Anderson and Reeb, 2003). Di beberapa negara maju seperti Eropa dan Amerika. Perusahaan kepemilikan keluarga cukup banyak ditemukan bahkan lebih banyak lagi di negara Asia. (La Porta *et al.* 1999). Di Asia terdapat 60% perusahaan publik yang dikontrol oleh keluarga (Claessens *et al.*, 2000; Kondisi serupa terjadi juga di Indonesia dimana lebih dari 50% perusahaan di Indonesia adalah perusahaan yang dimiliki keluarga (Claessens *et al.*, 2000). Sedangkan menurut data Indonesian Institute For Corporation and Directorship terdapat lebih dari 95 % bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki maupun dikendalikan oleh keluarga (IIDC, 2010; dalam Simanjuntak, 2011), hal ini juga didukung oleh penelitian PWC (2014) yang dimana hasilnya lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan kepemilikan keluarga

Terdapat beberapa pengertian terkait perusahaan keluarga. Family owned enterprise dan family business enterprise adalah 2 tipe perusahaan yang ada di Indonesia, di Indonesia sendiri bentuk perusahaan keluarga paling banyak berupa *family business enterprise* (Jakarta consulting group , 2007).

Family firm sering dikaitkan dengan konflik keagenan yang dimana konflik tersebut akan mempengaruhi profitabilitas dari perusahaan. Kepemilikan keluarga memiliki beberapa kelebihan, salah satunya adalah adanya keselarasan tujuan dari *principal* dan *agent* karena keluarga bertindak sebagai *principal* dan juga *agent*. Hal tersebut akan menyebabkan menurunnya resiko konflik kepentingan (*agency problem*). Disamping dapat menurunkan konflik kepentingan, kepemilikan keluarga memiliki keunggulan lain dibanding perusahaan non – keluarga yaitu perusahaan yang dimiliki keluarga memiliki motivasi yang lebih tinggi dalam menjalankan perusahaan karena adanya keinginan untuk mewariskan perusahaan tersebut ke generasi selanjutnya (Shleiver dan Vishny, 1986). Karena adanya motivasi untuk mewarisi perusahaan untuk generasi berikutnya maka keluarga akan sangat memperhatikan keberlangsungan hidup perusahaan sehingga keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan menggunakan pandangan jangka panjang, sehingga perusahaan tidak akan melakukan suatu

keputusan investasi yang mengorbankan keuntungan di masa yang akan datang demi keuntungan jangka pendek (James,1999). Selain adanya keinginan untuk mewariskan perusahaan untuk generasi berikutnya, selain itu adanya kekayaan keluarga di dalam perusahaan akibatnya keluarga akan melakukan pengawasan dan control terkait kinerja manajemen sehingga diharapkan adanya peningkatan kinerja (Anderson dan Reeb, 2003; Fama dan Jensen, 1983).

Banyak penelitian yang menjelaskan hubungan positif antara kepemilikan keluarga dengan profitabilitas perusahaan. Anderson dan Reeb (2003) mengatakan bahwa perusahaan yang dimiliki keluarga memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan non – keluarga yang dilihat dari aspek profitabilitas. Selain itu penelitian yang memiliki hubungan positif adalah milik McConaughy *et al.*, 1998; Anderson dan Reeb, 2003; Martínez,Stöhr dan Quiroga, 2007; Gonzalez *et al.*2012;Diyanti, Widyawati dan Husnah, 2015. Selain itu penelitian sebelumnya hanya berfokus pada satu sektor sehingga diperlukan penelitian yang lebih luas untuk melihat efek *family ownership* secara umum. Penelitian ini berfokus pada profitabilitas yang disebabkan perusahaan keluarga lebih berfokus pada *profit maximation* daripada nilai perusahaan karena kurangnya tekanan dari investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Jakarta consulting group,2007).

Penelitian ini juga menggunakan rentang waktu 2012-2015 yang dimana pada tahun tersebut ekonomi Indonesia mengalami perlambatan ekonomi sehingga penelitian ini dapat melihat kinerja perusahaan keluarga dalam masa – masa yang sulit.

Berdasarkan uraian di atas, maka menarik untuk dilakukan penelitian terhadap fenomena bahwa apakah keberadaan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah *family ownership* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia?

LANDASAN TEORI

Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki oleh satu atau lebih anggota keluarga dan memiliki kontrol atas perusahaan tersebut serta turut berpartisipasi dalam pengelolaan perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003). Menurut Jakarta Consulting Group (2007) memiliki dua definisi terkait kepemilikan keluarga yaitu *FOE* (*Family owned enterprise*) dan *FBE* (*Family business enterprise*). *Family owned enterprise* adalah perusahaan yang dimiliki keluarga tetapi dikelola oleh profesional yang berasal dari luar lingkaran keluarga, dalam hal ini keluarga berperan sebagai pemilik dan tidak melibatkan diri dalam operasi.

Agency Theory adalah hubungan antara *principal* (owner) dan *agent* (manajer), dimana *principal* mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan dalam perusahaan kepada *agent*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976)

Agency problem memiliki kaitan dengan kepemilikan keluarga karena keluarga disini akan bertindak sebagai *principal* dan manajemen perusahaan akan bertindak sebagai *agent*. Kepemilikan keluarga mampu mengurangi *agency problem type 1* karena keluarga terlibat dalam jajaran manajemen sehingga bisa menyelaraskan tujuan selain itu dapat meminimalkan biaya – biaya terkait dengan *agency cost*. *Agency problem type 2* terjadi ketika keluarga sebagai pemegang saham mayoritas menggunakan kekuasaannya untuk kepentingannya sendiri dan merugikan pemilik saham minoritas

Beberapa peneliti memiliki pendapat yang berbeda terkait pengklasifikasian dari kepemilikan keluarga. Menurut Fahlenbrach (2006) jika terdapat anggota keluarga yang mempunyai 50,1% saham maka dapat dikatakan perusahaan tersebut adalah *family owned firm*, perusahaan yang sahamnya dimiliki sebesar 5 % oleh pihak keluarga dapat juga dikatakan sebagai kepemilikan keluarga (Claessens *et al.*, 2000)

Pada penelitian ini perusahaan keluarga akan diidentifikasi dengan kepemilikan saham minimal 20% yang dimiliki keluarga atau adanya pendiri atau anggota keluarga yang duduk di jajaran direksi atau komisaris atau CEO dapat disebut perusahaan tersebut dimiliki keluarga (Amit dan Villalonga, 2006).

Dalam konteks Indonesia sendiri penelitian Amit dan Villalonga sudah digunakan oleh Prabowo dan Simpson (2011). Jika suatu perusahaan pemilik sahamnya tidak ada yang memiliki lebih dari 20% saham maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan non keluarga (Claessens *et al.*, 2002; King & Santor, 2008). Presentase 20% ini juga dikatakan signifikan karena hal ini didukung oleh PSAK 15 yang mengatakan kepemilikan dibawah 20% adalah tidak signifikan atau kurang mempunyai control atas perusahaan.

Perusahaan keluarga akan diberikan nilai 1 dan non keluarga akan diberikan nilai 0. Perusahaan keluarga = “1”
Perusahaan non – keluarga = “0”

Profitabilitas (ROA)

Menurut Horne & Wachowicz (1997), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu dengan menggunakan aktiva. Salah satu cara mengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio keuangan. ROA merupakan salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat komprehensif karena memasukan elemen *balance sheet* dan *net income* dalam perhitungannya. Dengan ROA perusahaan dapat mengetahui penggunaan aset perusahaan untuk memperoleh laba (Chen *et al.*, 2005). Selain itu ROA juga dapat merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya untuk diinvestasikan ke dalam aktiva dan memperoleh laba dari hasil investasinya tersebut. Pengukuran ROA cocok digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang dimiliki keluarga karena perusahaan keluarga berfokus pada *profit maximation* yang dimana tujuannya adalah untuk mengembangkan perusahaannya sehingga perusahaan tersebut dapat *sustain* dalam waktu yang lama dan dapat diwariskan pada generasi berikutnya (Demsetz 1983, Jakarta Consulting Group, 2007).

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

Firm Size

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aset perusahaan (Sofyaningih dan Hardiningsih, 2011). Tujuan data *total asset* dikonversi ke dalam bentuk logaritma adalah untuk menghindari nilai yang ekstrim atau

memastikan data sudah terdistribusi dengan normal (Chu, 2011)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Majumdar, 1997; Cassis & Brautaset, 2003). Perusahaan yang berukuran lebih besar biasanya memiliki profitabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki *market power* yang besar sehingga memungkinkan untuk menetapkan harga yang lebih tinggi di pasaran sehingga memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi (Pervan & Visic, 2012).

$$Firm\ size = (\ln(Total\ asset))$$

Firm Age

Umur perusahaan adalah lamanya perusahaan berdiri. Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive* dalam persaingan bisnis. Seiring pertambahan usia perusahaan, perusahaan belajar untuk semakin lebih efisien dalam mengelola sumber dayannya sehingga perusahaan menjadi unggul dalam bisnis utamanya (Arrow, 1962; Jovanovic, 1982). Selain itu seiring dengan pertambahan usia perusahaan diikuti oleh pertumbuhan intelektual organisasi melalui proses belajar maka meningkatkan pengetahuan dan pengalaman organisasi yang dimana hal tersebut merupakan komponen utama dari keberhasilan dan kemakmuran organisasi (Jantunen, 2005). De Geus (1997) berpendapat bahwa kemampuan perusahaan untuk belajar lebih cepat dibandingkan pesaingnya bisa menjadi keunggulan kompetitif yang mampu membawa perusahaan memiliki daya tahan untuk jangka panjang.

Firm Age = Tahun Laporan keuangan – tahun pendirian perusahaan

Sales Growth

Sales Growth merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan yang diinginkan perusahaan yaitu memperoleh tingkat laba yang diharapkan (Salojarvi, Furu dan Sveiby, 2005). Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator untuk menilai keberhasilan perusahaan (Sofyaningsih &

Hardiningsih, 2011). Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan telah berhasil menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk (Handayani & Rachadi, 2009). Selain itu pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode di masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang (Barton *et al.*, 1989). Pada penelitian ini *growth* dapat dirumuskan dengan:

$$\Delta Net\ Sales\ Growth = \frac{(Net\ Sales\ t - Net\ Sales(t - 1)) \times 100}{Net\ Sales\ (t - 1)}$$

.Hipotesis

H1: **Adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan keluarga dengan profitabilitas.**

Kepemilikan keluarga memberikan beberapa kelebihan bagi perusahaan, salah satunya adalah perusahaan dapat menekan *agency problem type 1*. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Maury (2006) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dapat menurunkan resiko *agency problem*. Salah satu cara perusahaan keluarga untuk menurunkan *agency problem* dengan cara anggota keluarga menjabat di dalam manajemen sehingga keluarga akan bertindak sebagai *principal* dan *agent*, akibatnya adanya penyelarasan kepentingan maka akan menurunkan resiko konflik kepentingan dan mengurangi *agency cost* (Giovannini, 2010). Menurut Demsetz dan Lehn (1985) dengan adanya penyelarasan kepentingan maka memudahkan *principal* untuk memonitor *agent* secara langsung. Dengan adanya keselarasan kepentingan antara *principal* dengan *agent* dan pengawasan yang dilakukan keluarga maka akan berdampak pada manajemen yang lebih fokus dan berkomitmen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat (Anderson dan Reeb, 2003). Akan tetapi menurut Demsetz (1983) terkadang kepemilikan keluarga memilih *non – monetary benefit* daripada memilih *profitable project* sehingga menghilangkan peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimal di masa yang akan datang. Selain itu keputusan investasi bisa menjadi buruk jika CEO yang dipilih dari anggota keluarga yang tidak kompeten (Demsetz & Lehn, 1985).

H2: Adanya pengaruh positif antara *firm size* dengan profitabilitas perusahaan

Perusahaan besar cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki *market power* yang besar sehingga memungkinkan untuk menetapkan harga yang lebih tinggi di pasaran dan memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi (Pervan & Visic, 2012). Selain itu perusahaan besar memiliki keunggulan *economic of scale* yang disebabkan adanya efisiensi dalam produksi sehingga dapat menurunkan biaya per unit sehingga menyebabkan perusahaan dapat memiliki profitabilitas yang lebih baik (Pervan dan Visic, 2012). Menurut Ravenscraft (1983) salah satu keunggulan perusahaan besar adalah mereka mempunyai modal, R&D, dan *advertising expense* yang lebih tinggi dari perusahaan kecil sehingga hal ini akan menghambat perusahaan kecil untuk masuk dalam pasar yang sama sehingga perusahaan besar lebih berpeluang menguasai pasar dan memiliki peluang mendapatkan laba tinggi daripada perusahaan kecil

H3: Adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas perusahaan

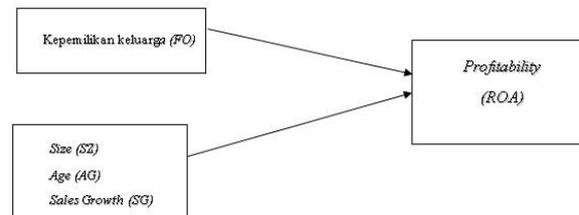
Menurut Macmillan & Day (1987) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menyebabkan meningkatnya profitabilitas. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan telah berhasil menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk sehingga memberikan peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi (Handayani & Rachadi, 2009). Salah satu penyebab meningkatnya profitabilitas adalah meningkatnya output perusahaan sehingga meningkatnya penjualan dan adanya penurunan biaya. Sehingga peningkatan penjualan berdampak positif pada profitabilitas. Perusahaan keluarga memiliki output produksi yang lebih banyak daripada non keluarga sehingga mengakibatkan peningkatan produksi sehingga diharapkan peningkatan penjualan.

H4: Adanya pengaruh positif antara *firm age* dengan profitabilitas perusahaan.

Seiring waktu, perusahaan belajar untuk semakin efisien serta menjadi unggul dalam bisnisnya (Arrow, 1962; Jovanovic, 1982;).Peningkatan umur perusahaan diikuti oleh pertumbuhan intelektual organisasi melalui proses belajar sehingga meningkatnya pengetahuan dan pengalaman perusahaan, hal tersebut merupakan komponen utama dari keberhasilan dan kemakmuran organisasi (Jantunen, 2005). De Geus (1997) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk belajar lebih cepat dibandingkan pesaingnya bisa menjadi keunggulan kompetitif. Hal ini didukung oleh Martinez (2006) yang menyatakan bahwa proses pembelajaran mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena perusahaan memiliki keahlian dalam proses bisnisnya maka menyebabkan efisiensi biaya dan meningkatkan *profit margin*. Sehingga semakin lama perusahaan berdiri maka berdampak positif terhadap profitabilitas karena perusahaan memiliki pengalaman yang lebih. Dalam konteks kepemilikan keluarga maka keluarga memiliki keunggulan dari sisi pembelajaran bagi generasi penerus usaha karena telah belajar ikut ke dalam bisnis orang tua sejak muda (Jakarta Consulting group, 2007)

METODE PENELITIAN

Model Analisis



Gambar 3.1 Model Analisis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi. Model tersebut digunakan untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh antara variabel independen (*Family ownership*) terhadap variabel dependen (Profitabilitas)

Sample sebesar 533 perusahaan dan yang lolos kriteria sample sebesar 357. Berdasarkan *central limit theorem* jika data besar maka dianggap data berdistribusi normal.

Tabel 3.1 Statistik deskriptif FO & non FO

Family ownership & Non Family				
	ROA	AG	SG	SZ
Mean	0.04413	32.2292	1.1287	28.4563
Median	0.03136	30	0.1112	28.3929
Maximun	1.01538	131	603.401	34.4445
Minimurr	-1.0722	1	-25.8	21.9417
Std. Dev.	0.10687	16.5862	21.4406	1.89724

Family ownership				
	ROA	AG	SG	SZ
Mean	0.037638	30.76308	0.832183	28.42905
Median	0.032562	30	0.105709	28.44844
Maximun	0.417148	109	476.9456	34.01853
Minimurr	-0.49104	3	-25.8	24.12822
Std. Dev.	0.077882	14.46093	18.2158	1.687444

Non Family				
	ROA	AG	SG	SZ
Mean	0.049716	33.49	1.383699	28.47968
Median	0.029786	31	0.118409	28.34195
Maximun	1.015381	131	603.4005	34.44454
Minimurr	-1.07219	1	-1	21.94172
Std. Dev.	0.126385	18.13121	23.87656	2.061417

Sumber: Hasil olah Eviews

Dari table diatas rata – rata perusahaan di BEI memiliki ROA sebesar 4.4% atau rata – rata perusahaan yang di BEI hanya menghasilkan 4.4 % laba bersih dari aset pada tahun 2012 – 2015, yang dimana pada tahun tersebut mengalami perlambatan ekonomi. Secara keseluruhan standart deviasi ROA adalah 0.10. Rata – rata perusahaan keluarga memiliki ROA sebesar 3,7 % atau perusahaan keluarga mampu menghasilkan laba 3,7% dari total aset yang dimiliki, dalam hal ROA perusahaan keluarga lebih buruk dari perusahaan non keluarga yang mempunyai ROA 4.9%. ROA maksimum sebesar 32 % dimiliki oleh beberapa perusahaan salah satunya SCMA yang disebabkan oleh peningkatan pendapatan iklan dan adanya pengurangan biaya operasional. ROA maksimum untuk perusahaan non keluarga adalah 101% yang dimiliki oleh MITI yang dimana peningkatan tersebut diakibatkan peningkatan volume penjualan batu bara local. ROA terkecil dari perusahaan non keluarga adalah BNBR dengan minus -101% yang dimiliki oleh bakrie. Sementara untuk perusahaan *family* adalah APOL dengan ROA -49%.

Dari sisi *Sales growth* rata – rata perusahaan di BEI sebesar 112%. Rata – rata sales growth dari perusahaan keluarga 0.83 % dan perusahaan non keluarga sebesar 1.38% sehingga perusahaan non keluarga lebih tinggi dari perusahaan keluarga pada masa – masa perlambatan ekonomi. Standart deviasi dari *sales growth* dari perusahaan yang ada di BEI sebesar 21.4. Maksimal sales growth yang

dimiliki oleh perusahaan keluarga adalah TARA sebesar 476% yang disebabkan peningkatan penjualan apartemen. Sementara yang mengalami pertumbuhan minimum yang negative di perusahaan keluarga APLN dan APOL sebesar -25%. Sementara perusahaan non keluarga memiliki maksimal *sales growth* sebesar 603% adalah perusahaan CNKO karena peningkatan penjualan batu bara, sementara sales growth terkecil adalah DKFT karena ada satu tahun tidak beroperasi.

Dari segi Age rata –rata umur perusahaan di BEI adalah 32 tahun. Rata – rata umur perusahaan keluarga 31 tahun dan non keluarga sebesar 33 tahun yang artinya perusahaan non keluarga rata – rata lebih dahulu mendirikan perusahaannya dan memiliki ketahanan dalam persaingan yang ditunjukkan dengan umur yang lebih tua. Standart deviasi umur perusahaan di BEI adalah 16.6. Umur maksimal dari perusahaan keluarga adalah 109 tahun yang dimiliki oleh dua perusahaan yaitu SDRA (bank woori) dan LSIP (perusahaan perkebunan London sumatera Indonesia), sementara non keluarga memiliki umur maksimal 131 tahun yang dimiliki oleh TLKM. Umur perusahaan terkecil adalah 1 dan 3 yang dimana perusahaan yang baru berdiri adalah ASGR (non keluarga) dan CASS (perusahaan keluarga)

Dari segi ukuran perusahaan rata – rata perusahaan yang ada di BEI sebesar 28.5 atau setara 2,4 trilliun. Di perusahaan keluarga memiliki rata – rata SZ sebesar 28,7 atau setara 2,4 trilliun, ada 38 perusahaan yang memiliki rata – rata SZ sebesar ln 28 yang didominasi oleh industry pertambangan dan aneka industry. Standart deviasi ukuran perusahaan yang ada di BEI sebesar 1.89. Perusahaan non keluarga memiliki rata – rata size sebesar ln 28,4 atau setara juga dengan 2,4 trilliun, ada 39 perusahaan non - keluarga yang memiliki ln 28. Dari segi SZ perusahaan keluarga memiliki nilai maksimal sebesar 34.02 yang dimiliki oleh BBCA sementara non keluarga sebesar 34.4 yang dimiliki oleh BMRI dan BBRI. Nilai minimum sebesar 24.13 untuk keluarga dan 21.94 untuk non keluarga yang dimana perusahaan tersebut adalah PSKT dan GSMF.

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan 4 uji asumsi klasik sebelum melakukan uji

kelayakan model regresi dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastitas, dan multikolinearitas. Tingkat signifikansi untuk asumsi klasik adalah $\alpha=5\%$.

Dalam uji normalitas menurut *central limit theorem* jika data besar maka data dianggap berdistribusi normal sehingga tidak perlu dilakukan uji normalitas dan melakukan *outlier*.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi error antara satu periode dengan periode sebelumnya dalam sebuah model regresi linear. Pengujian dilakukan dengan melihat angka Durbin Watson (DW) pada data penelitian. Suatu data dikatakan bebas autokorelasi jika memiliki nilai DW minimal sebesar nilai $2 - 2d$ dan maksimal sebesar nilai $2 + 2d$. Dengan nilai DL sebesar 1.90 dan DU 1.92 dan juga sehingga terjadi masalah autokorelasi, jadi regresi akan dilakukan lagi dengan menggunakan HAC *newey west* untuk mengatasi masalah autokorelasi karena standart error dari regresi berubah

Uji heteroskedastitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh error memiliki varian yang sama. Data yang baik harus memiliki error varian yang homogen. Maka dari itu, seluruh data variabel dapat dikatakan bebas dari heteroskedastitas jika seluruh variabel mempunyai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 dan dalam penelitian ini mendapat Pvalue 0,133 sehingga dalam model ini tidak terdapat heterosdastitas.

Tabel 4.1 Uji Gletser

Uji Gletser			
F-statistic	1.766139	Prob. F(4,1282)	0.1332
Obs*R-squared	7.05324	Prob. Chi-Square(4)	0.1331

Sumber: Hasil Olah Eviews

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) dan tolerance. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 0.050. Nilai VIF dan tolerance dari data penelitian ini dinyatakan bebas dari multikolinearitas karena nilai VIF dari seluruh variabel kurang dari 10 dan tolerance dari seluruh variabel lebih dari 0.050.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	FO	.993	1.007
	AG	.946	1.057
	SG	.996	1.004
	SZ	.956	1.046

Sumber: Hasil olah SPSS

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan suatu model regresi ditentukan dari nilai signifikansi dari uji F yang lebih kecil dari 5% dan koefisien determinasi. Berikut ini merupakan persamaan model regresi setelah pengolahan data:

$$ROA = -0,00367121315944 - 0.0010411111FO + 0,000575Age + 0.00235595Size - 0,00032787SG$$

Hasil dari pengujian data dengan menggunakan Eviews 7 atas 357 sample perusahaan dalam rentang waktu 2012- 2015 dengan menggunakan metode *Ordinary least square* ditemukan konstanta dari model ini sebesar -0.0036712 sehingga antara variabel dependen dan independent mempunyai hubungan yang negative sehingga jika konstanta bernilai -0.003 dan seluruh variabel independen 0 maka ROA akan bernilai -0.003 sehingga ROA memiliki hubungan yang negative terhadap variabel lainnya dan nilai konstanta tidak berubah.

Selanjutnya dilakukan pengukuran koefisien determinasi yang digunakan untuk menunjukkan tingkat persentase seberapa besar seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Jika model regresi layak untuk digunakan maka, nilai koefisien determinasi dari model tersebut dapat diandalkan. Prob F stat menunjukkan nilai $0.00022 < 0.05$ sehingga model ini layak untuk digunakan.

Tabel 4.5 menunjukkan nilai koefisien determinasi atau R2 dari model regresi dalam penelitian ini dan menunjukkan nilai R2 adalah sebesar 0,014 yang berarti variabel ROA mampu dijelaskan oleh seluruh variabel independen yaitu *family ownership, firm age, firm size* dan *sales growth* dan ROA sebesar 1.4%, sedangkan sisanya sebesar 98.6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t. Uji ini digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-

masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% dan 10%.

- H1: Adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan keluarga dengan profitabilitas.
- H2: Adanya pengaruh positif antara *firm size* dengan profitabilitas perusahaan
- H3: Adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas perusahaan
- H4: Adanya pengaruh positif antara *firm age* dengan profitabilitas perusahaan

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	OLS (Pembetulan autokorelasi)			
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-0.036712	0.052634	-0.697496	0.4856
AG	0.000576	0.000279	2.066898	0.0389
SZ	0.00236	0.001786	1.321219	0.1866
SG	-0.0000412	0.0000222	-1.858819	0.0633
FO	-0.010411	0.005761	-1.807229	0.0709
R-squared	0.014582			
Adjusted R-squared	0.011924			
F-statistic	5.486365			
Prob(F-statistic)	0.00022			

Sumber: Hasil output Eviews

Analisis

Temuan dan Interpretasi

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa *family ownership* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menguji pada 357 perusahaan yang berada di semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2012-2015. Hasil dari pengujian data dengan menggunakan Eviews 7 atas 357 sample perusahaan dalam rentang waktu 2012- 2015 dengan metode panel data dengan menggunakan metode *Ordinary least square* ditemukan bahwa:

H1: *Family ownership* memiliki signifikansi kurang dari 0.1 yaitu 0.07, hal ini mengindikasikan bahwa *family ownership* memiliki pengaruh negative terhadap ROA. Sehingga keberadaan keluarga dalam perusahaan dapat menurunkan profitabilitas. Sehingga hipotesa kepemilikan keluarga berdampak positif terhadap kinerja perusahaan ditolak.

H2: Dalam tabel yang sama, SZ memiliki signifikansi lebih dari 0.05 yaitu 0.18. Hal ini mengindikasikan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas. Dari hasil diatas maka dapat

disimpulkan bahwa hipotesa *firm size* berdampak positif terhadap kinerja ditolak.

H3: Sales growth memiliki signifikansi kurang dari 0.1 yaitu 0.063. Hal ini mengindikasikan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap. Sehingga peningkatan *sales growth* dapat menurunkan profitabilitas. Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ditolak.

H4: Tabel 4.5 menunjukkan bahwa AG memiliki signifikansi kurang dari 0.05 yaitu 0.00. Hal ini mengindikasikan bahwa AG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA dalam bentuk peningkatan pengalaman. Dari hasil diatas maka hipotesa umur perusahaan berpengaruh positif dalam perusahaan diterima.

Kaitan temuan dengan pengetahuan atau teori

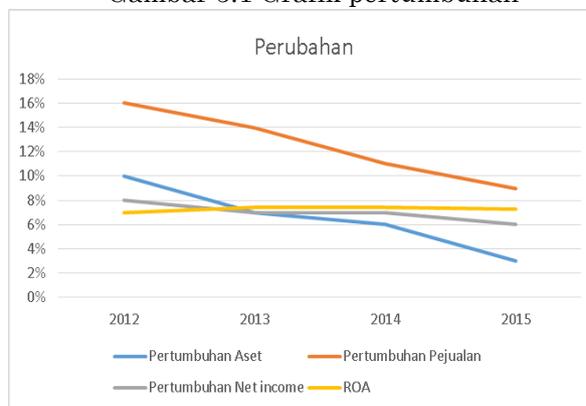
Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *family ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan keluarga dalam manajemen dapat mempengaruhi negative profitabilitas. Hal tersebut kemungkinan disebabkan penerus pemimpin perusahaan dari keluarga yang kurang kompeten dalam menjalankan perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Menurut penelitian yang dilakukan PWC terhadap *family business* tahun 2016 bahwa sebanyak 48% dari perusahaan keluarga tidak memiliki rencana untuk suksesi penerus perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan mencari pemimpin yang kompeten sehingga pendiri akan mewariskan perusahaan ini ke generasi berikutnya, jika generasi tersebut tidak memiliki kompetensi yang baik maka secara perlahan perusahaan akan mengalami penurunan kinerja dan pada akhirnya dapat membuat perusahaan tersebut bangkrut. Penemuan dari PWC (2016) menemukan bahwa hanya 12% perusahaan yang mampu meneruskan suksesi hingga generasi ketiga. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jakarta *consulting group* yang menemukan bahwa penerus dari perusahaan keluarga dapat memiliki *spoiled child syndrome* (sindrom anak manja) sehingga mereka *milking the business*. Oleh karena itu kehadiran keluarga dapat mempengaruhi profitabilitas secara negative.

Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas hal ini sesuai dengan hipotesa karena semakin tua perusahaan maka pengalaman yang dimiliki semakin banyak sehingga perusahaan akan semakin unggul dalam inti bisnisnya (Arrow, 1962; Jovanovic, 1982; dan Ericson dan Pakes, 1995). Martinez (2006) berpendapat bahwa proses pembelajaran mempengaruhi profitabilitas perusahaan dimana ketika perusahaan memiliki keahlian dalam proses bisnisnya maka akan menyebabkan efisiensi biaya dan meningkatnya *profit margin* yang kemudian berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu perusahaan keluarga memiliki lingkungan pembelajaran yang baik bagi generasi penerus karena sejak muda para calon penerus ini sudah ikut membantu orangtua dalam kegiatan usaha sehingga mereka akan lebih cepat belajar dan adanya jiwa *entrepreneurship* yang melekat sejak mereka muda sehingga pada saat mereka mengisi posisi – posisi kunci di perusahaan mereka sudah memahami seluk beluk perusahaan dengan baik sehingga mempunyai peluang untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Jakarta Consulting group, 2007)

Sales growth memiliki pengaruh negative signifikan terhadap ROA dan juga memiliki hubungan yang negative. ROA mengalami perubahan pertumbuhan sangat kecil sebesar sekitar 1% yang dari 6% tahun 2012 menjadi sekitar 7% di tahun 2015 selama 4 tahun hal tersebut disebabkan adanya perlambatan pertumbuhan aset selama empat tahun sebesar kurang lebih 5% dari 10% tahun 2012 menjadi sekitar 4% di tahun 2015 dalam 4 tahun terakhir dan juga ada nya perlambatan pertumbuhan *net income* sebesar 1% yang dimana pada tahun 2012 sebesar 8% menjadi sekitar 6% di tahun 2015 elama 4 tahun, selain itu adanya perlambatan pertumbuhan penjualan sebesar 6% selama 4 tahun terakhir. Sehingga peningkatan ROA disebabkan oleh adanya perlambatan pertumbuhan aset dan juga adanya perubahan pertumbuhan *net income* yang sangat kecil sehingga ROA dapat meningkat sebesar sekitar 1% selama 4 tahun sehingga pertumbuhan penjualan berdampak negative terhadap profitabilitas. Beberapa factor yang menyebabkan stagnansi *net income* salah satunya peningkatan dollar, peningkatan COGS, peningkatan beban operasional, gagalnya investasi yang dilakukan, dll. Penurunan pertumbuhan total aset disebabkan karena kondisi ekonomi yang melambat

sehingga memicu pemilik perusahaan tidak melakukan investasi secara besar – besar an. Dalam beberapa kasus ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak stabil yang bisa disebabkan beberapa factor antara lain meningkatnya harga dari barang - barang komoditas sesaat, keuntungan dari portofolio investasi, pembukaan banyak gerai, dsb. Dalam beberapa industry memiliki efek yang berbeda – beda. Salah satunya ANTM yang dimana memiliki pertumbuhan penjualan sebesar 12% tetapi memiliki ROA -5% yang disebabkan laba bersih turun -94% dan adanya pertumbuhan aset sebesar 38% yang disebabkan meningkatnya biaya bahan baku dan pembelian alat berat untuk penggalian tambang selain itu juga dipengaruhi oleh harga barang tambang yang cenderung stagnan dan memiliki tren menurun sehingga menekan profitabilitas. Selain itu INAF pada tahun 2013 mempunyai pertumbuhan penjualan sebesar 16% tetapi memiliki ROA -4.2% yang disebabkan menurunnya laba bersih sebesar 28% dan juga adanya pertumbuhan aset sebesar 9%, penurunan laba bersih disebabkan tiga factor meningkatnya biaya produksi, meningkatnya beban penjualan dan beban operasional.

Gambar 5.1 Grafik pertumbuhan



Firm Size tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Sehingga besar kecilnya perusahaan mempengaruhi profitabilitas. Hal tersebut dapat disebabkan karena adanya perubahan focus dari manajemen yang awalnya *profit maximation* menjadi *maximation of managerial utility* sehingga dapat menurunkan profitabilitas dari perusahaan itu sendiri. Hasil ini juga sama dengan penelitian milik Dogan (2013) dan Niresh & Velnampy (2014). Dalam kasus *firm size* perusahaan akan mengalami hasil yang berbeda dengan keterkaitannya antara pertumbuhan aset dan profitabilitas. Salah

satu contoh adalah perusahaan DSSA yang dimana pada tahun 2013 adanya pertumbuhan aset sebesar 24% tetapi laba bersih turun sebesar 156% berbeda dari dengan MPPA yang pada tahun 2014 memiliki penurunan aset sebesar 11% tetapi laba bersih meningkat 23% dari tahun lalu. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi profitabilitas secara signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistic yang telah dilakukan terhadap 357 perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2012 -2015 dengan menggunakan panel data dengan metode *ordinary least square* maka kesimpulan yang dapat diambil :

Dari segi profitabilitas perusahaan keluarga lebih buruk daripada perusahaan non keluarga yang dimana rata – rata ROA perusahaan non keluarga mencapai sekitar 4.6% dan perusahaan keluarga hanya memiliki rata – rata ROA sekitar 3.7%.

Kepemilikan keluarga berdampak negative signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut disebabkan beberapa alasan salah satunya anggota keluarga yang kurang kompeten dalam menjalankan perusahaan, adanya sindrom *spoiled child* yang dimana penerus dari anggota keluarga hanya mengambil keuntungan dari perusahaan sehingga perusahaan mengalami penurunan kinerja.

Firm age berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang disebabkan semakin meningkatnya umur perusahaan maka meningkatkan pengalaman dari perusahaan sehingga perusahaan akan unggul dalam bisnisnya maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan

Sales growth berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas dan memiliki hubungan yang negative. Hal tersebut disebabkan adanya penurunan pertumbuhan aset yang cukup tinggi dan juga adanya perubahan pertumbuhan *net income* yang sangat kecil sehingga *sales growth* berpengaruh negative.

Firm size tidak berpengaruh signifikan yang disebabkan karena focus dari manajemen berubah dari *maximation profit* menjadi *manager utility*.

Keterbatasan dan Saran

Dalam penelitian ini tidak dapat menggunakan metode *fixed effect model* yang disebabkan adanya variabel dummy / variabel dengan nilai berulang – ulang yang sama sehingga model ini kurang dapat memberikan hasil yang memadai.

Pada penelitian ini ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak negative signifikan terhadap profitabilitas yang disebabkan dua hal yaitu penurunan aset yang tinggi dan juga pertumbuhan biaya – biaya (COGS, biaya operasional, biaya penjualan ,dll) yang menyebabkan kecilnya perubahan *net income*. Penelitian ini belum dapat menjelaskan fenomena tersebut untuk memastikan kebenaran dari dugaan yang ada

Pada penelitian ini tidak dapat membuktikan secara empiris bahwa generasi penerus memiliki kinerja yang lebih buruk daripada pendiri. Keterbatasan ini disebabkan tidak tersedianya data laporan keuangan perusahaan ketika pendiri sedang menjabat.

Saran

Bagi Investor atau calon investor untuk lebih mempertimbangkan investasi pada perusahaan keluarga karena kehadiran keluarga dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Bagi kreditur untuk lebih melakukan analisa terlebih dahulu terkait keuangan perusahaan keluarga karena kehadiran keluarga dapat berdampak negative terhadap profitabilitas sehingga memiliki resiko gagal bayar yang lebih tinggi daripada perusahaan non keluarga.

Bagi peneliti untuk mencoba melihat efek dari pendiri perusahaan dan penerus perusahaan ketika menjalankan perusahaan karena mungkin penerus perusahaan kurang kompeten dalam menjalankan perusahaan sehingga berpengaruh negative terhadap profitabilitas.

DAFTAR REFERENSI

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1), 3-27
- Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- 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

- Claessens, S., Fan, J. P., Djankov, S., & Lang, L. H. (1999). On expropriation of minority shareholders: evidence from East Asia.
- Simanjuntak, A. (2011). Prinsip-prinsip manajemen bisnis keluarga (family business) dikaitkan dengan kedudukan mandiri perseroan terbatas (PT). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 12(2), pp-113
<http://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>
- Susanto, A. B., Susanto, P., Wijanarko, H., & Mertosono, S. (2007). The Jakarta consulting group on family business. *Jakarta: The Jakarta Consulting Group*.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), 461-488
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G. V., & Mishra, C. S. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.
- 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.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2012). Family firms and financial performance: The cost of growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), 626-649.
- Diyanti, V., Widyawati, L., & Husnah, N. FAMILY OWNERSHIP AND COMPANY PERFORMANCE: EVIDENCE FROM INDONESIA
- 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.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of financial Economics*, 80(2), 385-417.
- 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.
- 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
- 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
- Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 431-449.b
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 375-390.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1).
- 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.
- Majumdar, S. K. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: some evidence from India. *Review of industrial organization*, 12(2), 231-241.
- Cassis, Y., & Brautaset, C. (2003). The performance of European business in the twentieth century: A pilot study. *Business and Economic History On-Line*, 1(1), 20.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223
- Arrow, K. (1962). Economic welfare and the allocation of resources for invention. In *The rate and direction of inventive activity: Economic and social factors* (pp. 609-626). Princeton University Press.
- Jovanovic, B. (1982). Selection and the Evolution of Industry. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 649-670.
- Jantunen, A. (2005). Knowledge-processing capabilities and innovative performance: an empirical study. *European Journal of Innovation Management*, 8(3), 336-349.
- De Geus, A. (1997). *The Living Company: Growth. Learning and Longevity in Business*, London: Nicholas Brealey.
- Salojärvi, S., Furu, P., & Sveiby, K. E. (2005). Knowledge management and growth in Finnish SMEs. *Journal of knowledge management*, 9(2), 103-122.
- Leonard-Barton, D. (1992). Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development. *Strategic management journal*, 13(S1), 111-125.
- Handayani, R. S., & Rachadi, A. D. (2009). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen

- laba. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(1), 33-56.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- Horne, V. W. (1997). *Fundamental of Financial Management*. New Jersey: Practice Hall Internasional.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of management & governance*, 14(2), 145-166.
- MacMillan, I. C., & Day, D. L. (1987). Corporate ventures into industrial markets: Dynamics of aggressive entry. *Journal of business venturing*, 2(1), 29-39.
- <https://www.pwc.com/gx/en/services/family-business/family-business-survey-2016.html>
- <https://www.pwc.com/gx/en/services/family-business/family-business-survey-2016.html>
- <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/11/kpmg-family-business-insights.pdf>
- Dlugosz, J., Fahlenbrach, R., Gompers, P., & Metrick, A. (2006). Large blocks of stock: Prevalence, size, and measurement. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 594-618.
- 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.