

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Profitabilitas dengan *Firm Age*, *Firm Size*, dan *Leverage* sebagai Variabel Kontrol

Hizkia Leonard Pah dan Yulius Jogi Christiawan

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email : yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas dengan umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Profitabilitas sebagai variabel dependen diukur dengan rasio ROA, kepemilikan keluarga sebagai variabel independen dan umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* adalah variabel control. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdapat pada semua sektor di BEI selama tahun 2012 – 2015 dengan jumlah sampel sebanyak 357 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi dengan data panel yang di estimasi dengan program *evIEWS* versi 6.0.

Hasil analisis menyimpulkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, umur perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: Profitabilitas, kepemilikan keluarga, umur perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*

ABSTRACT

This research aimed to analyze the affect of family ownership to profitability with firm age, firm size, and leverage as the control variables. Profitability as dependent variable measured by ROA, family ownership as the independent variable, and firm age, firm size, and leverage as the control variables. This research was conducted on the firms on all sectors, listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2012 – 2015 with a sample of 357 firm. This research used regression analysis panel data that analysed with *Eviews* software version 6.0

The result of this study indicated that, family ownership had no significant affect on profitability, firm age had positive and significant affect on profitability, firm size had positive and significant on profitability, and leverage had no positive and significant on profitability.

Keywords: Family Ownership, Profitability, Firm Age, Firm Size, Leverage.

PENDAHULUAN

Banyak perusahaan di dunia merupakan perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh keluarga. Jumlah perusahaan (baik yang dimiliki atau dikontrol oleh keluarga) di dunia berkisar antara 65 persen sampai 80 persen, dan 40 persennya masuk dalam daftar 500 perusahaan besar versi majalah *Fortune* (Gersick, K. E., Davis, J. A., McCollom-Hampton, M., dan Lansberg, I., 1997). Khususnya pada negara-negara berkembang seperti Indonesia, sebanyak 63,81 persen perusahaan di Indonesia dimiliki oleh individu ataupun anggota keluarga (Achmad, 2008). Perusahaan yang dimiliki oleh keluarga memiliki kelebihan yang dapat berpengaruh baik bagi kelangsungan hidup perusahaan. Pertama, perusahaan sebagai aset yang akan diwariskan kepada generasi selanjutnya

sehingga berfokus pada jangka panjang bukan semata hanya memaksimalkan kekayaan jangka pendek. (Maug, 1998). Kedua, adanya motivasi yang kuat terhadap perusahaan untuk dapat mendorong tercapainya profitabilitas yang baik (Villalonga dan Amit, 2006). Ketiga, adanya wewenang yang kuat pemilik perusahaan dalam mengontrol operasi perusahaan untuk membuat pemilik lebih peduli terhadap naiknya profitabilitas (Perdana dan Kusumastuti, 2011).

Namun, perusahaan yang dimiliki oleh keluarga juga memiliki kelemahan. Pertama, di dalam perusahaan keluarga sering terjadi konflik antar anggota keluarga, misalnya keragaman tujuan pribadi yang membuat tidak adanya keselarasan dalam pengambilan keputusan dan komitmen bersama dalam hal kepemilikan usaha sehingga hal ini dapat

menurunkan profitabilitas perusahaan (Ward, 1997; Faccio, Lang dan Young, 2001; Astrachan dan Jaskiewicz 2008). Kedua, seringkali di dalam perusahaan keluarga, pemimpin yang sudah tidak kompeten tetap dipertahankan karena dianggap telah berjasa bagi perusahaan, hal ini menyebabkan dibatasinya perekrutan manajemen yang lebih kompeten dan profesional sehingga dapat menghambat tercapainya profitabilitas (Lee, 2006; Andres, 2007).

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai kepemilikan keluarga telah cukup banyak dilakukan, salah satu yang cukup sering dimuat adalah tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas. Topik ini menarik untuk diteliti kembali karena beberapa alasan.

Pertama, walaupun telah banyak peneliti yang melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas, masih belum terlihat hasil yang konsisten dari penelitian-penelitian tersebut. Menurut Anderson dan Reeb (2003), kepemilikan keluarga dalam perusahaan mayoritas memiliki pengaruh yang lebih baik daripada perusahaan bukan keluarga dalam profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan peran dan keterlibatan keluarga di dalam manajemen perusahaan, dimana keluarga berupaya memajukan perusahaannya agar dapat diwariskan pada generasi berikutnya. Dibandingkan pernyataan di atas, Lauterbach dan Vaninsky (1999) menemukan bahwa kepemilikan keluarga dapat berdampak negatif bagi profitabilitas. Hal ini disebabkan jika pemilik perusahaan berperan sebagai manajemen di dalam perusahaannya sehingga akan membuat pengambilan keputusan menjadi tidak efektif dan mengurangi tercapainya laba yang tinggi dibandingkan dengan manajer profesional yang bekerja di dalam perusahaan.

Kedua, harus adanya keseimbangan dalam pengambilan dan pengolahan sampel agar hasil penelitian itu dapat lebih akurat. Penelitian-penelitian sebelumnya banyak yang dalam pengambilan sampel terbatas pada industri tertentu, tidak secara keseluruhan industri (Bambang dan Hermawan, n.d.). Perbedaan sampel yang diambil pada setiap penelitian akan membedakan juga hasil yang diperoleh. Sampel yang baik yaitu sampel yang menggambarkan keadaan sebenarnya, semua yang ingin diteliti harus dapat terwakili agar hasil yang diperoleh tidak diragukan. Semakin banyak sampel yang diambil, maka

tujuan penelitian akan tercapai sesuai yang telah diharapkan.

Karena alasan-alasan yang telah dijabarkan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas di Indonesia. Penelitian ini juga dilakukan dengan jumlah sampel yang lebih banyak agar dapat melihat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas dalam keseluruhan perusahaan di Indonesia.

Selain kepemilikan keluarga, terdapat beberapa faktor lain yang juga terbukti dapat mempengaruhi profitabilitas. Pertama, dapat dilihat dari umur sebuah perusahaan itu berdiri. Semakin lamanya perusahaan itu berdiri berarti banyak pembelajaran agar menjadi lebih unggul dalam bisnisnya. Proses pembelajaran mempengaruhi profitabilitas perusahaan dimana ketika perusahaan memiliki keahlian dalam proses bisnisnya, maka menyebabkan efisiensi biaya dan meningkatkan keuntungan perusahaan yang kemudian berpengaruh positif terhadap perusahaan (Martinez, 2009).

Kedua, profitabilitas juga dipengaruhi oleh *firm size*. Besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aset yang dimiliki berpengaruh terhadap profitabilitas tersebut. *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Lin, 2006; Wright, Peter, Kroll M., Mukhreji A., dan Pettus M. L., 2009). Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus profitabilitasnya.

Ketiga, keputusan tentang sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Pemilihan sumber pendanaan menjadi pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan dari masing-masing alternatif pendanaan yang tersedia. Pendanaan dapat didapat dari internal atau eksternal, pendanaan internal dari dalam perusahaan sendiri atau eksternal berupa hutang (Sartono, 2010). *Leverage* dapat ikut berperan dalam upaya meningkatkan profitabilitas karena perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan profitabilitas. Oleh karena itu, peneliti akan menggunakan ketiga faktor tersebut sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Kepemilikan Keluarga

Teori Agensi adalah hubungan antara *principal* dan *agent*, dimana *principal*

memberikan wewenang terhadap pengambilan keputusan dalam perusahaan kepada *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). *Agent* mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik. Namun disisi lain, mereka juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya. Hal ini, seringkali menimbulkan konflik yang dinamakan konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Selain itu hubungan keagenan dapat mengakibatkan dua permasalahan lain, yaitu terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*) dan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) (Meisser et al., 2006). Konflik keagenan disebabkan oleh adanya sifat dasar manusia yang menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan (Aripin, 2015). Ada tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*).

Dengan adanya konflik keagenan yang akan timbul maka diperlukan suatu konsep yang lebih jelas mengenai perlindungan terhadap kelangsungan perusahaan. Untuk itu, berkembang suatu konsep yang mengatur dalam pengoperasionalan suatu perusahaan yang dikenal dengan konsep kepemilikan keluarga. Kepemilikan keluarga memilih anggota keluarganya sendiri untuk *monitoring* perusahaan yang dapat mengurangi permasalahan dan konflik keagenan yang timbul (Giovannini, 2010). Dengan adanya *monitoring* dari pihak keluarga, hal ini menyebabkan adanya keselarasan kepentingan antara *principal* dan *agent* (Dyer, 2006).

Kepemilikan keluarga dapat menjawab permasalahan dan konflik keagenan yang timbul. Hal ini dikarenakan adanya keselarasan kepentingan antara *principal* dan *agent* (Dyer, 2006). Dengan demikian, akan dengan mudah memecahkan permasalahan *conflict of interest* dan *information asymmetry* (Meisser et al., 2006). Dalam menyelesaikan permasalahan, perusahaan harus memiliki motivasi yang kuat untuk selalu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan selalu berorientasi pada jangka panjang, yaitu memiliki keinginan mentransfer

aset perusahaan dan ilmu pengetahuan mengenai pengembangan perusahaan kepada generasi berikutnya dibandingkan mengkonsumsi sendiri semasa hidupnya (James, 1999). Hal ini terjadi karena keluarga memandang perusahaan sebagai aset untuk diwariskan pada keturunannya sehingga keberlangsungan perusahaan penting bagi keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Akibatnya perusahaan keluarga cenderung bertahan dari waktu ke waktu sehingga perusahaan keluarga dinilai positif oleh investor (James, 1999).

Kepemilikan keluarga dapat ditentukan dengan memenuhi setidaknya satu dari kriteria berikut: (1) pendiri atau keluarga pendiri baik secara individual maupun sebagai kelompok dan langsung maupun tidak langsung memegang setidaknya 20 persen atau lebih dari saham yang beredar. (2) terdapat perwakilan keluarga pendiri dalam jajaran komisaris atau direksi perusahaan tersebut (Villalonga dan Amit, 2006). Jika perusahaan dioperasikan oleh anggota keluarga dan keluarga memiliki 20 persen atau lebih dari saham yang beredar, dipandang sebuah perusahaan keluarga yang dikelola secara aktif (Smith dan Amoako-Adu, 1999). Sehingga perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut, dapat dikatakan perusahaan bukan keluarga. Ada penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Prabowo dan Simpson (2011) mengenai kepemilikan keluarga, juga menggunakan dasar penelitian yang dilakukan Villalonga dan Amit (2006) dalam penentuan perusahaan keluarga.

Dalam penelitian ini, kepemilikan keluarga merupakan variabel dummy yang bernilai 1 jika perusahaan adalah perusahaan kepemilikan keluarga yang memenuhi kriteria setidaknya satu dari dua kriteria, yaitu pendiri atau keluarga pendiri memegang setidaknya 20 persen atau lebih saham yang beredar atau terdapat perwakilan dalam jajaran komisaris atau direksi perusahaan (Villalonga dan Amit, 2006), serta 0 jika perusahaan adalah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang ada sehingga disebut dengan perusahaan bukan keluarga.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Indrawati dan Suhendro, 2006). Profitabilitas dapat mengetahui seberapa baik organisasi dalam mencapai tujuannya, membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan

sejenis, membantu mengambil keputusan dan melihat bagian perusahaan yang perlu diperbaiki (Waters, 2003). Pengukuran profitabilitas diperoleh dengan menganalisis rasio keuangan, yang dapat menghubungkan komponen data data keuangan yang satu dengan yang lainnya dari laporan keuangan yang berguna sebagai tolak ukur untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi suatu perusahaan (Gibson, 1995). Penilaian terhadap profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) yang merupakan salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif (Gibson, 1995).

Pengukuran ROA dapat mengukur kinerja perusahaan yang dimiliki keluarga karena fokus dari perusahaan keluarga memperoleh laba yang maksimal, yang berguna untuk mengembangkan perusahaannya sehingga dapat bertahan dalam jangka waktu yang lama sehingga dapat diwariskan pada generasi berikutnya (Demsetz, 1983).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003 dalam Istanti, 2009). Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. Semakin panjang umur perusahaan akan memberikan informasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan lain yang umurnya lebih pendek dengan alasan perusahaan tersebut memiliki pengalaman lebih dalam pengungkapan laporan tahunan (Wallace, *et al* dalam Istanti 2009). Selain itu lama berdirinya suatu perusahaan, akan berdampak pada semakin tingginya *learning process* suatu perusahaan, sehingga hal ini akan menyebabkan semakin mapannya suatu organisasi (Rahutami, 2009). *Learning process* disini akan membantu perusahaan semakin berpengalaman dalam kegiatan operasional melalui pelaksanaannya yang efisien dan juga efektif, dan penerapan pengendalian yang tepat terhadap persediaan yang ia miliki (Mukhlisin, 2002). *Learning process* juga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dimana ketika perusahaan sudah mengenal dengan bisnisnya maka akan meningkatkan pendapatan laba karena bisa mengefisiensikan biaya. Hal ini, dapat berpengaruh dalam peningkatan profitabilitas perusahaan (Martinez, 2006).

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito, 2005). Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2013).

Leverage

Rasio utang - ekuitas atau *leverage*, mengukur proporsi dana yang disediakan oleh kreditur dan pemegang saham gunakan untuk membiayai asetnya. *Leverage* yang tinggi umumnya berarti bahwa perusahaan telah secara agresif dibiayai pertumbuhan ekonomi sebesar utang (Isakov dan Weisskopf, 2009; Adams, Almeida dan Ferreira, 2009; Andres, 2008). Perusahaan dengan tingkat rasio *leverage* yang rendah akan memiliki resiko kerugian yang rendah juga, sebaliknya dengan tingkat rasio *leverage* yang tinggi akan diikuti dengan resiko kerugian yang tinggi. Oleh karena itu, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang dimana akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan harus membayar bunga hutang yang tinggi juga menggunakan laba yang diperoleh dari hasil bisnisnya, sehingga profitabilitas perusahaan akan turun (Brigham dan Gapenski, 1997).

Hubungan antara Kepemilikan Keluarga dengan Profitabilitas

Kepemilikan keluarga dapat menjawab permasalahan dan konflik keagenan yang timbul. Hal ini dikarenakan adanya keselarasan kepentingan antara *principal* dan

agent (Dyer, 2006). Dengan demikian, akan dengan mudah memecahkan permasalahan *conflict of interest* dan *information asymmetry* (Meisser et al., 2006). Dalam menyelesaikan permasalahan, perusahaan harus memiliki motivasi yang kuat untuk selalu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan selalu berorientasi pada jangka panjang, yaitu memiliki keinginan mentransfer aset perusahaan dan ilmu pengetahuan mengenai pengembangan perusahaan kepada generasi berikutnya dibandingkan mengkonsumsi sendiri semasa hidupnya (James, 1999). Hal ini terjadi karena keluarga memandang perusahaan sebagai aset untuk diwariskan pada keturunannya sehingga keberlangsungan perusahaan penting bagi keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Akibatnya perusahaan keluarga cenderung bertahan dari waktu ke waktu sehingga perusahaan keluarga dinilai positif oleh investor (James, 1999). Hal ini akan meminimalkan permasalahan dan konflik, karena perusahaan tersebut lebih fokus serta lebih berkomitmen untuk bertindak sesuai tujuan atau kepentingan perusahaan, sehingga perusahaan akan memiliki profitabilitas yang lebih baik atau tinggi (Arifin, 2003; Demsetz dan Lehn, 1985; Villalonga dan Amit, 2006; Anderson dan Reeb, 2003).

Terdapat banyak penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Komalasari dan Nor, 2014; Abdullah, Shah, Iqbal dan Gohar, 2011; Al-Dubai, Ku Ismail dan Amran, 2014; Shahab-u-Din dan Javid, 2012; Jessica, 2014). Hal ini disebabkan lingkungan yang saling percaya dan tingkat loyalitas yang tinggi untuk mewujudkan tujuan perusahaan, sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut: H1. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Hubungan antara Umur Perusahaan dengan Profitabilitas

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap berjuang dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam persaingan usaha serta dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Selain itu lama berdirinya suatu perusahaan, akan berdampak pada semakin tingginya *learning process* suatu perusahaan, sehingga hal ini akan menyebabkan semakin mapannya suatu organisasi (Rahutami, 2009). *Learning process* disini akan membantu perusahaan semakin

berpengalaman dalam kegiatan operasional melalui pelaksanaannya yang efisien dan juga efektif, dan penerapan pengendalian yang tepat terhadap persediaan yang dimiliki (Mukhlisin, 2002). *Learning process* juga dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dimana ketika perusahaan sudah mengenal dengan bisnisnya maka akan meningkatkan pendapatan laba karena bisa mengefisienkan biaya. Hal ini, dapat berpengaruh dalam peningkatan profitabilitas perusahaan (Martinez, 2006).

Hal ini didukung dengan penelitian sebelumnya, menunjukkan adanya hubungan positif antara umur perusahaan dengan profitabilitas (Komalasari dan Nor, 2014; Jessica, 2014). Dari pertanyaan di atas sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut: H2. *Firm age* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas

Ukuran Perusahaan adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito, 2005). Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Hal ini didukung penelitian sebelumnya, menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas (Abdullah, Shah, Iqbal dan Gohar, 2011; Al-Dubai, Ku Ismail dan Amran, 2014; Jessica, 2014). Ukuran perusahaan yang besar dapat memaksimalkan aset yang ada, sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut: H3. *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hubungan antara Leverage dengan Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat rasio *leverage* yang rendah akan memiliki resiko kerugian yang rendah juga, sebaliknya dengan tingkat

rasio *leverage* yang tinggi akan diikuti dengan resiko kerugian yang tinggi. Oleh karena itu, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas dari perusahaan. Dengan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan harus membayar bunga hutang yang tinggi juga menggunakan laba yang diperoleh dari hasil bisnisnya, sehingga profitabilitas dari perusahaan akan turun (Brigham dan Gapenski, 1997).

Hal ini didukung dengan penelitian sebelumnya, menunjukkan adanya hubungan negatif antara *leverage* dengan profitabilitas (Komalasari dan Nor, 2014; Abdullah, Shah, Iqbal dan Gohar, 201; Bambang dan Hermawan, n.d; Al-Dubai, Ku Ismail dan Amran, 2014; Jessica, 2014). Tidak optimalnya pemanfaatan hutang dalam pembiayaan investasi perusahaan akan mendorong tidak efisiensi atas beban tetap yang ditanggung perusahaan akibat dari hutang, sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut: H4. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan keluarga. Variabel dependennya adalah profitabilitas. Variabel kontrolnya adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Berikut adalah definisi operasional dari masing-masing variabel :

1. Kepemilikan Keluarga

Variabel dummy yang bernilai 1 jika perusahaan adalah perusahaan kepemilikan keluarga yang memenuhi kriteria setidaknya satu dari dua kriteria, yaitu pendiri atau keluarga pendiri memegang setidaknya 20 persen atau lebih saham yang beredar atau terdapat perwakilan dalam jajaran komisaris atau direksi perusahaan (Villalonga dan Amit, 2006), serta 0 jika perusahaan adalah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang ada sehingga disebut dengan perusahaan bukan keluarga. Hal ini didukung dengan PSAK 15, dimana jika entitas secara langsung maupun tidak langsung memiliki 20 persen atau lebih, maka dianggap memiliki pengaruh signifikan.

2. Profitabilitas

Salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif (Gibson 1995). Oleh karena itu, profitabilitas dihitung berdasarkan persamaan berikut:

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

3. Umur Perusahaan

Lamanya perusahaan berdiri, dihitung dari tahun perusahaan didirikan sampai dengan tahun laporan penelitian. (Villalonga dan Amit, 2006). Oleh karena itu, profitabilitas dihitung berdasarkan persamaan berikut:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Laporan Keuangan} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

4. Ukuran Perusahaan

Dapat diukur menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2013). Oleh karena itu, profitabilitas dihitung berdasarkan persamaan berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Assets})$$

5. Leverage

Menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aktiva perusahaan (Kasmir, 2006). Oleh karena itu, profitabilitas dihitung berdasarkan persamaan berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Data yang digunakan merupakan data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari penelitian orang lain atau sumber yang telah dipublikasikan. Data kuantitatif yang digunakan terkait nilai buku total aset, total hutang, laba bersih, struktur kepemilikan dan tahun berdiri. Sementara sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan *annual report*, SahamOk, Bloomberg, dan portal berita lainnya untuk mendapatkan informasi tambahan terkait kepemilikan.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sebagai berikut : 1. Perusahaan yang diteliti harus memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap pada tahun 2012-2015. 2. Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah, karena pada variabel *firm size* perhitungannya dengan logaritma natural dimana diperlukan kesamaan mata uang dalam menghitung.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Sebelum *Outlier*

VARIABEL	FO				NON FO				FO DAN NON FO			
	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX
AG	30,811010	14,539500	3,000000	109,000000	33,732800	18,445550	1,000000	131,000000	32,357840	16,801330	1,000000	131,000000
SZ	28,465780	1,680355	24,128220	34,019530	28,570680	2,023379	21,941720	34,444540	28,521310	1,863904	21,941720	34,444540
LEV	0,534492	0,439501	0,011209	8,949505	0,497579	0,369365	0,000248	1,659382	0,510637	0,359356	0,000248	8,949505
ROA	0,042693	0,066688	-0,277210	0,417148	0,055679	0,087543	-0,277210	0,463010	0,049568	0,078664	-0,277210	0,463010

Berdasarkan tabel 1 peneliti menduga ada beberapa outlier karena nilai maksimalnya lebih dari 3 kali nilai standart deviasi ditambah mean. Sehingga untuk melihat nilai statistik deskriptif pada penelitian ini peneliti menggunakan hasil nilai statistik deskriptif yang telah dikurangi dengan outlier yang terdapat pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Setelah Outlier

VARIABEL	FO				NON FO				FO DAN NON FO			
	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX	MEAN	STD. DEV	MIN	MAX
AG	28,291890	10,988890	3,000000	45,000000	27,380410	10,852630	1,000000	45,000000	27,846220	10,938360	1,000000	45,000000
SZ	28,442960	1,647433	24,128220	32,041170	28,325590	1,870778	21,941720	34,444540	28,385570	1,760345	21,941720	34,444540
LEV	0,491428	0,221851	0,011209	0,914852	0,466846	0,249701	0,000248	0,913910	0,479920	0,235601	0,000248	0,914852
ROA	0,041959	0,046887	-0,073750	0,192516	0,041210	0,049555	-0,072336	0,189326	0,041593	0,048189	-0,073750	0,192516

Berdasarkan hasil regresi menggunakan Eviews sebagai alat analisis, maka diperoleh hasil pemilihan model terbaik antara Ordinary Least Square (OLS), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

Tahap selanjutnya adalah melakukan pemilihan model terbaik melalui uji Re dengan uji F Restriction dan uji Hausman. Uji F Restriction atau Chow-test merupakan uji yang pertama dilakukan dan digunakan untuk pemilihan model estimasi antara model ordinary least square dan fixed effect model. Jika hasil dalam uji Chow-test terpilih model fixed Effect Model, maka perlu dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu uji Hausman. Uji hausman digunakan untuk pemilihan model estimasi antara model fixed effect model dan random effect model. Berikut adalah model yang akan diuji:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FO_{it} + \beta_2 Age_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

Langkah pertama untuk menentukan model estimasi yang digunakan adalah Uji F Restriction atau Chow-test yang dapat langsung dilakukan pada Eviews dengan cara Redundant Fixed Effect Test. Namun pada fixed effect model tidak dapat diestimasi karena adanya variabel kepemilikan keluarga yang merupakan dummy. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H₀ diterima dan H₁ ditolak, sehingga model estimasi terbaik yang

digunakan dalam penelitian ini adalah Ordinary Least Square (OLS).

Setelah uji pemilihan model ordinary least square dan fixed effect model, selanjutnya yaitu uji pemilihan model antara fixed effect model dan random effect model. Pemilihan model estimasi dilakukan dengan uji hausman dengan hipotesis sebagai berikut:
H₀ = Random Effect Model (REM)
H₁ = Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 3. Hasil Correlated Random Effect – Hausman Test

Chi-Square	p-value	Model Terpilih
82,694519	0,0000	Fixed Effect Model

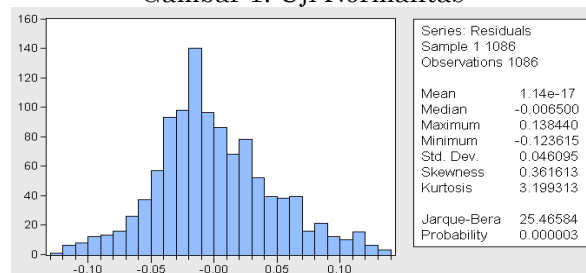
Berdasarkan hasil Hausman Test pada Tabel 3 diperoleh nilai Chi-Square sebesar 82,694519 dan nilai p-value sebesar 0,0000 dengan tingkat kepercayaan (α) sebesar 0,05. Nilai p-value 0,0000 lebih kecil dari tingkat kepercayaan (α) 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis H₀ ditolak dan H₁ diterima, sehingga model estimasi terbaik yang digunakan dalam regresi tahap ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Namun fixed effect model tidak diestimasi sehingga model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ordinary Least Square (OLS).

Pada pengujian asumsi klasik digunakan data observasi sebanyak 1086 yang dimana telah dikurangi outliers sebanyak 342 data observasi dari 1428 data observasi sebelumnya.

Berikut adalah hasil pengujian dari masing-masing uji asumsi klasik :

1. Uji Normalitas

Gambar 1. Uji Normalitas



H₀: terdistribusi normal

H₁: tidak terdistribusi normal

Nilai probabilitas JB sebesar 0,000003 yang dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sehingga dapat dikatakan tidak normalitas.

Tabel 4. Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0,064	1086	0,000	0,936	1086	0,000

Ketika data tidak terdistribusi normal, harus ada tindakan perbaikan yang tepat harus diambil. Peneliti melakukan uji normalitas pada alat ukur lain yaitu SPSS untuk melihat signifikansi dari *Shapiro-Wilk*. Ternyata hasil uji normalitas itu tetap menunjukkan tidak terdistribusi normal dengan nilai 0,000 dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
FO	0,995	1,005
AG	0,992	1,008
SZ	0,922	1,085
LEV	0,925	1,081

Tabel 5 menunjukkan nilai VIF dan *tolerance* dari data penelitian. Dari hasil olah data penelitian, dapat dilihat bahwa tabel 4.7. menyatakan model penelitian bebas dari multikolinearitas dimana nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 0,1.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: White</i>			
F-statistic	15,93014	Prob. F	0,0000
Obs*R-squared	60,45188	Prob. Chi-Squared	0,0000
Scaled explained SS	65,86560	Prob. Chi-Squared	0,0000

H0: tidak ada heteroskedastisitas

H1: ada heteroskedastisitas

Jika $p\text{-value obs}^*R\text{-squared} < \text{signifikanfi}$ 0,01 yaitu sebesar 0,0000, maka H0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi. Tetapi, hasil uji ini diterima dalam pengujian asumsi klasik karena model regresi ini telah diuji kembali menggunakan uji *White-Heteroskedasticity* sehingga diasumsikan uji heteroskedastisitas terpenuhi.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat 1.084485

Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai DW adalah sebesar 1,084485. Nilai ini terletak pada kriteria autokorelasi positif yaitu $0 < 1,084485 < 1,89725$. Tetapi, hasil uji ini diterima dalam pengujian asumsi klasik

karena model regresi ini telah diuji kembali menggunakan HAC *standard errors & covariance* dan menunjukkan adanya perubahan pada *standard error* pada setiap variabel dalam model sehingga diasumsikan uji autokorelasi terpenuhi.

Tabel 8. Hasil Regresi *Newey Test*

ROA		MODEL
		OLS
C	COEFFICIENT	- 0,061987
	T-STATISTIC	- 1,980718
	PROB.	0,047900
FO	COEFFICIENT	0,001316
	T-STATISTIC	0,280081
	PROB.	0,779500
AG	COEFFICIENT	0,000410
	T-STATISTIC	1,735875
	PROB.	0,082900
SZ	COEFFICIENT	0,004168
	T-STATISTIC	3,582844
	PROB.	0,000400
LEV	COEFFICIENT	- 0,055866
	T-STATISTIC	- 6,173371
	PROB.	0,000000
R-SQUARE		0,085035
F-STATISTIC		25,116340
PROB(F-STATISTIC)		0,000000

Setelah uji asumsi klasik kemudian dilakukan uji hipotesis dilakukan menggunakan regresi panel data, dengan *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$). Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 5, maka analisis koefisien parsial (uji-t) masing-masing variabel yang berpengaruh terhadap variabel terikat adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama, kepemilikan keluarga (FO) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA). Pengaruh FO terhadap ROA menghasilkan koefisien pengaruh sebesar 0,001316 dengan nilai $p\text{-value}$ uji t sebesar 0,7795 yang lebih besar daripada *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara FO terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa ada atau tidaknya kepemilikan keluarga dalam perusahaan tidak mempengaruhi ROA secara signifikan.

2. Hipotesis kedua, umur perusahaan (AG) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA). Pengaruh AG terhadap ROA menghasilkan koefisien sebesar 0,00041 dimana akan meningkatkan nilai profitabilitas 0,00041 kali dari pertambahan tiap tahun umur perusahaan. Nilai $p\text{-value}$ uji t sebesar 0,0829 yang kurang daripada *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10

persen ($\alpha = 0,1$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara AG terhadap ROA. Sehingga ketika semakin lama perusahaan itu berdiri, maka ROA akan meningkat secara signifikan.

3. Hipotesis ketiga, ukuran perusahaan (SZ) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA). Pengaruh SZ terhadap ROA menghasilkan koefisien pengaruh sebesar 0,004168 dimana akan meningkatkan nilai profitabilitas 0,004168 kali dari pertumbuhan tiap aset perusahaan. Nilai *p-value* uji t sebesar 0,0004 yang kurang daripada *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara SZ terhadap ROA. Sehingga ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka ROA akan meningkat secara signifikan.

4. Hipotesis keempat, *leverage* (LEV) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Pengaruh LEV terhadap ROA menghasilkan koefisien pengaruh sebesar -0,055866 dimana akan menurunkan nilai profitabilitas -0,055866 kali dari pertumbuhan tiap beban hutang perusahaan. Nilai *p-value* uji t sebesar 0,0000 yang kurang daripada *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara LEV terhadap ROA. Sehingga ketika *leverage* perusahaan semakin besar, maka ROA akan menurun secara signifikan.

Uji F dilakukan dengan cara melihat probabilitas *f-statistic*. Jika nilainya lebih rendah dari *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$), maka dikatakan berpengaruh signifikan. Penelitian ini menggunakan OLS dan ditemukan nilainya lebih rendah dari *level of significance* 5 persen ($\alpha = 0,05$) dan toleransi 10 persen ($\alpha = 0,1$) yaitu sebesar 0,000000 yang artinya signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel kepemilikan keluarga, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10. diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) dari model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,085035. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel kepemilikan keluarga, *firm age*, *firm size*, dan *leverage* dapat menjelaskan sebesar 8,5 persen variabel profitabilitas dan sisanya

dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model sebesar 91,5 persen.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, mengindikasikan bahwa ada atau tidaknya anggota keluarga dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

2. Umur perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa semakin lama berdirinya perusahaan mampu menyerap *learning process* untuk perusahaan makin berpengalaman, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa besarnya sebuah perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam menguasai bisnis, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

4. *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan beban hutang digunakan untuk mendanai aset perusahaan, sehingga laba perusahaan mengalami penurunan.

SARAN

Bagi pihak manajemen, disarankan dalam pemilihan sumber daya untuk jajaran komisaris dan direksi perusahaan lebih mengutamakan pada orang yang berkompetensi di bidang tersebut. Karena tidak ada pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan ketika terdapat perwakilan keluarga dalam jajaran komisaris atau direksi perusahaan tersebut.

Bagi para investor, disarankan agar lebih memperhatikan lagi secara saksama sinyal yang diberikan manajemen mengenai informasi laba dan tidak menilai bahwa semua praktik kepemilikan keluarga dapat meningkatkan laba perusahaan, karena tidak semua anggota keluarga yang ada dalam manajemen memiliki pemikiran untuk bersama-sama meningkatkan profitabilitas.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan variabel *dummy* dalam penelitian ini, tidak dapat

menggunakan metode *fixed effect model* sehingga kurang dapat memberikan hasil yang akurat.

2. Pemilihan periode waktu relatif pendek mengakibatkan daya uji rendah sehingga tingkat keakurasian informasi masih relatif kecil. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya supaya menggunakan data *annual report* dengan periode yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, F., Shah, A., Iqbal, A.M., dan Gohar, R. (2011). The Effect of Group and Family Ownership on Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 7. No. 4, pp. 191-208.

Achmad, T. (2008). Concentrated Family Ownership Structures Weakening Corporate Governance: A Developing Country Story The Case of Indonesian Companies. *Jurnal Manajemen, Akuntansi & Sistem Informasi*, 5(2), 118-134.

Adams, R., Almeida, H., dan Ferreira, D. (2009). Understanding the Relationship between Founder-CEOs and Firm Performance. *Journal of Empirical Finance*, 16(1), 136-150.

Al-Dubai, S.A.A., Ku Ismail, K.N.I., dan Amran, N.A. (2014). Family Involvement in Ownership, Management, and Firm Performance: Moderating and Direct-Effect Models. *Asian Social Science*, Vol. 10. No. 14.

Anderson, R. C. Dan Reeb, D. M. (2003). Founding – Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 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.

Andres, C. (2007, March). Family Ownership as the Optimal Organizational Structure?. In *EFA 2006 Zurich Meetings, Forthcoming*.

Arifin, Zaenal. (2003). Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti Empiris dari Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis Tidak Dipublikasikan, Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.

Aripin, B. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan

Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*). Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.

Astrachan, J. H. dan Jaskiewicz, P. (2008). Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.

Bambang, M. dan Hermawan, M.S. Founding Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Consumer Goods Industry in Indonesia. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 4(2), 112-131.

Brigham, E. dan Gapenski, L. (1997). *Financial Management Theory and Practice, 8th ed. The Dryden Press, Fort Worth TX* p. 48, 856-857.

Claudio Loderer dan Urs Waelchli (2010). *Firm Age and Performance*. From <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/26450/> at 27 Juni 2013.

Demsetz, H. Dan Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Wonerhip: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93. No. 6.

Dyer, Jr. W.G. (2006). Examining the “Family Effect” on Firm Performance. *Family Business Review*, Vol. XIX. No. 4.

Faccio, M., Lang, L. H. dan Young, L. (2001). Dividends And Expropriation. *American Economic Review*, 54-78.

Gersick, K. E., Davis, J. A., McCollom-Hampton, M., dan Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang*.

Gibson, J. L, Ivan Cevich dan Donelly (1995). *Organisasi dan Manajemen: Perilaku, Struktur dan Proses*. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.

Giovannini, R. (2010). Corporate Governance, Family Ownership and Performance. *Journal of Management & Governance*, 14, 145-166.

Gujarati, Damodar N. 2003, *Basic Econometrics*, New York: Mc. Graw-Hill

Indrawati, T. dan Suhendro (2006). Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

- Periode 2002-2004, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3, No. 1, Januari-Juni, hlm 77-105.
- Isakov, D. dan Weisskopf, J.-P. (2009). Family Ownership, Multiple Blockholders and Firm Performance. *Working paper, University of Fribourg*.
- Ismail, N. Dan Mahfodz, A. N. (2009). Succession Planning in Family Firms and Its Implication on Business Performance. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 5(3), 86-107.
- Istanti, S. L. W (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Khlifi, F. And A. Bouri. 2010. Corporate Disclosure and Firm Characteristics: A Puzzling Relationship. *Journal of Accounting – Business & Management* 17 (1): 62-89.
- James, H (1999). Owner as Manager, Extended Horizons and The Family Firm. *International Journal of the Economics of Business* 6, 41-56.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3. No. 4, pp. 305-360.
- Jessica (2014). Pengaruh Family Ownership terhadap Financial Performance pada Badan Usaha yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya*, Vol. 3. No. 1.
- Kasmir (2008). *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Komalasari, P.T. dan Nor, M.A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan dan Perwakilan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan. *Akrual Jurnal Akuntansi*, (2): 133-150.
- Lauterbach, B. dan Vaninsky, A. (1999). Ownership Structure and Firm Performance : Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3, 189-201.
- Lee, J. (2006). Family Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.
- Lin, Kun Lin. (2006). Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises, *Dissertation*, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- Martinez, R. L. (2009). *Impact of The Learning Organization on Financial Performance*. (Order No. 3359022, Capella University). *Pro Quest Dissertations and Theses*, 198-n/a.
- Messier et al., (2006). *Auditing and Assurance Services*. Terjemahan Nuri Hinduan, Jakarta: Salemba Empat.
- Martínez-Torres, M. R. (2006). A procedure to design a structural and measurement model of intellectual capital: an exploratory study. *Information & Management*, 43(5), 617-626.
- Maug, E. (1998). Large Shareholders as Monitors : Is There a Trade-Off Between Liquidity and Control. *The Journal of Finance*, 53(1), 65-98.
- Mukhlisin (2002). “Analisis Pemilihan Metoda Akuntansi Persediaan dan Pengaruhnya Terhadap Price Earnings Ratio,” *Simposium Nasional Akuntansi 5*. Semarang.
- Perdana, I. B. dan 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.
- Prabowo, M. A. dan Simpson, J. L. (2011). Independent Directors and Firm Performance in Family Controlled Firms: Evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(1), 121-132.
- Rahutami, A.I. (2009). *Kekuatan Lokal Sebagai Roh Pembangunan Jawa Tengah: Sumbang Pikir Universitas Katolik Soegijapranata*. Semarang: Penerbit Universitas Katolik Soegijapranata.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Shahab-u-Din dan Javid, A.Y. (2012). Impact of Family Wonerhsip Concentration on the Firm’s Performance (Evidence from Pakistan Capital Market). *Journal of Asian Business Strategy*, Vol. 2. No. 3, pp. 63-70.
- Smith, B. dan Amoako-Adu, B. (1999). Management Succession and Financial Performance of Family Controlled Firms. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5 No. 4, pp. 341-68.
- Suwito dan Herawaty (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. September.
- Villalonga, B. dan Amit, R. (2006). How do Family Ownership Control and Management

Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics*, Vol. 80 No. 2, pp. 385-417.

Ward, J. L. (1997). Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10(4), 323-338.

Waters, D. (2003). *101 Ways To Improve Business Performance*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Wright, Peter, Kroll M., Mukhreji A., dan Pettus M. L. (2009). "Do the Conti-ngencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?" *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.