

Struktur Kepemilikan Keluarga dan Kinerja Perusahaan pada Sektor Aneka Industri

Finda Yovita dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Variabel kontrol yang digunakan didalam penelitian ini adalah GCG Score, Intensitas Persaingan dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor aneka industri untuk periode tahun 2010-2015 kemudian diukur melalui *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga dan intensitas persaingan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, GCG dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

Kata Kunci : Struktur kepemilikan keluarga, teori agensi, kinerja perusahaan, *good corporate governance*, intensitas persaingan, dan ukuran perusahaan

ABSTRACT

This study aimed to prove the influence of family ownership on firm performance measured by ROA. The control variables used in this research were GCG Score, Intensity of Competition and firm size. This study used a sample of companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) in miscellaneous industries sector for the period 2010-2015 then measured through software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The results of this study indicated that family ownership and intensity of competition had no influence on firm performance. Meanwhile, GCG and firm size had a positive influence to firm performance that measured by ROA.

Keywords: *Family ownership structure, agency theory, corporate performance, good corporate governance, intensity of competition, and firm size*

PENDAHULUAN

Kepemilikan keluarga (*family ownership*) merupakan struktur kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga dengan kepemilikan lebih dari 10% didalam suatu perusahaan (Klein, Shapiro and Young, 2005). Keluarga menganggap perusahaan mereka sebagai asset untuk diteruskan kepada generasi berikutnya (Shyu, 2011 dan Tsao & Lien, 2013). Sehingga mereka cenderung untuk memantau dan mengontrol kinerja manajer agar kinerja

manajer dapat lebih efektif dan efisien. Namun Anderson & Reeb (2003) mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mengakibatkan pemilik dan manajer dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kelangsungan perusahaan. Berdasarkan pandangan diatas, dapat diketahui bahwa kepemilikan keluarga dapat memiliki keuntungan atau juga dapat merugikan kinerja didalam suatu perusahaan. Hal tersebut menyebabkan banyaknya

penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh pada struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan.

Secara teoritis, kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja (Anderson & Reeb, 2003; Ben-Amar & Andre, 2006; Allouche, et al., 2008; Hamadi, 2010; Galve-Gorriz & Salas-Fumas, 2011; Rettab & Azzam, 2011; Shyu, 2011; Charbel, Elie, dan Georges, 2013; Reyna & Encalada, 2015). Tetapi terdapat pula penelitian yang berpengaruh negatif terhadap kinerja (Villalonga & Amit, 2006; Achmad, et al., 2009; Javid & Iqbal, 2009; Prabowo & Simpsons, 2011; Wiranata & Nugrahanti, 2013; Singapurwoko, 2013; Juniarti, 2015; Subekti & Sumargo, 2015). Di Indonesia sendiri, hasil penelitian mengenai struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja memiliki hasil yang negatif. Salah satunya adalah penelitian milik Prabowo & Simpsons (2011), yang mengatakan bahwa kepemilikan keluarga akan dapat merugikan kinerja perusahaan disaat keterlibatan keluarga yang tinggi didalam pengendalian keputusan. Di sisi lain, juga ditemukan tidak adanya pengaruh antara kepemilikan keluarga dengan kinerja (Sacristan-Navarro et al, 2011).

Berdasarkan pandangan diatas, menyebabkan adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan. Menurut Anderson dan Reeb (2003), yang membedakan praktik perusahaan keluarga yang baik dengan yang tidak adalah tingkat efektivitas mekanisme *good corporate governance* (GCG) untuk membatasi dominasi *shareholder* mayoritas. Karena itu dilakukannya penelitian ini untuk membuktikan apakah struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan GCG sebagai variabel kontrolnya. Selain itu, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pada sektor aneka industri yang terdaftar dalam BEI pada periode 2010-2015.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalahnya adalah apakah struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan di sektor aneka industri?

Batasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan keluarga dalam sektor aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015 yang menggunakan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Independen, Kinerja Perusahaan dengan menggunakan Return On Asset (ROA) sebagai Variabel Dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah GCG, Intensitas Persaingan, dan Ukuran Perusahaan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan

Manfaat Penelitian

Manfaat bagi direksi dan manajemen puncak, dapat mengambil langkah yang tepat dalam pengambilan keputusan untuk masa depan perusahaan. Manfaat bagi Investor, dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pemilihan perusahaan, terutama perusahaan keluarga.

Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*)

Anderson & Reeb (2003) menyebutkan bahwa kepemilikan keluarga dapat diartikan sebagai kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga dan (atau) anggota keluarga merupakan anggota dewan perusahaan. Menurut Villalonga dan Amit (2006) kepemilikan keluarga mencakup tiga dimensi berikut: satu atau beberapa keluarga mengambil peran penting didalam perusahaan; anggota keluarga memegang kontrol yang signifikan atas perusahaan; dan anggota keluarga memegang posisi manajemen puncak.

Pengukuran Struktur Kepemilikan Keluarga

Menggunakan struktur kepemilikan lebih dari 10% yang dimiliki oleh keluarga atau terdapat anggota keluarga yang duduk didalam BOD (*Board of Director*) dan manajerial. Siregar (2008) mengungkapkan bahwa kepemilikan 10% sudah dianggap memiliki kontrol yang cukup signifikan atas perusahaan.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi diartikan sebagai suatu kontrak antara principal dengan agen dimana principal memilih agennya untuk melakukan beberapa pelayanan atas nama mereka. Kepentingan antara principal dan agen terhadap perusahaan memiliki perbedaan dimana Principal cenderung untuk memaksimalkan utilitas perusahaannya dan agen cenderung untuk memuaskan dirinya karena memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan principal yang menyebabkan terjadinya *conflict of interest* (Charbel, Elie, dan Georges, 2013 dan Jensen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan antara principal dan agen inilah yang disebut dengan *agency problem*. Principal kemudian akan memberikan insentif yang tepat untuk agen yang menimbulkan biaya yang akan digunakan untuk membatasi agar agen tidak melakukan kegiatan yang menyimpang yang dapat merugikan principal (Jensen dan Meckling, 1976). Charbel, Elie, dan Georges (2013) dan Yoshikawa & Rasheed (2010) mengatakan didalam perusahaan keluarga dimana anggota keluarga ikut didalam pengendalian perusahaan, maka masalah biaya agensi akan dapat diminimalisir karena terjadinya keselarasan kepentingan antara principal dengan agen.

Kinerja Perusahaan (*Firm Performance*)

Menurut Atalay et al (2013) kinerja perusahaan merupakan konsep yang berkaitan dengan produksi, keuangan atau pemasaran atau konsekuensi yang berkaitan dalam pertumbuhan dan keuntungan perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan ROA sebagai pengukuran pada kinerja. Rumus yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{(\text{Penjualan} - \text{COGS} - \text{expense} - \text{tax})}{(\text{Total aset lancar} + \text{Total aset tidak lancar})} \quad (2.1)$$

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), dan Tapanjeh (2009) *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan atau mekanisme didalam perusahaan yang dapat mengatur dan mengendalikan hubungan antar stakeholder

untuk menghasilkan transparansi didalam perusahaan.

Pengukuran GCG

Terdapat subindex yang menjadi acuan didalam menentukan GCG scoring antara lain adalah *Shareholder Rights* (Index A), *Board Structure* (Index B), *Board Procedure* (Index C dan D), *Disclosure* (Index E), *Ownership Parity*

Masing-masing kuesioner pada setiap subindex, selain *Ownership Parity*, diberikan poin 1 jika terpenuhi, dan 0 jika tidak terpenuhi. Rumus GCG Skoring adalah sebagai berikut:

$$CGI = \frac{(A+B+C+D+E)}{38} \times 100\% \quad (2.2)$$

Intensitas Persaingan

Intensitas persaingan dapat didefinisikan sebagai besarnya efek yang dimiliki sebuah organisasi terhadap peluang hidup pesaingnya (Barnett, 1997). Intensitas persaingan juga dapat diartikan sebagai tingkat kompetisi yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan didalam suatu industri.

Intensitas persaingan diukur menggunakan Index Herfindahl- Hirschman. Rumus Index Herfindahl-Hirschman adalah sebagai berikut :

$$HHI = \sum_{i=1}^N S_i^2 \quad (2.3)$$

Dimana,

HHI = Index Herfindahl Hirschman

N = Jumlah data

S_i = Market Share pada perusahaan i (Penjualan perusahaan i / total penjualan sub sektor industri yang sama)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan didalam industri sejenis (Indraswono, 2015). Ukuran perusahaan diproksi oleh total asset yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset (Wiranata & Nugrahanti, 2013; Anderson & Reeb, 2003; Ahmed & Hamdan, 2015). Rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(\text{Total Assets}) \quad (2.4)$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan di banyak negara berkembang dan negara maju. Berikut penelitian-penelitian yang dilakukan di negara maju. Anderson & Reeb (2003), Ben-Amar & Andre (2006), Allouche, et al. (2008), Hamadi (2010), Galve-Gorriz & Salas-Fumas (2011) dan Shyu (2011) meneliti hubungan antara kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki hubungan yang positif. Sementara itu di negara berkembang juga terdapat penelitian-penelitian yang menghasilkan hasil yang positif seperti Charbel, Elie, dan Georges (2013), Reyna & Encalada (2015) dan Rettab & Azzam (2011). Kemudian sebagian besar penelitian di negara berkembang, khususnya Indonesia, menghasilkan hasil yang negatif. Penelitian-penelitian tersebut adalah sebagai berikut. Achmad et al (2009), Prabowo & Simpsons (2011), Singapurwoko (2013), Wiranata & Nugrahanti (2013), Juniarti (2015), dan Subekti & Sumargo (2015) meneliti hubungan kepemilikan keluarga terhadap kinerja dan profitabilitas perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan. Javid & Iqbal (2009) meneliti hubungan antara konsentrasi kepemilikan, *corporate governance* dan kinerja perusahaan di Pakistan. Kemudian hasil menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan kualitas pada *corporate governance*. Sementara itu, Sacristan-Navarro, et al (2011) melakukan penelitian mengenai kepemilikan keluarga dan kontrol keluarga yang dihubungkan dengan kinerja. Tetapi hasil menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja.

Hubungan antara kepemilikan keluarga dan kinerja

Struktur kepemilikan dapat dikategorikan sebagai kepemilikan keluarga jika keluarga memiliki struktur kepemilikan lebih dari 10% atau terdapat anggota keluarga yang duduk didalam BOD (*Board of Director*) didalam suatu perusahaan. Seringkali keluarga menganggap perusahaan mereka sebagai asset untuk diteruskan kepada generasi berikutnya (Shyu, 2011 dan Tsao & Lien, 2013). Sehingga

mereka cenderung untuk memantau dan mengontrol kinerja manajer agar kinerja manajer dapat lebih efektif dan efisien. Sehingga dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian empiris (Anderson & Reeb, 2003; Ben-Amar & Andre, 2006; Allouche, et al., 2008; Javid & Iqbal, 2009; Hamadi, 2010; Galve-Gorriz & Salas-Fumas, 2011; Rettab & Azzam, 2011; Shyu, 2011; Charbel, Elie, dan Georges, 2013; Reyna & Encalada, 2015). Namun Anderson & Reeb (2003) mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mengakibatkan pemilik dan manajer dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kelangsungan perusahaan. Hal tersebut dapat menurunkan profitabilitas perusahaan karena pemilik dapat bertindak seenaknya dengan mempertahankan keluarga yang duduk di manajerial yang kurang kompeten dan juga pemberian kompensasi yang tinggi yang dapat merugikan minority shareholder demi keuntungannya sendiri (Villalonga & Amit, 2006; Javid & Iqbal, 2008; Lee, 2015 dan Subekti & Sumargo, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian empiris yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja (Singapurwoko, 2013; Achmad, et al., 2009; Javid & Iqbal, 2009; Wiranata & Nugrahanti, 2013; Juniarti, 2015; Prabowo & Simpsons, 2011; Subekti & Sumargo, 2015). Berdasarkan pandangan diatas, menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh pada kinerja

Hubungan antara GCG dengan kinerja

Corporate governance merupakan sistem, proses, dan seperangkat aturan yang mengatur hubungan antar stakeholder demi tercapainya tujuan organisasi. Didalam perusahaan dengan tingkat GCG yang tinggi akan dapat memberikan pengawasan dan pengendalian yang tinggi didalam perusahaan. Hal ini menyebabkan rendahnya peluang manajemen untuk melakukan tindakan yang merugikan dan tidak sesuai dengan yang diharapkan *principal*. Sehingga manajemen akan dapat bekerja dengan lebih efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan profitabilitas

yang tinggi didalam perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian empiris (Ahmed & Hamdan, 2015; Yasser, 2011; Klapper & Love, 2004; Durnev & Kim, 2005; Love, 2010; Javid & Iqbal, 2009) yang menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : GCG mempunyai pengaruh positif pada kinerja yang diukur menggunakan ROA

Hubungan antara intensitas persaingan dengan kinerja

Menurut Porter (1980:17) adanya persaingan antar pesaing dapat dilihat melalui taktik yang dilakukan seperti persaingan harga yang kompetitif, pertarungan iklan, pengenalan produk yang tinggi dan adanya penambahan layanan terhadap pelanggan. Hal ini menyebabkan besarnya *fixed cost* yang mengakibatkan perusahaan harus menjual produk dalam jumlah besar (Kartono, 2010, p. 98). Hal ini menjadi pemicu tingginya intensitas persaingan antar kompetitor. Karena itulah intensitas persaingan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk terus berinovasi (Dess & Picken, 2000), menyusun strategi untuk menciptakan keunggulan yang kompetitif (Ramaswamy, 2001) untuk dapat menarik pelanggan. Hal ini akan dapat meningkatkan penjualan sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Tetapi sebaliknya, perusahaan dengan inovatif yang rendah, dapat menghasilkan strategi yang kurang kompetitif sehingga dapat menurunkan tingkat penjualan dan banyaknya biaya yang dikeluarkan untuk menarik pelanggan yang dapat menyebabkan rendahnya profitabilitas perusahaan (Muthafer, 2009). Sehingga hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

H₃: Intensitas persaingan memiliki pengaruh terhadap kinerja

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan kinerja

Ukuran perusahaan seringkali dikaitkan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan dan besarnya profit pada perusahaan. Agar perusahaan dapat

berkembang, mereka cenderung untuk mendapatkan dana investasi melalui pasar modal sehingga menciptakan kesempatan untuk bertumbuh (Kusuma, 2005). Seringkali mereka melakukan ekspansi untuk mendapatkan keuntungan dan untuk bersaing secara global. Ekspansi itulah yang digunakan untuk mendapatkan skala ekonomi. Skala ekonomi tercermin sebagai penurunan biaya produksi (input) perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (Kusuma, 2015). Pada umumnya perusahaan besar memiliki operasi yang stabil sehingga mereka mampu menghasilkan penjualan yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil. Kemampuan dalam mempertahankan penjualan tersebut akan menyebabkan laba yang persisten. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin persisten laba pada perusahaan tersebut. Sehingga hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

H₄ : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada kinerja yang diukur menggunakan ROA

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Struktur Kepemilikan Keluarga (FMO)
Memberikan angka 1 jika keluarga memiliki presentase kepemilikan lebih dari 10% atau adanya keluarga yang duduk di bangku manajerial perusahaan
- b. Kinerja Perusahaan (ROA)
Kinerja akan diukur menggunakan ROA yang terdapat dalam persamaan (2.1)
- c. Good Corporate Governance (GCG)
Menggunakan GCG *Score* dimana terdapat subindex yang menjadi acuan antara lain *Shareholder Rights* (Index A), *Board Structure* (Index B), *Board Procedure* (Index C dan D), *Disclosure* (Index E), *Ownership Parity*. Rumus GCG *Score* dapat dilihat pada persamaan (2.2).
- d. Intensitas Persaingan (INP)
Intensitas persaingan diukur menggunakan Rumus Index Herfindahl-Hirschman yang dihitung menggunakan persamaan (2.3).

e. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset (Wiranata & Nugrahanti, 2013; Anderson & Reeb, 2003; Ahmed & Hamdan, 2015) dalam persamaan (2.4).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang digunakan berupa Struktur kepemilikan saham, laba bersih setelah pajak, total asset, penjualan per perusahaan dan industri, dan GCG *disclosure*.

Instrumen dan Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data didalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi laporan tahunan perusahaan.

Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor aneka industri yang terdaftar dalam BEI.

Sampel dan Teknik Sampling

Teknik sampling untuk penelitian ini adalah *purposive sampling*

Unit Analisis

Unit analisis pada penelitian ini adalah pada tingkat perusahaan.

Teknik Analisis Data

Tahap-tahap analisis data yang dilakukan yaitu:

1. Mempersiapkan data
2. Menyajikan statistik deskriptif
3. Analisis Regresi Linier Berganda
4. Melakukan uji asumsi klasik (Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heterokedastisitas dan Uji Multikolinearitas)
5. Melakukan uji kelayakan model regresi
 - a. Uji F
 - b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)
6. Melakukan uji hipotesis

Hipotesis dikatakan diterima apabila: 1) nilai signifikan p-value pada uji t < 10%, dan 2) arah koefisien regresi sesuai dengan hipotesis.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Hasil dari statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif sebelum outlier

	FMO N = 78				Non FMO N = 102			
	ROA	GCG	INP	SIZE	ROA	GCG	INP	SIZE
Min	-0.1817	0.47	0.00001	18.68	-0.4205	0.39	0.0000	18.53
Max	0.2395	0.79	0.12115	28.57	0.5795	0.79	0.6131	33.13
Mean	0.31153	0.61974	0.01361	26.04538	0.03045	0.6349	0.04856	26.26088
Std. Dev	0.06854	0.07461	0.02751	3.27588	0.11035	0.09719	0.14033	4.17542
Valid N (listed)	78	78	78	78	102	102	102	102

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 1. Statistik Deskriptif sebelum outlier (sambungan)

	Total N = 180			
	ROA	GCG	INP	SIZE
Minimum	-0.42050	0.39000	0.00000	18.53000
Maximum	0.49220	0.79000	0.61310	33.13000
Mean	0.02785	0.6283	0.03341	26.16750
Std. Dev	0.08488	0.08821	0.10834	3.80328

Sumber: Hasil Output SPSS

Pada perusahaan keluarga, nilai rata-rata ROA adalah sebesar 0.3115 sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan keluarga mampu menghasilkan laba bersih dari setiap aset yang dimiliki sebesar 31.15%. Kemudian nilai rata-rata GCG pada perusahaan keluarga adalah sebesar 0.6197. Nilai ini membuktikan bahwa perusahaan telah memenuhi 61.97% kriteria GCG pada perusahaan keluarga. Nilai rata-rata pada Intensitas Persaingan (INP) untuk FMO adalah 0.0136. Berdasarkan nilai tersebut dapat diketahui bahwa tingkat kompetensi pada perusahaan keluarga adalah sebesar 1.36%. Sedangkan nilai rata-rata ukuran perusahaan pada FMO adalah 26.04.

Pada perusahaan non keluarga, rata-rata ROA adalah sebesar 0.0253 dimana perusahaan non keluarga mampu menghasilkan laba bersih dari setiap aset yang dimiliki sebesar 2.53%. Kemudian nilai rata-rata GCG pada perusahaan non-keluarga adalah 0.635. Nilai ini membuktikan bahwa perusahaan pada sektor aneka industri telah memenuhi 63.5% kriteria GCG pada

perusahaan non-keluarga. Nilai rata-rata pada Intensitas Persaingan (INP) untuk non FMO adalah 0.048 dimana tingkat kompetensi pada perusahaan non keluarga adalah sebesar 4.8%. Sedangkan nilai rata-rata ukuran perusahaan pada non FMO adalah 26.26.

Pada gabungan perusahaan keluarga dan non keluarga, nilai minimum ROA adalah sebesar -0.4205 terdapat pada perusahaan PT Eratex Djaya Tbk (ERTX) tahun 2010. Untuk nilai maksimum ROA adalah sebesar 0.4922 terdapat pada perusahaan PT Eratex Djaya Tbk (ERTX) tahun 2011. Rata-rata untuk nilai ROA adalah sebesar 0.028 dimana perusahaan pada sektor aneka industri mampu menghasilkan laba bersih dari setiap asset yang dimiliki sebesar 2.8%. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0.0529.

Kemudian nilai minimum pada GCG adalah 0.39 terdapat pada perusahaan BIMA tahun 2010. Nilai maksimum pada GCG adalah 0.79 pada perusahaan PT Astra International Tbk tahun 2012-2015. Nilai rata-rata GCG adalah 0.628 dimana perusahaan pada sektor aneka industri rata-rata telah memenuhi 62.8% kriteria GCG. Sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 0.0882.

Nilai minimum pada INP adalah 0. Sedangkan nilai maksimum pada INP adalah 0.6131 yang dimiliki oleh perusahaan PT Astra International Tbk tahun 2012. Untuk nilai rata-rata INP adalah sebesar 0.0334 dimana perusahaan pada sektor aneka industri memiliki tingkat kompetensi sebesar 3.34%. Nilai standar deviasi INP adalah 0.1083.

Untuk nilai minimum pada SIZE adalah 18.53 terdapat pada perusahaan PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) tahun 2013. Nilai maksimum pada SIZE adalah 33.13 terdapat pada perusahaan PT Astra International Tbk (ASII) tahun 2015. Untuk rata-rata pada SIZE adalah 26.167 dimana perusahaan pada sektor aneka industri memiliki ukuran sebesar 26.167. Nilai standar deviasi adalah 3.803.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diatas terdapat sebaran data yang cukup ekstrim Karena itu perlu mengeluarkan *outlier* data perusahaan seperti dibawah ini :

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian setelah *outlier*

	FMO N = 72				Non FMO N = 91			
	ROA	GCG	INP	SIZE	ROA	GCG	INP	SIZE
Min	0.09170	0.47000	0.00001	18.68000	0.12390	0.45000	0.00000	18.53000
Max	0.16360	0.79000	0.12115	28.57000	0.15810	0.79000	0.61310	33.13000
Mean	0.02584	0.61819	0.01473	25.88278	0.02537	0.64637	0.05157	26.26341
Std. Dev	0.04914	0.07501	0.02836	3.35874	0.05595	0.08713	0.14792	4.32424
N (listed)	72	72	72	72	91	91	91	91

Sumber : Hasil Output SPSS

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian setelah *outlier* (sambungan)

Total N = 163				
	ROA	GCG	INP	SIZE
Minimum	-0.12390	0.45000	0.00000	18.53000
Maximum	0.16360	0.79000	0.61310	33.13000
Mean	0.02558	0.63390	0.03529	26.0953
Std. Dev	0.05289	0.08295	0.11333	3.92027

Sumber : Hasil Output SPSS

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, bebas dari autokorelasi, bebas dari heterokedastisitas dan bebas dari multikolinearitas. Dalam pengujian regresi yang pertama, uji normalitas dan uji heterokedastisitas tidak terpenuhi. Kemudian dilakukan outlier pertama menggunakan boxplot. Setelah dilakukan outlier pertama, uji normalitas masih tidak terpenuhi. Kemudian dilakukan outlier kedua menggunakan boxplot. Berikut hasil olah data dengan menggunakan SPSS setelah dilakukan outlier sebanyak dua kali.

Tabel 3 Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnova ^a			
	Statistic	Df	p-value
Unstandardized Residual	0.46	163	0.2

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan pengujian normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test* dengan nilai signifikansinya adalah $0.2 > 0.1$. Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa *error* variabel berdistribusi normal sehingga memenuhi uji normalitas.

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.375

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 5 Hasil Pengujian Newey Test

	Std. Error	Std. Error dengan Newey Test
(Constant)	0.0383	0.0523
FMO	0.0069	0.01
GCG	0.0432	0.0668
INP	0.0335	0.0563
SIZE	0.0009	0.001

Sumber : Hasil Output Eview

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* dengan nilai 1.375. Data dinyatakan bebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari dU dan (4-d) lebih besar dari dU. Nilai dU adalah 1.794 dan nilai (4-d) adalah 2.625. Dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi positif. Tetapi hasil ini dapat diterima karena model regresi ini telah diuji kembali dengan menggunakan Newey Test dengan Lag 1 dan telah menunjukkan adanya perubahan pada standard error sehingga dapat diasumsikan uji autokorelasi terpenuhi.

Tabel 5 Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	sig
		B	Std. Error	Beta		
1	FMO	-0.005	0.004	-0.099	-1.237	0.218
	GCG	-0.009	0.027	-0.03	-0.352	0.725
	HHI	-0.015	0.021	-0.064	-0.716	0.475
	SIZE	0.001	0.001	0.133	1.582	0.116

Sumber : Hasil output SPSS

Pengujian heterokedastisitas ini menggunakan uji Glejser dengan signifikansi > 10%. Berdasarkan tabel 5 diatas dapat dilihat pada nilai-nilai signifikansi FMO, GCG, HHI dan SIZE berada pada nilai lebih dari 0.1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 6 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	FMO	0.958
	GCG	0.875
	INP	0.78
	SIZE	0.877

Sumber: Hasil Output SPSS

Untuk menghindari terjadinya multikolinearitas jika nilai VIF < 10 dan nilai TOL > 10%. Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai-nilai TOL diatas 0.1 dan nilai-nilai VIF dibawah 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Setelah melakukan uji asumsi klasik, dapat diketahui bahwa terdapat autokorelasi positif pada pengujian. Karena terdapat autokorelasi, maka analisis regresi dilakukan dengan HAC *Standard Error (Newey-West Estimation)*.

Tabel 7 Hasil uji F

Model	Sum of square	Df	Mean square	F	p-value
Regression	0.165	4	0.041	22.713	.000 ^b
1 Residual	0.288	158	0.002		
Total	0.453	162			

Sumber : Hasil output Eview

Berdasarkan table 7 didapatkan nilai p-value adalah 0.000 < 0.1. Nilai ini diartikan bahwa model regresi layak digunakan karena variabel independen secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8 Hasil uji Koefisien Determinasi

Model	R	R square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.604 ^a	0.365	0.349	0.04268	0.365	22.713

a. Predictors: (Constant), INP, FMO, GCG, SIZE

Sumber : Hasil output Eview

Berdasarkan table 8 terdapat nilai adjusted R Square dengan nilai 0.349. Nilai ini mengandung arti bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 34.9% sedangkan 65.1% variabel dependen dipengaruhi oleh variabel yang lain yang tidak diteliti.

Tabel 9 Uji Hipotesis

Model 1				
	Prediksi	Koefisien	t-stat	p-value
FMO		0.0128	1.2716	0.2054
GCG	+	0.3047	4.5628	0.0000
INP		0.0671	1.1904	0.2356
SIZE	+	0.0031	3.1288	0.0021
Constant		-0.2623	-5.0102	0.0000

Sumber : Hasil output Eview

Nilai signifikan untuk p-value adalah 10%. Jika nilai p-value < 10%, maka hipotesis diterima. Tetapi jika sebaliknya maka hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dilihat bahwa FMO dan INP memiliki nilai diatas 0.1 sehingga hipotesis ditolak. Sementara itu, GCG dan SIZE memiliki nilai p-value kurang dari 0.1 sehingga hipotesis diterima.

Struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan yang dihitung menggunakan ROA. Hal ini tidak dapat membuktikan H_1 dimana keluarga memiliki pengaruh dan pengendalian cukup kuat didalam perusahaan. Tetapi penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Abdullah et al (2011) dimana kepemilikan didalam perusahaan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan pada sektor aneka industri menghasilkan berbagai macam produk seperti kabel, otomotif, garmen dan alas kaki. Produk-produk yang dihasilkan bukan merupakan barang pokok tetapi juga bukan merupakan barang mewah. Sehingga penjualan didalam industri ini ditentukan oleh pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan daya beli konsumen. Karena itulah perusahaan keluarga atau tidak, tidak akan berdampak pada kinerjanya.

GCG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang dihitung menggunakan ROA. Hal ini dapat membuktikan H_2 dimana perusahaan dengan tingkat GCG yang tinggi akan dapat memberikan pengawasan dan pengendalian yang tinggi didalam perusahaan. Hal ini menyebabkan rendahnya peluang manajemen untuk melakukan tindakan yang merugikan dan tidak sesuai dengan yang diharapkan *principal*. Sehingga manajemen akan dapat bekerja dengan lebih baik, transparan, terstruktur dan sesuai dengan tujuan organisasi sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi didalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian empiris (Ahmed & Hamdan, 2015; Yasser, 2011; Klapper & Love, 2004; Durnev & Kim, 2005; Love, 2010; Javid & Iqbal, 2009) yang menunjukkan bahwa GCG memiliki

pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Intensitas persaingan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang dihitung menggunakan ROA. Hal ini dapat membuktikan H_3 . Hasil ini disebabkan karena perusahaan pada setiap sub sektor dalam sektor aneka industri memiliki jumlah perusahaan yang sedikit. Selain itu, perusahaan pada sektor aneka industri ini didasarkan pada permintaan. Jika permintaan menurun, maka penjualan didalam industri ini juga akan menurun begitu juga sebaliknya. Sehingga tinggi rendahnya intensitas persaingan dalam perusahaan sektor aneka industri ini diasumsikan tidak berdampak pada kinerja perusahaan. Karena pada akhirnya penjualan pada setiap perusahaan akan konstan mengikuti permintaan pasar dan konsumen.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang dihitung menggunakan ROA. Hal ini dapat membuktikan H_4 . Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Pervan & Visic (2012); Akinyomi & Olagunju (2013); Mule, Mukras dan Nzioka (2015) dan Kumar & Kaur (2016). Pada umumnya perusahaan besar memiliki operasi yang stabil sehingga mereka mampu menghasilkan penjualan yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemampuan dalam mempertahankan penjualan tersebut akan menyebabkan laba yang persisten. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin persisten laba pada perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian struktur kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan yang telah dilakukan terhadap perusahaan keluarga pada sektor aneka industri, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur kepemilikan keluarga dan intensitas persaingan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu variabel kontrol, GCG dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Saran penelitian ini diberikan pada Manajemen, dapat memberikan masukan

mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan agar manajemen dapat mengambil langkah yang tepat dalam pengambilan keputusan untuk masa depan perusahaan dan Investor, agar dapat menjadi pertimbangan didalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan memilih perusahaan terutama pada perusahaan keluarga.

Penelitian ini hanya meneliti pada 1 sektor perusahaan yaitu sektor aneka industri dimana hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan dengan perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Shah, A., Iqbal, A. M. & Gohar, R. (2011). The Effect of Group and Family Ownership on Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan. *International Review of Business Research Papers*, 7(4), 191-208
- Abu-Tapanjeh, A. M. (2009). Corporate Governance from the Islamic perspective: A Comparative Analysis with OECD principles. *Critical Perspectives on Accounting*, 20, 556-567.
- Achmad, T., Rusmin, Neilson, J. & Tower, G. (2009). The Iniquitous Influence of Family Ownership Structures on Corporate Performance. *The Journal of Global Business Issues*, 3(1), 41-48.
- Ahmed, E. & Hamdan, A. (2015). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Bahrain Stock Exchange. *European Journal of Business and Innovation Research*, 3(5), 25-48.
- Akinyomi, O. J., & Olagunju, A. (2013). Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector. *Prime Journals of Business Administration and Management*, 3(9), 1171-1175.
- Al-Ghamdi, M. & Rhodes, M. (2015). Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 78-89.
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J. & Kurashina, T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan : A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review*, 21(4), 315-329.
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Atalay, M., Anafarta, N. & Sarvan, F. (2013). The Relationship between Innovation and Firm Performance: An Empirical Evidence from Turkish Automotive Supplier Industry. *Social and Behavioral Sciences*, 75, 226-235.
- Barnett, W. (1997). The Dynamics of Competitive Intensity. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 128-160.
- Ben-Amar, W. & Andre, P. (2006). Separation of Ownership from Control and Acquiring Firm Performance: The Case of Family Ownership in Canada. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3) & (4), 517-543.
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 22(2), 366-413.
- Bocato, E., Gispert, C. & Rialp, J. (2010). Family-owned Business Succession: The Influence of Pre-performance in the Nomination of Family and Nonfamily Members: Evidence from Spanish Firms. *Journal of Small Business Management*, 48(4), 497-523.
- Cannon, J. P., Perreault, W. D. Jr. & McCarthy, E. J. (2008). *Pemasaran Dasar, Pendekatan Manajerial Global*. (Afia R. Fitriati dan Ria Cahyani, Trans.). Jakarta: Selemba Empat.
- Charbel, S., Elie, B. & Georges, S. (2013). Impact of Family Involment in Ownership Management and Direction on Financial Performance of the Lebanese Firms. *International Strategic Management Review*, 1(1) & (2), 30-41.
- Cheng, S., & Firth, M. (2006). Family Ownership, Corporate Governance, and Top Executive Compensation. *Managerial and Decision Economics*, 27(7), 549-561.
- Chu, W. (2009). The Influence of Family Ownership on SME Performance: Evidence from Public Firms in

- Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.
- Claessens, S., Djankov, S. & Lang, H. P. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Dess, G. G. & Picken, J. C. (2000). Changing Roles: Leadership in the 21st Century. *Organizational Dynamics*, 18-34.
- Durnev, A. & Kim, E. H. (2005). Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *The Journal of Finance*, 60(3), 1461-1493.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2011). *Corporate Governance: About Good Corporate Governance*. Jakarta
- Galve-Górriz, C. & Salas-Fumás, V. (2011). Family ownership and firm performance: The net effect of productive efficiency and growth constraints. *Innovar*, 21(40), 155-170.
- Hamadi, M. (2010). Ownership Concentration, family control and Performance of Firms. *European Management Review*, 7, 116-131
- Haris, A. (2005). *7 Pillar Perusahaan Unggul*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Indraswono, C. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Legal Origin Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(26), 145-173
- Javid, A., & Iqbal, R. (2008). Ownership Concentration, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 47(4), 643-659.
- Jaworski, B. J. & Kohli, A. K. (1993). Market Orientation: Antecedents and Consequences. *Journal of Marketing*, 57, 53-70
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Juniarti. (2015). The Negative Impact of Family Ownership Structure on Firm Value in the Context of Indonesia. *International Journal Business and Globalisation*, 15(4), 446-460.
- Kartono, S. (2010). *Crisis to Win*. Jakarta: Transmedia.
- Klapper, L. F. & Love, I. (2004). Corporate Governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.
- Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence. *Blackwell Publishing Ltd*, 13(6), 769-784.
- KNKG. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. 5-7.
- Kumar, N. & Kaur, K. (2016). Firm Size and Profitability in Indian Automobile Industry: An Analysis. *Pacific Business Review International*, 8(7), 69-78.
- Kumar, N. & Singh, J.P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(1), 88 – 98.
- Kusuma, H. (2005). Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(1), 81-93.
- Li, J., Lam, K., Qian, G., & Fang, Y. (2006). The Effects of Institutional Ownership on Corporate Governance and Performance: An Empirical Assessment in Hong Kong. *MIR: Management International Review*, 46(3), 259-276.
- Love, I. (2010). Corporate Governance and Performance around the World: What We Know and What We Don't. *The World Bank Research Observer*, 26, 42-70.
- Maquieira, C., Espinosa, C., & Vieito, J. (2011). Corporate Performance and Ownership Structure: Empirical Evidence for Chile. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 50(1), 75-96.
- Martin-Reyna, J., & Duran-Encalada, J. (2015). Effects of Family Ownership, Debt and Board Composition on Mexican Firms Performance. *International Journal of Financial Studies*, 3(1), 56-74.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 21(1), 73-87.
- Mule, R. K., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). Corporate Size, Profitability and Market Value: An Econometric Panel

- Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376-396.
- Muthaher, O. (2009). Analisis Pengaruh Penggunaan Informasi Sistem Akuntansi Manajemen Terhadap Keunggulan Bersaing melalui Kinerja Bisnis. *JAI*, 5(2), 217-230.
- Pervan, M. & Visic, J. (2012). Influence of Firm Size on its Business Success. *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, 3, 213-233.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction*. New York: Free Press.
- Prabowo, M. and Simpson, J. (2011), Independent directors and firm performance in family controlled firms: evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25: 121–132.
- Ramaswamy, K. (2001). Organizational Ownership, Competitive Intensity, and Firm Performance: An Empirical Study of the Indian Manufacturing Sector. *Strategic Management Journal*, 22(10), 989-998.
- Rettab, B. & Azzam, A. (2011). Performance of Family and Non-family Firms with Self-Selection: Evidence from Dubai. *Modern Economy*, 2, 625-632.
- Sacristan-Navarro, M., Gomez-Anson, S., & Cabeza-Garcia, L. (2011). Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 24(1), 71-93.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397 – 411.
- Singapurwoko, A. (2013). Indonesian Family Business vs. Non-Family Business Enterprises: Which has Better Performance? *International Journal of Business and Commerce*, 2(5), 35-43.
- Siregar, S. V. & Utama, S. (2008). Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size and Corporate-Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43, 1-27
- Slater, S., & Narver, J. (1994). Does Competitive Environment Moderate the Market Orientation-Performance Relationship? *Journal of Marketing*, 58(1), 46-55.
- Subekti, I. & Sumargo, D. K. (2015). Family Management, Executive Compensation and Financial Performance of Indonesia Listed Company. *Social and Behavioral Sciences*, 211, 578-584
- Tsao, S., & Lien, W. (2013). Family Management and Internationalization: The Impact on Firm Performance and Innovation. *MIR: Management International Review*, 53(2), 189-213.
- Villalonga, B. and Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value, *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Wiranata, Y. A. & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.
- Yasser, Q. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: An Analysis of Family and Non-family Controlled Firms. *The Pakistan Development Review*, 50(1), 47-62.
- Yoshikawa, T. & Rasheed, A. A. (2010). Family Control and Ownership Monitoring in Family-Controlled Firms in Japan. *Journal of Management Studies*, 47(2), 274-295.