

Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Non Keluarga, dan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013

Woo, Riana Angeline Susanto

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
rianaangeline@live.com

Abstrak – Badan usaha di Indonesia mayoritas merupakan badan usaha yang dikendalikan oleh keluarga. Hal ini mendorong diadakan penelitian mengenai kinerja keuangan badan usaha keluarga dan badan usaha non keluarga. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan keluarga, non keluarga, dan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dalam badan usaha yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat penelitian *hypothesis testing* dan jenis investigasi *causal study*. Penelitian ini menggunakan populasi berupa badan usaha *go public* yang bergerak di sektor manufaktur dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 151 badan usaha. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan keluarga dan non keluarga tidak berpengaruh pada kinerja keuangan badan usaha. Pada badan usaha keluarga, kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Sedangkan kepemilikan non keluarga tidak memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: Tata Kelola yang Baik, Kinerja Keuangan, Badan Usaha Keluarga

Abstract – *The majority of business entities in Indonesia is a business entity that is controlled by the family. This encourages conducted research on the financial performance of a business entity family and non-family enterprises. The purpose of this study was to determine whether there is a significant effect of family ownership, non-family, and corporate governance of financial performance in the enterprises listed in the Indonesia Stock Exchange.. This study uses a quantitative approach to the nature of the research hypothesis testing and the type of causal investigation study. This study used a population of going public in the form of business entity engaged in the manufacturing sector and has been listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2013. The samples used in this study was 151 enterprises. The results of this study are family and non-family ownership has no effect on the financial performance of a business entity. In the family business entities, family ownership moderate influence on the financial performance of corporate governance. While non-family ownership does not moderate influence on the financial performance of corporate governance..*

Keywords: *Good Corporate Governance, Financial Performance, Family Firms*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi, persaingan makin meningkat. Banyak badan usaha yang berlomba-lomba meningkatkan kinerjanya untuk dapat tetap bertahan. Berbagai penerapan prinsip dan standar dilakukan, termasuk penerapan prinsip *good corporate governance* yang selanjutnya disebut GCG.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG, 2014) menyebutkan pengertian dari *corporate governance* sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu badan usaha agar operasional badan usaha berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*), sedangkan GCG diartikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ badan usaha sebagai upaya untuk memberi nilai tambah badan usaha secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan moral, etika, budaya, dan aturan berlaku lainnya. Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang terdiri dari struktur, sistem, dan proses yang digunakan untuk mengendalikan operasional badan usaha berjalan sesuai harapan para *stakeholders* agar dapat memberikan nilai tambah bagi badan usaha secara berkesinambungan dalam jangka panjang.

Berdasarkan Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP, 2014), ada dua hal yang melatar belakangi kebutuhan atas GCG, yaitu latar belakang praktis dan latar belakang akademis. Dari latar belakang praktis, dapat dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi *corporate governance* sebagai akibat dari *market crash* pada 1929. *Corporate governance* yang buruk disinyalir sebagai salah satu sebab terjadinya krisis ekonomi politik Indonesia yang dimulai tahun 1997 yang efeknya masih terasa sampai saat ini. Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada 2008 juga ditengarai karena tidak diterapkannya prinsip-prinsip GCG, beberapa kasus skandal keuangan seperti Enron Corp., Worldcom, Xerox pada 2002 dan lainnya melibatkan top eksekutif badan usaha tersebut menggambarkan tidak diterapkannya prinsip-prinsip GCG.

Dari latar belakang akademis, kebutuhan GCG timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara *principal* dan

agentnya. Konflik muncul karena perbedaan kepentingan tersebut haruslah dikelola sehingga tidak menimbulkan kerugian pada para pihak. Korporasi yang dibentuk dan merupakan suatu entitas tersendiri yang terpisah merupakan Subyek Hukum, sehingga keberadaan korporasi dan para pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) tersebut haruslah dilindungi melalui penerapan GCG. Selain pendekatan model *Agency Theory* dan *Stakeholders Theory* tersebut di atas, kajian permasalahan *corporate governance* oleh para akademisi dan praktisi juga berdasarkan *Stewardship Theory*, *Management Theory* dan lainnya. Sedangkan di Indonesia, *corporate governance* mulai diwajibkan untuk diterapkan oleh badan usaha publik oleh Bursa Efek Jakarta, yang sekarang dikenal dengan Bursa Efek Indonesia, pada 1998 (Marsella, 2013).

Banyak badan usaha yang telah menerapkan GCG, salah satunya adalah badan usaha keluarga. Handoyo (2010) dalam *The Jakarta Post* menyebutkan bahwa di Indonesia, lebih dari 90% bisnis adalah badan usaha yang dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga. Dapat dilihat melalui hal ini bahwa badan usaha keluarga di Indonesia memiliki peran penting dalam dunia bisnis.

Dalam pemikiran mengenai badan usaha keluarga dan kinerja badan usaha, muncul pertanyaan penting, yaitu apakah kepemilikan keluarga itu sendiri meningkatkan atau bahkan menurunkan kinerja badan usaha? Anderson dan Reeb (2003) dalam Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) menemukan bahwa badan usaha keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dari badan usaha non keluarga sedangkan Holderness dan Sheehan (1988) dalam Martin-Reyna dan Duran-Encalada (2012) menemukan sebaliknya. Namun, kinerja badan usaha keluarga yang lebih baik maupun lebih buruk dari badan usaha non keluarga bergantung pada banyak faktor.

Penelitian kinerja badan usaha keluarga maupun non keluarga ditemukan beberapa hasil. Kurniawan dan Indriantoro (2000) menunjukkan beberapa indikasi buruk dalam menerapkan *corporate governance* di Indonesia, yaitu: (1) struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga sehingga perlindungan terhadap investor kecil masih lemah, (2) fungsi dewan komisaris dalam membawa inspirasi atau kepentingan pemegang saham minoritas juga masih lemah, dan (3) belum ada kewajiban untuk membentuk komite audit sehingga informasi keuangan yang

disampaikan diragukan kualitasnya. Selain itu, Amit dan Villalonga (2006) menemukan bahwa kepemilikan keluarga akan menciptakan nilai ketika pendiri badan usaha menjadi CEO badan usaha tersebut, atau dengan CEO dari luar keluarga dengan pendiri badan usaha sebagai *chairman*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2005) menyatakan bahwa badan usaha yang dikendalikan keluarga dapat meminimalisasi *agency problem* dibandingkan dengan badan usaha publik yang tidak memiliki pengendali utama. Begitu juga dengan Barontini dan Caprio (2005) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara kepemilikan keluarga dan nilai badan usaha.

Perbedaan hasil yang ditemukan ini menarik penulis untuk meneliti sejauh mana kepemilikan keluarga, non keluarga, dan *corporate governance* menjadi faktor dalam menentukan keberhasilan sebuah badan usaha. Jenis industri yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikarenakan jenis industri manufaktur merupakan kelompok industri yang paling banyak dan dominan di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari data pada *IDX fact book* yang menunjukkan bahwa Indonesia didominasi oleh industri manufaktur.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga, non keluarga, dan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan badan usaha yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang digunakan adalah:
H₁: Badan usaha keluarga memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari badan usaha non keluarga.

H₂: Kepemilikan keluarga dan non keluarga memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Peubah dan Definisi Operasional Peubah

Variabel Dependen terkait Badan Usaha Keluarga dan Non Keluarga

Kinerja keuangan badan usaha yang diukur menggunakan *Tobin's Q* yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's } Q = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA} \quad (1)$$

Keterangan:

MVE = harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyak saham biasa yang beredar.

DEBT = (utang lancar – aset lancar) + utang jangka panjang.

TA = nilai buku total aset

Variabel Independen terkait Badan Usaha Keluarga

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terkait badan usaha keluarga adalah:

- FAMOWN adalah persentase kepemilikan saham oleh keluarga, yaitu apabila pemegang saham terbesar merupakan badan usaha tertutup atau individu dengan kepemilikan sebesar $\geq 20\%$.
- CFAM adalah jabatan CEO oleh keluarga yang merupakan *dummy variabel*. Angka 1 menunjukkan ada keluarga yang menjabat sebagai CEO dan angka 0 untuk sebaliknya.
- BC adalah jumlah anggota dewan komisaris yang terdapat di badan usaha.
- INDC adalah jumlah komisaris independen yang terdapat di badan usaha.
- EAC adalah persentase komite audit yang memiliki *financial expertise*, yaitu yang memiliki latar belakang pendidikan atau pengalaman di bidang akuntansi dan/atau keuangan.

Variabel Moderasi terkait Badan Usaha Keluarga

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian terkait badan usaha keluarga adalah:

- FAMOWNxBC
- FAMOWNxINDC
- FAMOWNxEAC
- CFAMxBC
- CFAMxINDC
- CFAMxEAC

Variabel Independen terkait Badan Usaha Non Keluarga

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terkait badan usaha non keluarga adalah:

- NFAMOWN adalah persentase kepemilikan saham oleh non keluarga, yaitu apabila pemegang saham terbesar merupakan selain badan usaha tertutup atau individu dengan kepemilikan sebesar $\geq 20\%$.
- CNFAM adalah jabatan CEO oleh keluarga yang merupakan *dummy variabel*. Angka 1 menunjukkan tidak ada keluarga yang menjabat sebagai CEO dan angka 0 untuk sebaliknya.
- BC adalah jumlah anggota dewan komisaris yang terdapat di badan usaha.
- INDC adalah jumlah komisaris independen yang terdapat di badan usaha.
- EAC adalah persentase komite audit yang memiliki *financial expertise*, yaitu yang memiliki latar belakang pendidikan atau pengalaman di bidang akuntansi dan/atau keuangan.

Variabel Moderasi terkait Badan Usaha Non Keluarga

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian terkait badan usaha non keluarga adalah:

- NFAMOWNxBC
- NFAMOWNxINDC
- NFAMOWNxEAC
- CNFAMxBC
- CNFAMxINDC
- CNFAMxEAC

Variabel Kontrol terkait Badan Usaha Keluarga dan Non Keluarga

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian terkait badan usaha keluarga dan non keluarga adalah:

- DEBT adalah tingkat utang, membagi total liabilitas dengan total aset.
- LTA adalah skala badan usaha yang diproksi dengan logaritma dari total aset.
- INDUSTRY adalah jenis industri badan usaha.

Model Regresi

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan 2 model regresi, yaitu:

Model Regresi 1: Family Firms

$$FP_1 = \beta_0 + \beta_1 FAMOWN + \beta_2 CFAM + \beta_3 BC + \beta_4 INDC + \beta_5 EAC + \beta_6 FAMOWN BC + \beta_7 FAMOWN INDC + \beta_8 FAMOWN EAC + \beta_9 CFAM BC + \beta_{10} CFAM INDC + \beta_{11} CFAM EAC + \beta_{12} DEBT + \beta_{13} LTA + \beta_{14} INDUSTRY \quad (2)$$

Model Regresi 2: Non-Family Firms

$$FP_1 = \beta_0 + \beta_1 NFAMOWN + \beta_2 CNFAM + \beta_3 BC + \beta_4 INDC + \beta_5 EAC + \beta_6 NFAMOWN BC + \beta_7 NFAMOWN INDC + \beta_8 NFAMOWN EAC + \beta_9 CNFAM BC + \beta_{10} CNFAM INDC + \beta_{11} CNFAM EAC + \beta_{12} DEBT + \beta_{13} LTA + \beta_{14} INDUSTRY \quad (3)$$

Sampel dan Data Penelitian

Obyek dalam penelitian ini berupa badan usaha *go public* yang bergerak di sektor manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2013. Jumlah badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 dan 2013 masing-masing adalah 138 dan 141 badan usaha. Total dari keseluruhan badan usaha selama 2 tahun tersebut akan menjadi populasi penelitian. Populasi tersebut akan diseleksi dengan kriteria-kriteria sebagai dasar pengambilan sampel untuk obyek penelitian. Berikut adalah kriteria-kriteria yang akan ditampilkan dalam Tabel 1:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel untuk Obyek Penelitian

Keterangan	2012	2013	Total
• Badan usaha yang bergerak di sektor manufaktur dan terdaftar di BEI	138	141	279
Kriteria Pemilihan Sampel			
• Menggunakan satuan mata uang selain rupiah	-26	-26	-52
• Data-datanya tidak lengkap	-28	-29	-57
• Tidak terdapat institusi atau individu yang memiliki modal saham $\geq 20\%$	-9	-10	-19
Total observasi (data)	75	76	151

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan rangkuman statistik deskriptif variabel dependen dan independen dari model regresi badan usaha keluarga. Tabel 3 menunjukkan rangkuman statistik deskriptif variabel dependen dan independen dari model regresi badan usaha non keluarga.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Model Regresi 1

Panel A: Variabel Skala Rasio

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	98	-,1609	13,5225	1,012146	1,4950682
FAMOWN	98	,2140	,9631	,496616	,2017020
BC	98	2,0000	10,0000	3,857143	1,7586311
INDC	98	1,0000	4,0000	1,459184	,7203717
EAC	98	,0000	1,0000	,693037	,2542923
FAMOWNxBC	98	,6112	6,4862	1,952195	1,3064817
FAMOWNxINDC	98	,2140	3,4000	,756798	,5768760
FAMOWNxEAC	98	,0000	,8491	,348990	,1994840
CFAMxBC	98	,0000	6,0000	1,244898	1,7413185
CFAMxINDC	98	,0000	2,0000	,448980	,6279150
CFAMxEAC	98	,0000	1,0000	,292518	,4089950
DEBT	98	,0372	2,8763	,519230	,4628863
LTA	98	10,0246	14,3304	12,061416	,7804458

Panel B: Variabel Skala Nominal

	Frequency				
	0	1	3	4	5
CFAM	61 (62,2%)	37 (37,8%)			
INDUSTRY			47 (48,0%)	32 (32,7%)	19 (19,4%)

Tabel 3
Statistik Deskriptif Model Regresi 2

Panel A: Variabel Skala Rasio

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	40	-,1203	9,6882	1,501533	2,0069099
NFAMOWN	40	,2183	,9818	,581043	,2688365
BC	40	3,0000	11,0000	4,775000	1,9280321
INDC	40	1,0000	4,0000	1,8000000	,8227534
EAC	40	,0000	1,0000	,566675	,2794082
NFAMOWNxBC	40	,6744	9,6905	3,000100	2,2639195
NFAMOWNxINDC	40	,2183	3,2000	1,087330	,8143312
NFAMOWNxEAC	40	,0000	4,9090	,416065	,7589052
CNFAMxBC	40	,0000	11,0000	3,499090	2,3756807
CNFAMxINDC	40	,0000	4,0000	1,308183	,9825851
CNFAMxEAC	40	,0000	5,0000	,525008	,7935405
DEBT	40	,0902	,9861	,481505	,2166082
LTA	40	11,1699	13,7056	12,309985	,6561382

Panel B: Variabel Skala Nominal

	Frequency				
	0	1	3	4	5
CNFAM	8 (20,0%)	32 (80,0%)			
INDUSTRY			14 (35,0%)	4 (10,0%)	22 (55,0%)

Analisis Regresi

Model regresi 1 menggunakan 1 variabel dependen dan 14 variabel independen yang mewakili badan usaha keluarga. model regresi 2 menggunakan 1 variabel dependen dan 14 variabel independen yang mewakili badan usaha non keluarga.

Model regresi 2 tidak dapat digunakan untuk menguji hipotesis karena variabel independennya tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Ditunjukkan pada Tabel 4:

Tabel 4
Rangkuman Hasil Uji Statistik F

	Model Regresi 1 <i>Family Firms</i>	Model Regresi 2 <i>Non-Family Firms</i>
F	16,015	1,123
Sig.	,000	,387

Hipotesis 1

Hipotesis 1 ditolak sehingga menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan keluarga dan non keluarga maupun keberadaan keluarga dalam jajaran CEO pada kinerja keuangan suatu badan usaha. Dilihat pada Tabel 5, dari model regresi pertama signifikansi dari variabel FAMOWN dan CFAM masing-masing adalah 0,930 dan 0,159. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak signifikan sehingga H_1 ditolak.

Hipotesis 2

Hipotesis 2 diterima sehingga menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada badan usaha. Dilihat pada Tabel 5, dari model regresi pertama variabel FAMOWNxBC dan FAMOWNxINDC sama-sama memiliki signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan H_2 diterima pada jumlah anggota dewan komisaris dan komisaris independen. Pada badan usaha keluarga, semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris yang diiringi persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi, maka kinerja keuangannya akan menurun. Hal ini dapat disebabkan pencapaian kesepakatan yang sulit dengan semakin banyak anggota dewan komisaris karena semakin banyak pendapat yang berbeda. Selain itu, pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan badan usaha keluarga adalah semakin banyak jumlah komisaris independen dengan persentase kepemilikan keluarga yang semakin tinggi, maka kinerja keuangan akan meningkat. Hal ini dapat disebabkan kepercayaan masyarakat yang semakin meningkat dengan keberadaan komisaris independen yang tidak memiliki hubungan keluarga maupun afiliasi terhadap direksi atau komisaris lainnya dalam badan usaha keluarga tersebut.

Tabel 5
Rangkuman Hasil Uji Statistik t

Model Regresi 1: Family Firms		
Independent Variables	B	Sig.
FAMOWN	-,193	,930
CFAM	1,183	,159
BC	2,504	,000
INDC	-6,486	,000
EAC	-,812	,518
FAMOWNxBC	-4,938	,000
FAMOWNxINDC	13,097	,000
FAMOWNxEAC	2,391	,272
CFAMxBC	,152	,655
CFAMxINDC	-,166	,856
CFAMxEAC	-1,1508	,056
DEBT	,771	,001
LTA	,364	,069
INDUSTRY	-,299	,019

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

IICG mengungkapkan secara tidak langsung dalam definisi GCG bahwa setiap *stakeholder* memiliki kepentingan yang berbeda. Hal inilah yang memicu terjadinya *agency problem*. Dalam mengatasi *agency problem* ini, *corporate governance* pada badan usaha keluarga sangat penting untuk dapat mengendalikan operasionalnya berjalan sesuai dengan harapan para pemegang saham. GCG yang diterapkan pada badan usaha keluarga diharapkan membangun kepercayaan dan penilaian masyarakat terutama pemegang saham bahwa seluruh kegiatan operasional badan usaha berjalan lancar. Hal ini dibuktikan juga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dan non keluarga memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan, namun *agency problem* yang ada pada badan usaha di Indonesia tidak cukup kuat untuk mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha. Dalam penelitian ini, dibuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan keluarga dan non keluarga dengan kinerja keuangan. Oleh karena itu, *corporate governance* memiliki peran sangat penting untuk dapat mengendalikan mekanisme yang ada di badan usaha, seperti dewan komisaris.

Melalui penelitian ini diketahui bahwa dalam tata kelola badan usaha yang telah dirancang untuk memenuhi kinerja keuangan yang optimal, hanya jumlah anggota dewan komisaris dan jumlah komisaris independen yang memiliki

pengaruh signifikan. Jumlah komisaris independen lebih diutamakan daripada jumlah anggota dewan komisaris. Dengan kata lain, jumlah anggota dewan komisaris tidak perlu banyak asalkan independen. Hal ini terutama bagi badan usaha keluarga, di mana jumlah komisaris independen dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kepercayaan masyarakat terhadap badan usaha tersebut, terutama dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini memiliki dampak yang lebih jauh ketika seharusnya tujuan badan usaha adalah menyejahterakan pemegang saham, namun dengan struktur dewan komisaris yang mayoritas dianggotai oleh keluarga dapat mengubah tujuan badan usaha menjadi menyejahterakan keluarga. Untuk hal inilah, dibutuhkan komisaris independen yang lebih banyak dalam struktur dewan komisaris.

DAFTAR PUSTAKA

- Barontini, Roberto dan Lorenzo Caprio. 2005. *The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe*.
- Bastian. 2006. *Akuntansi Sektor Publik: Suatu Pengantar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- BPKB. 2014. *Good Corporate Governance*. From <http://www.bpkp.go.id/dan/konten/299/Good-Corporate.bpkp>.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. From <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>.
- Darmawati et al. 2005. *Hubungan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan*.
- Dwiridotjahjono, Jojok. 2008. *Jurnal Administrasi Indonesia. Penerapan Good Corporate Governance (Tinjauan Manfaat, Kendala, Tantangan, dan Kesempatan) bagi Perusahaan Publik di Indonesia*. II (1): 295-305.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fiakas, D. 2005. *Crystal Equity Research. Tobin's q: Valuing Small Capitalization Companies*.
- Fraser, Lyn M. dan Aileen Ormiston. 2012. *Understanding Financial Statements*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- . 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Giovannini, Renato. 2010. *Journal of Management and Governance. Family Ownership, Corporate Governance and Performance*. XIV (2): 145-166.

- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Handoyo, Stefan S. 2010. *Shaping Governance in Indonesian Family Businesses*. From <http://www.thejakartapost.com/news/2010/04/14/shaping-governance-indonesian-family-businesses.html>.
- Hermalin, Benjamin E. dan Michael S. Weisbach. 1991. *Financial Management. The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*. IV: 101-112.
- Hendryadi. 2013. *Agency Theory*. From <http://teorionline.net/agency-theory/>.
- IICG. 2014. *Tata Kelola Perusahaan*. From <http://iicg.org/v25/tata-kelola-perusahaan>.
- Jensen dan Meckling. 1976. *Journal of Financial Economics. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. III (4): 305-360.
- Kaihatu, Thomas S. 2006. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. VIII (1): 1-9.
- Keys, J. B., Edge, A. G., dan Wells, R. A. 1992. *The Multinational Management Game*. Homewood, IL: Irwin.
- KNKG. 2006. *Pedoman GCG Indonesia*. From <http://knkg-indonesia.com/home/component/weblinks/43-pedoman-knkg/14-pedoman-gcg-indonesia-2006.html>.
- , 2014. *Good Corporate Governance*. From <http://knkg-indonesia.com/home/news/95-good-corporate-governance.html>.
- Kurniawan, M. Dudi dan Nur Indriantoro. 2000. *The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hong Kong 31 May – 2 June 2000. The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability*.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. 1998. NBER Working Paper. *Corporate Ownership Around the World*. VMDCXXV.
- Longenecker, Justin G., Carlos W. J., dan William Petty. 2001. *Kewirausahaan: Manajemen Usaha Kecil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martin-Reyna, J.M. San dan J. A. Duran-Encalada. 2012. *Journal of Family Business Strategy. The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange*. III: 106-117.
- Marsella, Lussiana. 2013. AGORA. *Penerapan Good Corporate Governance pada Perusahaan Keluarga PT. Dai Knife*. I (3).
- Mitton, Todd. 2002. *Journal of Financial Economics. A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis*. LXIV: 215–241.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. Jakarta: Salemba Empat.

- Neuman, L. W. 2010. *Social Research Methods. Qualitative and Quantitative Approaches*. USA: Pearson.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Nurchayani, Suhadak, dan R. Rustam Hidayat. 2013. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan*.
- Priantinah, Denies. 2008. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia. Eksistensi Earnings Manajemen dalam Hubungan Agen – Prinsipal*. VI (2): 23-36.
- Raharjo, Sahid. 2014. *Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson*. From <http://www.konsistensi.com/2013/08/uji-autokorelasi-dengan-uji-durbin.html>.
- Rohmah, Naili. 2013. *Early Childhood Education Papers (Belia). Efektivitas Media Dadu Aritmatika sebagai Pengenalan Konsep Berhitung di Sentra Persiapan Kelas TK B di Kota Semarang*. II (1): 63-71.
- Roos, Westerfield, dan Jordan. 2008. *Corporate Finance Fundamentals*.
- Setyawan, K. Meitradi dan I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri. 2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Lembaga Pekreditan Desa di Kecamatan Mengwi Kabupaten Badung*. V (3): 586-599.
- Siregar, Silvia Veronica N. P. Dan Siddharta Utama. 2005. *Simposium Nasional Akuntansi (VIII). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba*. Solo.
- Standford University. 2014. *Governance of Family Firms*. From web.stanford.edu/~fperezg/familyfirmresearch.pdf.
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. *Kajian Akuntansi. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. II (1): 9-21.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- . 2011. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Surya, Indra dan I. Yustia Vandana. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance*. Jakarta: Kencana.
- Umar, Husein. 2002. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Villalonga, B. dan Amit. R. 2006. *Journal of Financial Economics. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?* LXXX: 385-417.
- Windah, G. Cynthia dan F. A. Andono. 2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG)*. II (1): 1-20.

Wiranata, Y. Ardy dan Y. W. Nugrahanti. 2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. XV (1): 15-26.

Yuswohady. 2003. *Transformasi Perusahaan Keluarga*. From <http://www.yuswohady.com/2008/08/13/transformasi-perusahaankeluarga/>.