

**FIRM PERFORMANCE PADA FAMILY FIRM YANG DIUKUR
DENGAN FINANCIAL PERFORMANCE DAN STOCK MARKET
PERFORMANCE UNTUK PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2011-2013**

Elysia Limanto

Jurusan Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika
elysia_limanto@hotmail.com

Abstrak - Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *family ownership* dengan *firm performance*, di mana *firm performance* diukur dengan *financial performance* dan *stock market performance*. Obyek dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kecuali sektor keuangan periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan diuji dengan model regresi berganda. Variabel independen yang digunakan adalah *firm performance*. Sedangkan variabel dependennya adalah *Return on Assets (RoA)* dan *Tobin's Q* yang merupakan proksi dari *financial performance*, serta *Abnormal Return Saham* yang merupakan proksi dari *stock market performance*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *family ownership* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *firm performance* baik diukur dari sudut pandang profitabilitas maupun sudut pandang pasar. *Firm performance* dari *family firm* dan *non-family firm* adalah sama.

Kata kunci: *Family firm, family ownership, family business, firm performance*

Abstract - The purpose of this study is to determine the effect of family ownership with the firm's performance, in which the firm's performance is measured by financial performance and stock market performance. The objects of this study are all companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) except financial sector in 2011-2013 period. This study uses a quantitative approach and tested with multiple regression models. The independent variable is firm performance. While the dependent variables are the Return on Assets (RoA) and Tobin's Q which are a proxy of the financial performance, and Abnormal Stock Return which is a proxy of the stock market performance. The results of this study indicate that family ownership has no significant relationship to the firm's performance, even measured with both profitability and stock market point of view. Firm's performance of family and non-family firm is the same firm.

Keywords: Family firm, family ownership, family business, firm performance

PENDAHULUAN

Family Ownership merupakan struktur kepemilikan yang umum dan penting di seluruh dunia (Al-Akra dan Hutchinson, 2012). Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian *Family Firm Institute* (2014) yang mengatakan bahwa *family firm* di berbagai negara menempati rata-rata 70% dari total seluruh

perusahaan dalam satu negara. Struktur kepemilikan mayoritas ini menempatkan *family firm* menjadi topik yang menarik untuk diteliti beberapa tahun terakhir. Sebagian besar penelitian berfokus pada hubungan *family firm* terhadap *firm performance*. Mayoritas peneliti menilai *firm performance* menggunakan pengukuran yang sama, yakni *financial performance*. Namun, penelitian-penelitian tersebut menghasilkan hasil yang berbeda-beda dan belum ada kesimpulan yang pasti hingga penelitian ini ditulis. Sedikit dari penelitian yang telah ada menggunakan pengukuran *stock market performance* untuk menilai *firm performance*. Padahal, menurut Corstjens et al (2006) dalam Marcelo et al (2014), *family firm* atau *family ownership* berpengaruh terhadap *stock market performance* yang diproksikan dengan *abnormal return* saham. *Stock market performance* berkaitan dengan *financial performance* mengingat sudut pandang investor tergantung pada keadaan perusahaan. Perlu diketahui bahwa investor berkepentingan untuk menilai *firm performance* dengan tujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi.

Menurut Ali et al (2007), saham dari *family firm* sebagian besar dimiliki oleh anggota keluarga. Selain kepemilikan saham, anggota keluarga dari 63% *family firms* menjabat sebagai *top executives* atau CEO (*Chief Executives Officer*) dan anggota keluarga dari 99% *family firm* menjabat sebagai dewan komisaris. CEO dari *family firm* memiliki komitmen yang lebih tinggi pada perusahaan karena berfokus pada kelangsungan hidup perusahaan agar dapat diwariskan kepada generasi berikutnya (Amran, 2010 dalam Hasan et al, 2014). Menurut James (1999) pada Pukthuanthong et al (2012), *family firm* mengambil keputusan investasi yang lebih baik dari *non-family firm*. Selain itu, *family firm* meminimalkan penyalahgunaan keuntungan yang dapat merugikan perusahaan (Maury dan Pajuste, 2005). Oleh karena itu, *family firm* cenderung memiliki *firm performance* yang lebih unggul daripada *non-family firm* (Anderson dan Reeb, 2003; Lee, 2006 dalam Kim dan Gao, 2013). Namun, beberapa penelitian justru menunjukkan hasil yang bertolak belakang. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa *family firm* memiliki *firm performance* yang lebih buruk dari *non-family firm* (Cronqvist dan Nilsson, 2003 dalam Marcelo, Quiros, dan Lisboa, 2014).

Burkart et al (2003) menyatakan bahwa *family firm* cenderung untuk memperkerjakan anggota keluarga yang tidak memiliki kompetensi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti ingin membahas lebih mendalam mengenai *firm performance* pada *family firm* yang diukur dengan *financial performance* dan *stock market performance* untuk perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 kecuali sektor keuangan.

METODE PENELITIAN

Unit analisis yang digunakan peneliti adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Jenis investigasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kausal karena tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *family firm* terhadap *firm performance*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa *annual report* seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah RoA (*Return on Assets*), Tobin's Q, dan *abnormal return* saham. Variabel independennya adalah *family firm*. Yang dimaksud dengan keluarga adalah terdapat nama seseorang atau perusahaan tertutup sebagai pemegang saham terbesar pada perusahaan tersebut. Pengukuran *family firm* menggunakan variabel *dummy*. Jika perusahaan termasuk dalam *family firm* akan diberi nilai 1, selain itu akan diberi nilai 0. Kemudian, variabel kontrol dari penelitian ini, antara lain: *firm age*, *firm size*, *blockholdes*, *growth opportunities*, intensitas utang, jumlah dewan komisaris, dan komposisi dewan komisaris.

Penelitian ini menggunakan skala pengukuran rasio dan skala pengukuran nominal. Rancangan uji hipotesis untuk seluruh model regresi berupa statistik deskriptif, koefisien korelasi (Pearson dan Spearman), uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji autokorelasi (Durbin-Watson), uji multikolinieritas (nilai VIF), dan uji heterokedastisitas (Glejser). Uji regresi linier berganda menggunakan uji simultan (*F-test*), uji parsial (*t-test*), dan koefisien determinasi (R^2). Berikut merupakan hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

H1: *Family ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*

H1a: *Family ownership* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan RoA

H1b: *Family ownership* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan Tobin's Q

H1c: *Family ownership* berpengaruh signifikan terhadap *stock market performance* yang diproksikan dengan *Abnormal Return (AR)*

Model yang digunakan dalam penelitian ini:

1. $RoA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{fam\ i,t} + \beta_2 Age_{i,t} + \beta_3 BH_{firm\ i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 debt_{i,t} + \beta_7 BC_{number\ i,t} + \beta_8 BC_{composition\ i,t} + \alpha_{i,t}$
2. $Tobin's\ Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{fam\ i,t} + \beta_2 Age_{i,t} + \beta_3 BH_{firm\ i,t} + \beta_4 size_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 debt_{i,t} + \beta_7 BC_{number\ i,t} + \beta_8 BC_{composition\ i,t} + \alpha_{i,t}$
3. $AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{fam\ i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 GO_{i,t} + \beta_4 debt_{i,t} + \alpha_{i,t}$

RoA (Return on Asset), *AR (abnormal return)*, *D_{fam} (family ownership)*, *Age* (usia perusahaan), *BH_{firm} (blockholders)*, *size* (ukuran perusahaan), *GO (growth opportunity)*, *debt* (intensitas utang), *BC_{number}* (jumlah dewan komisaris), *BC_{composition}* (komposisi dewan komisaris internal).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Total populasi dari penelitian ini adalah 1186 data, tetapi hanya 765 data yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Selanjutnya, hanya 666 sampel perusahaan yang digunakan untuk model regresi 1, 649 sampel perusahaan untuk model regresi 2, dan 664 sampel perusahaan untuk model regresi 3 setelah dilakukan uji validitas data.

Dalam penelitian ini, dilakukan uji validitas data. Untuk uji normalitas, model regresi 1 membuang 99 data, model regresi 2 membuang 115 data, dan model regresi 3 membuang 101 data. Pembuangan data dilakukan agar menghasilkan distribusi data normal (Sig. > 0,05). Untuk model regresi 2 dan model regresi 3 tidak menghasilkan nilai Sig. > 0,05, tetapi dapat dikatakan telah berdistribusi normal karena *boxplot* telah bersih dari outlier. Untuk uji

heterokedastisitas, model regresi 2 dan model regresi 3 memiliki nilai Sig. < 0,005, sehingga dapat dikatakan model regresi 2 dan 3 memiliki masalah heterokedastisitas. Oleh sebab itu, model regresi 2 membuang variabel kontrol *firm age* dan *blockholder*, sedangkan model regresi 3 membuang variabel kontrol *firm size* dan intensitas utang. Sedangkan untuk model regresi 1 tidak mengalami masalah heterokedastisitas. Untuk uji autokorelasi, pada model regresi 1 dan model regresi 2 memiliki nilai DW di antara du dan 4-du. Artinya, model regresi 1 dan model regresi 2 tidak terjadi autokorelasi. Sedangkan untuk model regresi 3 terjadi autokorelasi, sehingga dilakukan pengacakan data untuk mengatasi masalah tersebut. Untuk uji multikolineritas, ketiga model regresi menunjukkan nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* di antara 0,00 dan 1.

Tabel 1
Hasil Pengujian Regresi Linier

Model Regresi	Variabel Independen	β	Sig. t.	Sig. F.
Model Regresi 1	<i>Konstanta</i>	-0,960	0,022	0,000
	<i>D fam</i>	0,007	0,126	
	<i>Age</i>	0,000	0,034	
	<i>BH firm</i>	-0,024	0,000	
	<i>BC numb</i>	0,005	0,000	
	<i>BC comp</i>	0,010	0,004	
	<i>Size</i>	0,110	0,002	
	<i>GO</i>	-0,003	0,002	
	<i>Debt</i>	-0,045	0,000	
Model Regresi 2	<i>Konstanta</i>	0,733	0,06	0,004
	<i>D fam</i>	0,030	0,479	
	<i>BC numb</i>	0,045	0,001	
	<i>BC comp</i>	-0,015	0,643	
	<i>Size</i>	-0,015	0,638	
	<i>GO</i>	0,008	0,297	
	<i>Debt</i>	-0,042	0,031	
Model Regresi 3	<i>Konstanta</i>	0,018	0,277	0,160
	<i>D fam</i>	-0,043	0,062	
	<i>GO</i>	0,002	0,715	

Setelah uji validitas data, dilakukan uji regresi linier berganda, yang terdiri dari uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R^2). Rangkuman hasil uji regresi linier dapat dilihat pada tabel di atas. Berikut merupakan model persamaan untuk ketiga regresi.

1. $RoA = -0,960 + 0,007 D_{fam\ i,t} + Age_{i,t} - 0,024 BH_{firm\ i,t} + 0,005 BC_{number\ i,t} + 0,01 BC_{composition\ i,t} + 0,011 Size_{i,t} - 0,003 GO_{i,t} - 0,045 Debt_{i,t} + \alpha_{i,t}$
2. $Tobin's\ Q = 0,733 + 0,03 D_{fam\ i,t} + 0,045 BC_{number\ i,t} - 0,015 BC_{composition\ i,t} + 0,008 GO_{i,t} - 0,042 Debt_{i,t} + \alpha_{i,t}$
3. $AR = 0,018 - 0,043 D_{fam\ i,t} + 0,002 GO_{i,t} + \alpha_{i,t}$

Untuk uji Simultan (*F-test*), diketahui bahwa model regresi 1 dan model regresi 2 memiliki nilai Sig. < 0,005 dan model regresi 3 memiliki nilai Sig. > 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dari model regresi 1 dan 2 secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen *firm performance*. Sedangkan pada model regresi 3, variabel independennya tidak mampu secara simultan mempengaruhi variabel dependennya.

Untuk uji t, nilai Sig < 0,05 menunjukkan hasil yang signifikan dan nilai Sig > 0,005 menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Sedangkan nilai β menunjukkan arah korelasinya, positif (+) untuk hubungan searah dan negatif (-) untuk hubungan tidak searah.

Hasil dari pengujian hipotesis adalah *family ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ketiga model regresi tersebut, baik terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan RoA, terhadap *financial performance* yang diproksikan dengan Tobin's Q, maupun terhadap *stock market performance* yang diproksikan dengan *abnormal return*. Artinya, hipotesis 1a, hipotesis 1b, dan hipotesis 1c ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *firm performance* pada *family firm* tidak berbeda signifikan dengan *firm performance* pada *non-family firm*.

Hasil dari hipotesis 1a bertolak belakang dengan penelitian Marcelo et al (2014) dan Shyu (2011), namun telah sesuai dengan hasil penelitian

Pukthuanthong (2012). Sedangkan hasil dari hipotesis 1b dan hipotesis 1c yang tidak signifikan sesuai dengan hasil penelitian Marcelo et al (2014). Hasil dari hipotesis 1b juga bertolak belakang dengan hasil penelitian Shyu (2011) dan Pukthuanthong (2012).

Tidak adanya perbedaan *firm performance* pada *family firm* maupun non-*family firm* ditunjukkan pada saat peneliti melakukan input data pada *Microsoft Excel* yang dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Rangkuman Rata-Rata Variabel Independen

	Family Firm	Non-Family Firm
Net Income	Rp 349.425.219.687	Rp 716.907.925.567
Total Assets	Rp 5.034.561.412.675	Rp 8.468.499.766.431
RoA	0,07035	0,07901
Pt	Rp 3.884	Rp 3.722
Shares	13.517.314.324	8.075.421.440
Total Assets	Rp 5.034.561.412.675	Rp 8.468.499.766.431
Tobin's Q	7,41542	2,98763
Pt	Rp 3.884	Rp 3.722
Pt-1	Rp 3.056	Rp 3.017
Abnormal Return	0,15784	0,25473

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata, diketahui bahwa tingkat pengembalian RoA, Tobin's Q, dan *Abnormal Return* untuk *family firm* dan non-*family firm* tidak berbeda secara signifikan. Hal ini disebabkan karena *net income* dan total aset *family firm* sama-sama lebih rendah 49% dan 59% daripada *net income* dan total aset non-*family firm*. Sedangkan untuk *abnormal return*, terlihat bahwa harga saham kedua karakteristik kepemilikan tidak berbeda. Perlu diingat bahwa rumus untuk memperoleh *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Karena *expected return* seluruh perusahaan adalah sama, maka tidak perlu dibandingkan. Hasil tidak signifikan tersebut juga didukung dengan hasil uji beda dua sampel antara *family firm* dan non-*family firm* di bawah ini.

Tabel 3
Hasil Uji Beda Dua Sampel Independen

	RoA	Tobin's Q	Abnormal Return
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,713	0,599	0,187

Hasil uji beda tersebut menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05, artinya dua sampel independen tersebut memiliki nilai yang berbeda tapi tidak signifikan. Jadi, dapat dikatakan *family firm* memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap *firm performance*.

Pengaruh tidak signifikan antara *family ownership* dan Tobin's Q dapat menunjukkan bahwa investor cenderung mengabaikan keberadaan *family ownership* dalam perusahaan ketika melakukan pertimbangan investasi. Sehingga, dapat dikatakan bahwa karakteristik kepemilikan bukan merupakan faktor dalam penentuan *firm performance*.

Kemungkinan investor mengabaikan keberadaan *family ownership* atau karakteristik kepemilikan menyebabkan investor untuk mengabaikan risiko-risiko yang muncul pada *family firm* sebagai akibat dari tujuan *family firm* untuk mempertahankan perusahaan. Sesuai dengan teori *high risk high return*, risiko yang lebih tinggi membuat investor untuk meminta *abnormal return* yang lebih tinggi. Karena adanya kemungkinan investor mengabaikan risiko yang ada pada *family firm*, maka investor juga kemungkinan mengabaikan permintaan *abnormal return* yang lebih tinggi ketika melakukan investasi pada *family firm*. Oleh sebab itu, hasil dari hipotesis 1c juga tidak signifikan.

Variabel kontrol usia perusahaan menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan positif terhadap *firm performance* yang diprosikan dengan RoA. Semakin tua usia perusahaan, semakin baik *firm performance*. Hal ini dikarenakan semakin berpengalaman suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya, semakin perusahaan mampu untuk menurunkan ketidakefisienan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Marcelo et al (2014).

Kepemilikan perusahaan oleh *blockholders* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *firm performance* bila diukur dengan RoA. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Marcelo et al (2014) dan Shyu (2011).

Marcelo et al (2014) menyatakan bahwa adanya kontrol dari *blockholders* akan mengurangi ketidakpastian, sehingga tindakan-tindakan yang tidak efisien bisa diminimalkan. Adanya kepemilikan perusahaan oleh *blockholders* yang besar menimbulkan meningkatnya *agency cost* untuk mengatasi *agency problem*, khususnya *agency problem* tipe II. Dalam penelitian ini, peran *blockholders* malah menurunkan RoA yang disebabkan karena adanya dua kepemilikan besar yang mengakibatkan tarik menarik kepentingan dalam perusahaan. Meningkatnya biaya yang dikeluarkan tersebut akan mengurangi pendapatan perusahaan yang kemudian berpengaruh pada menurunnya RoA.

Variabel kontrol *firm size* menunjukkan skala perusahaan memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap *firm performance* yang diproksikan dengan RoA. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Marcelo et al (2014), namun berbeda dengan hasil penelitian Shyu (2011). *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap RoA karena semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan semakin mampu mengurangi biaya per unit produk yang diproduksi. Pengurangan biaya produksi akan meningkatkan keuntungan. Dengan kata lain, skala perusahaan yang semakin besar akan mengecilkan kesempatan perusahaan untuk melakukan hal-hal yang tidak efisien. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian ini ketika *firm performance* diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*.

Growth opportunities (GO) memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *firm performance* bila diukur dengan RoA. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Pukthuanthong (2012) yang menunjukkan hasil tidak signifikan. Bila diukur dengan Tobin's Q dan *Abnormal Return* saham, GO memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm performance*, sesuai dengan hasil penelitian Pukthuanthong (2012) dan Marcelo et al (2014).

Intensitas utang memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *firm performance* baik diproksikan dengan RoA maupun Tobin's Q. Artinya, tingginya intensitas utang akan mengarah pada rendahnya *firm performance*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Pukthuanthong (2012). Tingginya

utang akan mengakibatkan risiko adanya kebangkrutan yang semakin besar karena biaya-biaya yang dikeluarkan terkait utang juga semakin besar.

Jumlah total dewan komisaris perusahaan juga memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *firm performance* bila diukur dengan RoA dan Tobin's Q. Semakin banyak jumlah dewan komisaris, semakin baik pula *firm performance* karena jumlah orang yang mengawasi dan memberi nasehat kepada direksi semakin banyak. Semakin banyak pengawasan, semakin baik *firm performance* karena tujuan perusahaan semakin tercapai. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Marcelo et al (2014).

Komposisi dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *firm performance* yang diukur dengan RoA. Jumlah komisaris internal yang lebih banyak mampu meningkatkan *firm performance* karena komisaris internal berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Dewan komisaris internal dirasa lebih memahami kondisi operasional perusahaan, sehingga pengawasan dan pemberian nasehatnya akan lebih menunjang meningkatnya *firm performance*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan terkait pengujian hipotesis, diperoleh kesimpulan bahwa model regresi 1, model regresi 2, dan model regresi 3 sama-sama menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *family firm* memiliki tingkat pengembalian *net income* terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total aset, serta *abnormal return* saham yang tidak berbeda dengan *non-family firm*. Secara keseluruhan, *firm performance* pada *family firm* adalah sama dengan *firm performance* pada *non-family firm* karena seluruh hipotesis tidak terbukti.

Penelitian ini memberikan kontribusi kepada investor dan perusahaan. Investor tidak perlu memperhatikan karakteristik kepemilikan perusahaan ketika melakukan pengambilan keputusan investasi. Perusahaan juga tidak perlu memanfaatkan faktor komposisi kepemilikan saham untuk meningkatkan *firm performance*. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi kepada

masyarakat dan peneliti selanjutnya. Untuk memberikan pemahaman yang lebih baik pada penelitian selanjutnya, peneliti memberikan beberapa saran yang merupakan keterbatasan dari penelitian ini.

Pertama, melakukan penelitian mengenai pengaruh *family firm* terhadap *firm performance* secara khusus terhadap sektor keuangan yang belum dibahas dalam penelitian ini. Kedua, menambah sampel perusahaan dengan menambah periode laporan keuangan perusahaan agar hasil penelitian mampu mencerminkan yang sesungguhnya keadaan perusahaan yang terdaftar di BEI. Ketiga, menggunakan variabel lain dalam mendefinisikan *family ownership* selain menggunakan persentase kepemilikan saham (*dummy variable*) agar pengklasifikasiannya lebih akurat. Keempat, menyesuaikan RoA (*Adjusted RoA*) berdasarkan sektornya agar dapat diperbandingkan dengan sektor lainnya dengan seimbang. Kelima, menggunakan pendekatan lain dalam menilai *expected return* saham. Keenam, menggunakan permodelan lain selain regresi linear berganda untuk lebih memahami pengaruh *family firm* dengan *firm performance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Akra, M. dan Hutchinson, P., 2012. *Family firm disclosure and accounting regulation reform in the Middle East: The case of Jordan*. Research in Accounting Regulation, Vol.25, 101-107.
- Ali, A., Chen, T., dan Radhakrishnan, S., 2007. *Corporate disclosures by family firms*. Journal of Accounting and Economics, Vol.44, 238-286.
- Amran, N., 2010. *Corporate governance mechanisms, succession planning and firm performance: evidence from Malaysian companies*. An Unpublished Dissertation.
- Anderson, R. C. dan Reeb, D. M., 2003. *Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500*. Journal of Finance, 58(3), 1301-1328.
- Audretsch, D.B., Hulsbeck, M., dan Lehmann, E.E., 2013. *Families as active monitors of firm performance*. Journal of Family Business Strategy, Vol.4, 118-130.

- Becht, M., Bolton, P., dan Roell, A., 2002. *Corporate Governance and Control*. Finance Working Paper, Vol.2.
- Burkart, M., Panunzi, F., dan Shleifer, A. 2003. *Family Firms*. The Journal of Finance, Vol.58, 2167-2202.
- Cheng, Q. 2014. *Family firm research – A review*. China Journal of Accounting Research, Vol. 7, 149-163.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., dan Litz, R.A., 2004. *Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence*. Entrepreneurship Theory and Practice, 28(4), 335-421.
- Claessens, S., Djankov, S. dan Lang, L.H.P., 2000. *The separation of ownership and control in East Asian corporations*. Journal of Financial Economics, Vol.58, 81-112.
- Corstjens, M., Maxwell, K., Peyer, U., dan Van der Heyden, L. 2006. *Stock market performance of family firms*. IFERA 2006 research conference.
- Cronqvist, H. dan Nilsson, M., 20013. *Agency Cost of Controlling Minority Shareholders*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.38, 4.
- Demsetz, H. Dan Villalonga, B. 2011. *Ownership structure and corporate performance*. Journal of Corporate Finance. Vol. 7, 209-233.
- Departemen Perdagangan Republik Indonesia. 2015. http://ditjenkpi.kemendag.go.id/website_kpi/Umum/Setditjen/Buku%20Menuju%20ASEAN%20ECONOMIC%20COMMUNITY%202015.pdf (diunduh pada 3 Desember 2014, pukul 02:01).
- Dunia Investasi. 2013. <http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/daily/20101230/page:9> (diakses pada 5 Maret 2015, pukul 21.10).
- Efferin, S., Darmadji, S.H., dan Tan, Y. 2008. Metode Penelitian Akuntansi. Graha Ilmu: Yohyakarta.
- Eka, M., 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Brawijaya.
- Faccio, M., Lang, L.H.P., Young, L, 2001. *Dividends and expropriation*. American Economic Review, Vol.91, 54-78.

- Fama, E.F. dan Jensen, M.C. 1983. *Separation of Ownership and Control*. Journal Of Law and Economics, Vol.26, 301-325
- Family Firm Institute, Inc. 2014. <http://www.ffi.org/?page=globaldatapoints> (diakses pada 2 Desember 2014, pukul 20:33).
- Fraser, L.M. dan Ormiston, A., 2012. *Understanding Financial Statements*. Pearson.
- Gitman, L.J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Gonzalez, M., Guzman, A., Pombo, C., dan Trujillo, M.A. 2012. *Family firms and financial performance: The cost of growing*. Emerging Markets Review, Vol. 13, 626-649.
- Hasan, M.S., Hossain, S.Z., Rahman, R.A., 2014. *Monitoring family performance: family ownership and corporate governance structure in Bangladesh*. Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol.145, 103 – 109.
- Husnan, S. 2004. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- James, H. 1999. *Owner as manager, extended horizons and the family firm*. International Journal of the Economics of Business, Vol. 6, 41-56.
- Jensen, M. and Meckling, W., 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3 (4), 305-360.
- Jessica, 2007. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Tobin's Q dan Return on Equity (RoE)*. Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi, Vol. 7 (2), 170-187.
- Jogiyanto, 1998. *Portfolio Saham*. Bagian Penerbit Fakultas Ekonomi UGM: Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi: Edisi Kedua*. BPFE: Yogyakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 12. Erlangga: Jakarta.

- Kim, Y. dan Gao, F.Y., 2013. *Does family involvement increase business performance? Family-longevity goals' moderating role in Chinese family firms.* Journal of Business Research, Vol.66, 265-274.
- Lee, J., 2006. *Family firm performance: Further evidence.* Family Business Review, 19(2), 103–114.
- Marcelo, M.J.L., Quiros, M.M., dan Lisboa, I., 2014. *The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain.* Journal of Family Business Strategy, Vol.5, 156-168.
- Maury, B. dan Pajuste A., 2005. *Multiple Large Shareholder and Firm Value.* Journal of Banking and Finance, Vol.29, 1813-1834.
- Miller, M.I., Miller, D., dan Lester, R., 2011. *Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses.* Organization Science, 22 (3), 232-245.
- Mulyadi, 1997. *Akuntansi Manajemen.* Badan Penerbit Sekolah Tinggi Ekonomi YKPN: Yogyakarta.
- Murhadi, W. 2011. <https://wernermurhadi.files.wordpress.com/2011/06/tabel-durbin-watson.pdf> (diakses pada 23 Mei 2015, pukul 09.50).
- Nugroho, B.A. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS.* CV Andi Offset: Yogyakarta.
- O'Boyle Jr, E.H., Pollack, dan J.M., Rutherford, M.W., 2012. *Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects.* Journal of Business Venturing, Vol.27, 1-18.
- Poza, E. 2007. *Family Business 2nd Edition.* Kogan Page Limited: USA.
- Pukthuanthong, K., Walker, T., dan Thiengtham, D., 2012. *Does family ownership create or destroy value? Evidence form Canada.* International Journal of Managerial Finance, Vol.9, 13-48.
- Reyna, J.M.S.M. dan Encalada, J.A.D., 2012. *The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence form the Mexican Stock Exchange.* Journal of Business Strategy, Vol.3, 106-117.

- Rungtusanatham, M., Rabinovich, E., Ashenbaum, B., dan Wallin, C., 2007. *Vendor owned inventory management arrangements in retail: an agency theory perspective*. Journal of Business Logistics, 28 (1), 111-135.
- Saham OK. 2013. <http://www.sahamok.com/emiten/saham-stock-split-reverse/> (diakses pada 5 Maret 2015, pukul 21.30).
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., dan Buchholtz, A. K., 2001. *Agency relationships in family firms: Theory and evidence*. Organizational Science, 12(2), 99–116.
- Scott, W.R., 2015. *Financial Accounting Theory: Seventh Edition*. Pearson: Toronto.
- Shyu, J., 2011. *Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms*. International Journal of Managerial Finance, Vol.7, 397-441.
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Universitas Sumatera Utara.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Susanto, A.B. 2005. *World Class Family Business: Membangun Perusahaan Keluarga Berkelas Dunia*. Bandung: Mizan Media Utama.
- SWA. 2015. <http://swa.co.id/business-research/8-dari-10-perusahaan-keluarga-di-indonesia-sudah-memiliki-rencana-suksesi> (diakses pada 5 Maret 2015, pukul 23.10).
- The Jakarta Consulting Group. 2014. <http://www.jakartaconsulting.com/publications/articles/family-business/menguak-perusahaan-keluarga-di-indonesia> (diakses pada 2 Desember 2014, pukul 21:59).
- Villalonga B. dan Amit R. 2006. *How do family ownership, control and management affect firm value?* Journal of Finance and Economics. 80, 385–417.