

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL, DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN PERUSAHAAN NON-KELUARGA

Rai Rake Setyawan^{1,*}, Adhitya Rechandy Christian²

Universitas Ahmad Dahlan

rairake@mgm.uad.ac.id

*Correspondent Author

ARTICLE INFO

Article History

Received 2022-07-12

Revised 2022-09-12

Accepted 2022-09-12

Keywords

Family And Non-Family Firms

Finance Performance

Capital Structure

Firm Value

ABSTRACT

This study aims to determine the differences in the financial performance, capital structure, and firm value in family and non-family firms listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019. The sampling method in this study used purposive sampling technique and data analysis used a pairwise sample methodology by comparing family and non-family firm. The results of this study indicate that there is no difference in finance performance as proxied by sales growth, sales, return on asset (ROA), return on equity (ROE), gross profit margin (GPM), net profit margin (NPM), but there are significant differences in total asset turn over (TATO). The capital structure also shows that there is no difference between the debt to total asset ratio (DAR) and the debt to total equity ratio (DER) proxy, but there is one significant proxy, namely pre-sales working capital and there is no difference in firm value as proxied by earning per share EPS between family and non-family firm.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



1. Pendahuluan

Berdasarkan kepemilikannya perusahaan dibagi menjadi dua golongan, yaitu perusahaan keluarga yang dikelola oleh keluarga (Kets de Vries, 1993) dan perusahaan non-keluarga yang dikelola oleh negara (Claessens *et al.*, 2000). Berdasarkan laporan dari *Pricewater House Coopers* pada tahun 2014 bahwa 95% bisnis di Indonesia merupakan perusahaan keluarga dan hal tersebut merupakan sesuatu yang lazim karena dikelola secara murni dan berkembang dengan konsentrasi kepemilikan keluarga (Niki, 2016). Ukuran perusahaan juga beragam mulai dari perusahaan yang terdiri dari beberapa kepemilikan sampai dengan perusahaan yang berbentuk *megacorporation* (Granado-Peiró & López-Gracia, 2017). Lebih lanjut, Granado-Peiró & López-Gracia (2017) mengatakan bahwa perusahaan keluarga tidak mampu bertahan lama atau dengan kata lain hanya 30% perusahaan yang mampu bertahan selama 50 tahun. Teori agensi memberikan gambaran bahwa tingkat

kepemilikan keluarga yang tinggi pada sebuah perusahaan akan memberikan kinerja yang lebih baik (Meckling, 1976).

Kemudian McConaughy *et al.* (1998) mengatakan jika perilaku keuangan yang dikelola keluarga dan non-keluarga memiliki perbedaan yang signifikan menggunakan pendekatan *trade-off*. Lebih lanjut, Andres (2008) berpendapat biaya agensi pada perusahaan keluarga dapat berkurang dan hal tersebut memberikan peningkatan pada kinerja perusahaan. Hal tersebut berbanding terbalik dengan pernyataan dari Schulze *et al.* (2001) bahwa altruisme atau sifat mementingkan kepentingan orang lain terdapat pada perusahaan keluarga sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan dan juga menimbulkan biaya agensi yang tinggi. Hal tersebut didukung oleh Oswald *et al.* (2009) bahwa adanya hubungan negatif antara perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang dikelola oleh kepemilikan keluarga memiliki tingkat profitabilitas dan efisiensi operasional yang tinggi dan saham perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih diminati oleh investor (Goldberg, 1991). Allouche *et al.* (2008) mengatakan apabila perusahaan yang dikelola oleh keluarga memiliki kinerja yang lebih baik termasuk pada struktur keuangan. Manajemen perusahaan perlu dilakukan dengan baik agar sesuai dengan tujuan perusahaan bahwa tidak hanya mengejar keuntungan, tetapi juga menjaga keberlangsungan bisnis perusahaan (Christian & Sulistiyani, 2021).

2. Review Literatur dan Hipotesis

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Agensi

Perspektif teori agensi adalah dasar penggunaan isu *corporate governance*. Dalam hal ini, manajer adalah agen dan pemegang saham adalah prinsipal sehingga konsep ini menjelaskan bahwa pemegang saham mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis terhadap agen. Teori agensi memiliki 3 landasan yaitu asumsi sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi (Darmawati *et al.*, 2004). Santoso (2020) menemukan bahwa pendelegasian wewenang terhadap agen yang bersifat independen pada kinerja perusahaan berdampak positif terhadap perusahaan. Dalam teori agensi, terdapat permasalahan yang menjadi pokok yaitu tentang masalah keagenan yaitu tentang ketidakpercayaan antara prinsipal dan agen (Sonbay, 2022). Masalah keagenan terjadi akibat adanya persepsi yang berbeda yang diterima agen oleh prinsipal ketika menjalankan tugas yang diberikan oleh prinsipal.

2.2.1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk menggambarkan posisi keuangan dan kemajuan perusahaan pada tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan stabilitas usaha yang dapat diketahui dengan *mathematical relationship* (Munawir, 2012). Kinerja keuangan perusahaan dapat menunjukkan bagaimana kinerja dari perusahaan yang dicerminkan dari kuat dan lemahnya pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan (Pratiwi & Christian, 2021). Ketidakpastian atas keberlangsungan usaha, *stakeholder* perusahaan akan melakukan analisis kebijakan pada internal perusahaan yang mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan akan dapat dilihat dengan komposisi manajemen yang ada pada internal perusahaan. Analisis kinerja keuangan dapat dilihat dengan menggunakan perbandingan usaha terhadap total aset perusahaan dengan struktur aset perusahaan (Sundana, 2011) yang mana pada penelitian ini menggunakan proksi produktivitas, profitabilitas, penggunaan aset, dan modal kerja.

2.3.1. Struktur Modal

Struktur modal adalah kondisi seimbang antara jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan saham perusahaan (Harjito dkk., 2021). Pratiwi & Christian (2021) mendefinisikan struktur modal dengan perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang pada tingkat resiko tertentu sebagai penunjang untuk mencapai tujuan perusahaan. Rasio hutang optimal ditentukan dengan perbandingan yang akan timbul akibat penggunaan hutang dengan pertimbangan manfaat dan biaya yang muncul akibat penggunaan hutang. Sebaliknya teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal atau modal sendiri untuk operasional perusahaan dan apabila tidak mencukupi perusahaan akan mengambil dana dari pihak eksternal atau hutang (Houston, 2019). Struktur modal dalam hal ini yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang berbentuk obligasi dan investasi jangka panjang lainnya.

2.4.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan besaran nilai dividen ekspektasi yang akan diterima dari perusahaan (Black, 1996). Nilai perusahaan ditentukan dengan seberapa besar seseorang bersedia membayar kepemilikan perusahaan. Perusahaan yang memberikan sahamnya kepada publik dapat menggambarkan nilai perusahaan karena akan menjadi bagian dari pemilik perusahaan (Harjito dkk., 2021). Menurut Husnan (2014) nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang dapat dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan akan dijual dalam hal ini penjualan dapat diartikan sebagai konsep kepemilikan berupa saham. Wijaya & Sedana (2015) berpendapat bahwa harga saham pada perusahaan dapat mencerminkan nilai dari perusahaan dan akan berbanding lurus terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan tinggi akan berdampak pada tingginya harga saham perusahaan begitupun sebaliknya apabila harga saham rendah akan dapat menunjukkan pada nilai perusahaan yang rendah. Sebagai cerminan dari perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi dapat membuat investor percaya pada perusahaan untuk menaruh modalnya pada perusahaan.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Berbeda dengan Perusahaan Non-Keluarga

Manajemen perusahaan membawa pengaruh terhadap kinerja, keuntungan, struktur modal, dan nilai perusahaan karena komposisi organisasi akan berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan (Harjito dkk., 2021). Hoopes & Miller (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang dikelola oleh keluarga memiliki biaya agensi yang rendah dan hal tersebut berbanding terbalik dengan perusahaan non-keluarga. Gomez-Mejia *et al.* (2001) menjelaskan bahwa tingkat kecakapan sebuah perusahaan menjadi kurang apabila perusahaan didominasi oleh kepemilikan keluarga karena adanya hubungan birokrasi. Hipotesis ini didukung oleh Wijayanti (2013) bahwa adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan keluarga dengan perusahaan non-keluarga. Susilowati & Sanjaya (2016) juga menyatakan terdapat perbedaan kinerja karena kontrol kebijakan dari pemilik perusahaan.

H₁: Adanya Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga dengan Perusahaan Non-Keluarga

2.2.2. Struktur Modal Perusahaan Keluarga Berbeda dengan Perusahaan Non-Keluarga

Resiko perusahaan salah satunya dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Berdasarkan konsep pengendalian yang mana dalam hal ini manajer memiliki kewenangan dalam menyesuaikan struktur modal pada perusahaan mereka (Harjito dkk., 2021). Kendali keluarga dan kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi tingkat hutang dan juga kendali keluarga umumnya enggan kehilangan kendali perusahaan (Jensen *et al.*, 2001). Hoopes & Miller (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki pendanaan lebih konservatif dan menghindari penggunaan hutang jangka panjang. Hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Susilowati & Sanjaya (2016) bahwa adanya perbedaan struktur modal perusahaan keluarga dengan perusahaan non-keluarga.

H₂: Adanya Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Keluarga dengan Perusahaan Non-Keluarga

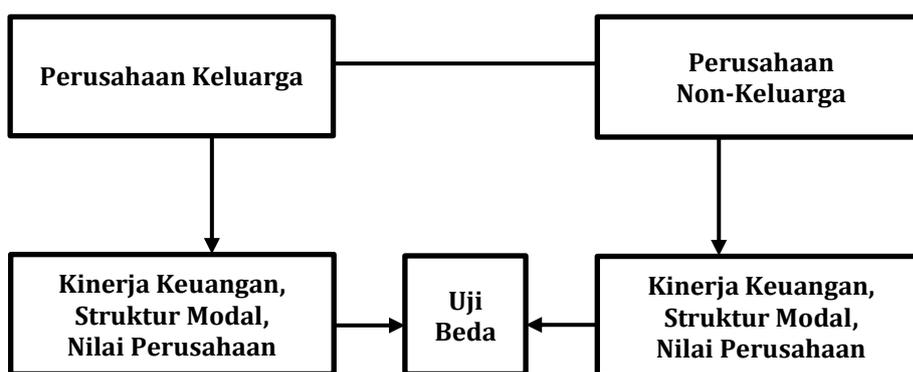
2.2.3. Nilai Perusahaan Keluarga Berbeda dengan Perusahaan Non-Keluarga

Nilai perusahaan keluarga memiliki keinginan yang tinggi untuk mengembangkan perusahaan karena kepemilikan keluarga pada perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Pendapat lain menemukan kendali keluarga dalam sebuah perusahaan justru akan dapat membahayakan nilai perusahaan akibat altruisme diantara anggota keluarga (Schulze *et al.*, 2001). Hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Susilowati & Sanjaya (2016) bahwa adanya perbedaan nilai perusahaan keluarga dengan perusahaan non-keluarga.

H₃: Adanya Perbedaan Nilai Perusahaan Keluarga dengan Perusahaan Non-Keluarga

2.3. Kerangka Penelitian

Penelitian ini mencoba untuk menguji perbedaan antara kinerja keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan keluarga dan non-keluarga. Adapun kerangka penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai dengan 2019 yang berjumlah 86 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel perusahaan

keluarga antara lain perusahaan dengan *chief executive officer* (CEO) atau pendiri yang terdiri dari anggota keluarga dan terdaftar di BEI, beroperasi pada sektor manufaktur, dan mempublikasikan laporan keuangan. Sementara kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel perusahaan non-keluarga antara lain perusahaan dengan CEO atau pendiri yang bukan bagian dari anggota keluarga, beroperasi pada sektor manufaktur, dan mempublikasikan laporan keuangan di BEI. Berdasarkan seleksi yang telah dilakukan diperoleh sampel penelitian sebanyak 56 perusahaan.

3.2. Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yang diambil dari BEI dengan teknik pengambilan data berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik dengan CEO pendiri atau anggota perusahaan pendiri dan memiliki kepemilikan pada perusahaan baik secara individu maupun persekutuan keluarga
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan
3. Perusahaan menyediakan data yang diperlukan guna analisis penelitian ini.
4. Perusahaan non-keluarga dengan CEO bukan anggota keluarga pendiri sebagai sampel pembandingan untuk perusahaan keluarga.

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan langkah-langkah seperti menggabungkan sampel satu perusahaan keluarga dengan perusahaan non-keluarga dalam industri yang sepadan. Setelah sampel digabungkan, kemudian dihitung proksi pada sampel yang berpasangan tersebut. Langkah berikutnya adalah menghitung perbedaan pada perusahaan keluarga dan non-keluarga dengan *alpha* sebesar 5%.

Selanjutnya adalah pengujian data dengan menggunakan aplikasi SPSS yang diawali dengan uji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* (KS) dengan melihat kesesuaian antara frekuensi dan hasil pengamatan frekuensi yang diharapkan dengan *alpha* sebesar 5%. Apabila nilai KS > 5%, maka data tersebut dinyatakan berdistribusi normal, namun jika nilai KS > 5%, maka data tersebut dinyatakan berdistribusi tidak normal. Setelah uji normalitas dilakukan, berikutnya adalah uji hipotesis dengan menggunakan uji parametrik dan non-parametrik dengan *Paired Sample T-Test* (Uji T) dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Jika nilai *P-Value* menunjukkan nilai < 5%, maka data tersebut mengindikasikan adanya perbedaan, dan sebaliknya.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Indikator	Nilai <i>Kolmogorov Smirnov</i>	Kesimpulan
Pertumbuhan Penjualan (Perusahaan Keluarga)	0,196	Normal
Pertumbuhan Penjualan (Perusahaan Non-Keluarga)	0,065	Normal
Penjualan/Pekerja (Perusahaan Keluarga)	0,000	Tidak Normal
Penjualan/Pekerja (Perusahaan Non-Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Return On Asset</i> (ROA) (Perusahaan Keluarga)	0,021	Normal
<i>Return On Asset</i> (ROA) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,146	Normal
<i>Return On Equity</i> (ROE) (Perusahaan Keluarga)	0,200	Normal
<i>Return On Equity</i> (ROE) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,200	Normal
<i>Gross Profit Margin</i> (GPM) (Perusahaan Keluarga)	0,015	Normal
<i>Gross Profit Margin</i> (GPM) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Net Profit Margin</i> (NPM) (Perusahaan Keluarga)	0,200	Normal
<i>Net Profit Margin</i> (NPM) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,200	Normal
<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) (Perusahaan Keluarga)	0,057	Normal
<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,001	Tidak Normal
<i>Inventory Turnover</i> (Perusahaan Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Inventory Turnover</i> (Perusahaan Non-Keluarga)	0,001	Tidak Normal
Modal Kerja/Penjualan (Perusahaan Keluarga)	0,000	Tidak Normal
Modal Kerja/Penjualan (Perusahaan Non-Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Debt to Total Asset Ratio</i> (DAR) (Perusahaan Keluarga)	0,054	Normal
<i>Debt to Total Asset Ratio</i> (DAR) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,200	Normal
<i>Debt to Total Equity Ratio</i> (DER) (Perusahaan Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Debt to Total Equity Ratio</i> (DER) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Earning Per Share</i> (EPS) (Perusahaan Keluarga)	0,000	Tidak Normal
<i>Earning Per Share</i> (EPS) (Perusahaan Non-Keluarga)	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan dalam tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 12 indikator yang dinyatakan normal dan 12 indikator yang dinyatakan tidak normal. Indikator dinyatakan normal karena memiliki nilai *kolmogorov-smirnov* (KS) lebih besar dari 5% atau 0,05.

4.2. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 2. Hasil Uji Beda

Indikator	Nilai P-Value	Kesimpulan
Pertumbuhan Penjualan	0,260	Tidak ada Perbedaan
Penjualan/Pekerja	0,011	Tidak ada Perbedaan
Return On Asset (ROA)	0,825	Tidak ada Perbedaan
Return On Equity (ROE)	0,098	Tidak ada Perbedaan
Gross Profit Margin (GPM)	0,470	Tidak ada Perbedaan
Net Profit Margin (NPM)	0,823	Tidak ada Perbedaan
Total Asset Turn Over (TATO)	0,007	Ada Perbedaan
Inventory Turnover	0,085	Tidak ada Perbedaan
Modal Kerja/Penjualan	0,015	Ada Perbedaan
Debt to Total Asset Ratio (DAR)	0,107	Tidak ada Perbedaan
Debt to Total Equity Ratio (DER)	0,294	Tidak ada Perbedaan
Earning Per Share (EPS)	0,391	Tidak ada Perbedaan

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang disajikan dalam tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat 2 indikator yang dinyatakan ada perbedaan dan 10 indikator yang dinyatakan tidak ada perbedaan. Indikator dinyatakan ada perbedaan karena memiliki nilai *p-value* lebih kecil dari 5% atau 0,05.

4.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan membuktikan bahwa kinerja keuangan antara perusahaan keluarga dan non-keluarga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan proksi pertumbuhan penjualan, penjualan atau pekerja, *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM). Akan tetapi, hasil pengujian membuktikan adanya perbedaan yang signifikan pada *total asset turn over* (TATO), sehingga rata-rata proksi dari kinerja keuangan menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan keluarga dan non-keluarga yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga maupun bukan keluarga memiliki kinerja yang sama. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dkk. (2017).

Kemudian, hasil analisis pada struktur modal pada perusahaan keluarga dan non-keluarga yang diproksikan dengan *debt to total asset ratio* (DAR) dan *debt to total asset ratio* (DER) menunjukkan tidak ada perbedaan, namun terdapat perbedaan pada satu proksi yang signifikan yaitu modal kerja atau penjualan. Berdasarkan hasil tersebut, maka proksi dari struktur modal menunjukkan tidak ada perbedaan struktur modal perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Berikutnya, nilai perusahaan keluarga dan non-keluarga berdasar pada hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dkk. (2017).

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis data yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa: *Pertama*, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan keluarga dan non-keluarga. *Kedua*, struktur modal antara perusahaan keluarga dan non-keluarga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan struktur modal perusahaan keluarga dan non-keluarga. *Ketiga*, nilai perusahaan keluarga dan non-keluarga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

5.2 . Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah sampel yang digunakan dan hanya menggunakan satu sektor manufaktur, sehingga penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel yang lebih besar dengan menggunakan selain sektor manufaktur, seperti sektor retail atau dapat mengambil semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian berikutnya juga dapat melakukan uji beda dengan menggunakan variabel selain yang telah diuji dalam penelitian ini seperti variabel kontrol seperti *managerial ownership*.
2. Penelitian selanjutnya selain menggunakan teori agensi dapat menggunakan teori lain seperti *entrenchment* untuk hasil yang lebih mencerminkan keadaan sebenarnya.

Daftar Pustaka

- 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).
- Andres, C. (2008). Large Shareholders And Firm Performance-An Empirical Examination Of Founding-Family Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4).
- Black, F. (1996). The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, SUPPL.
- Christian, A. R., & Sulistiyani, T. (2021). *Pengantar Manajemen Bisnis - Google Books*. Universitas Ahmad Dahlan PRESS.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The Separation Of Ownership And Control In East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2).
- Darmawati, D., Khomsiyah, & Rahayu, R. . (2004). Hubungan Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII. Bali*.
- Goldberg, S. D. (1991). *Factors Which Impact Effective Succession In Small Family-Owned Businesses: An Empirical Study*. University of Massachusetts Amherst.
- Gomez-Mejia, L. R., Nuñez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001). The Role Of Family Ties In Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1).
- Granado-Peiró, N., & López-Gracia, J. (2017). Corporate Governance and Capital Structure: A Spanish Study. *European Management Review*, 14(1).
- Harjito, D. A., Santoso, A. R. C., & McGowan, C. B. (2021). The Effect Of Corporate Governance And Corporate Strategy On Family Firm Performance In Indonesia. *Journal of Applied Business Research*, 37(1).
- Hoopes, D. G., & Miller, D. (2006). Ownership Preferences, Competitive Heterogeneity, And Family-Controlled Businesses. *Family Business Review*, 19(2).
- Houston, E. F. B. and J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*, Fifteenth edition. In *Cengage Learning, Inc.*
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. In *None*.
- Jenssen, J., Mishra, C., & Randoy, T. (2001). The Effects Of Family Influence On Firm Value And Corporate Governance: A Study Of Norwegian Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(3).
- Kets de Vries, M. F. R. (1993). The Dynamics Of Family Controlled Firms: The Good And The Bad News. *Organizational Dynamics*, 21(3).
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G. V., & Mishra, C. S. (1998). Founding Family Controlled Firms: Efficiency And Value. *Review of Financial Economics*, 7(1).
- Meckling, B. W. H. (1976). Values and the Choice of the Model of the Individual in the Social

- Sciences. *Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES)*, 112(IV).
- Munawir, S. (2012). *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty.
- Niki, L. (2016). Corporate Governance Menuju Penguatan Konseptual Dan Implementasi di Indonesia. *RN Hamidawati*.
- Nugroho, R. A., Pengestuti, I. D., & Sugiyono, S. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016)*. Diponegoro University.
- Oswald, S. L., Muse, L. A., & Rutherford, M. W. (2009). The Influence Of Large Stake Family Control On Performance: Is It Agency Or Entrenchment? *Journal of Small Business Management*, 47(1).
- Pratiwi, P. D., & Christian, A. R. (2021). Performa Keuangan Perusahaan Sub-Sektor terdampak Covid-19. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 5(1).
- Santoso, A. R. C. (2020). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Di Indonesia. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(1).
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2).
- Sonbay, Y. Y. (2022). Kritik Terhadap Pemberlakuan Teori Agensi Dalam Pengelolaan Dana Desa Di Suku Boti. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(2).
- Sundana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*.
- Susilowati, I. H., & Sanjaya, Ip. S. (2016). Pengaruh Kepemilikan Ultimat Terhadap Keinformatifan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Modus*, 27(1).
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. P. (2015). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)*. Udayana University.
- Wijayanti, L. (2013). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Majalah Ekonomi Universitas Airlangga*, 24(1).