COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting
Volume 8 Nomor 5, Tahun 2025
e-ISSN : 2597-5234

THE EFFECT OF FAMILY OWNERSHIP, FINANCIAL PERFORMANCE, AND POLITICAL CONNECTIONS ON DEBT AGENCY COSTS

PENGARUH *FAMILY OWNERSHIP, FINANCIAL PERFORMANCE, POLITICAL CONNECTION* TERHADAP *AGENCY COST OF DEBT*

Riza Febrian[1], Elvira Luthan[2]
Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas[1,2]
rizafbrn7@gmail.com[1], elviraluthan@eb.unand.ac.id[2]

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of family ownership, financial performance, and political connections on the agency cost of debt. Data were collected from 395 observations of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. The method used was multiple linear regression. The results show that family ownership has a significant negative effect on agency cost of debt, while financial performance has a significant positive effect, and political connection has a positive but insignificant effect on agency cost of debt. This study provides a theoretical contribution to understanding the role of ownership structure, financial performance, and political connections in corporate governance in Indonesia.
Keywords: *Family Ownership, Financial Performance, Agency Cost of Debt, Political Connection*.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *family ownership*, *financial performance*, dan *political connection* terhadap *agency cost of debt*. Data dikumpulkan dari 395 observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *family ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost of debt*, sementara *financial performance* berpengaruh positif signifikan, dan *Political connection* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *agency cost of debt.* Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam memahami peran struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan hubungan politik dalam tata kelola perusahaan di Indonesia.
Kata Kunci: Family Ownership, Financial Performance, Agency Cost of Debt, Political Connection.

PENDAHULUAN

Melihat hubungan manajer dan kreditur pada suatu Perusahaan, dimana kreditur menghendaki tersedianya kepastian pengembalian pokok dan bunga pinjaman sesuai perjanjian, sedangkan manajer yang bertindak atas nama pemegang saham, dalam mengambil setiap keputusan selalu mempertimbangkan kebijakan untuk memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh pemilik. Melihat perbedaan tujuan ini, tentunya memunculkan risiko bahwa manajer dapat melakukan Tindakan oportunistik, seperti melakukan *asset substitution* (mengganti proyek berisiko rendah dengan proyek berisiko tinggi) atau *underinvestment problem* (menolak investasi yang berpotensi menguntungkan kreditur, namun kurang menarik bagi pemegang saham.

Konflik semacam ini menyebabkan kreditur harus menanggung potensi kerugian akibat meningkatnya risiko gagal bayar. Sebagai bentuk perlindungan, kreditur biasanya mengenakan syarat tambahan dalam kontrak utang, seperti *restrictive covenants*, meningkatkan tingkat bunga, atau memperketat persyaratan pinjaman. Seluruh mekanisme pengawasan dan biaya tambahan inilah yang disebut *agency cost of debt*. Dengan kata lain, *agency cost* yang ditanggung perusahaan akan semakin besar jika konflik antara pemegang saham dan kreditur berpotensi meningkat pada suatu perusahaan.

Agency cost of debt penting untuk dianalisis karena mempengaruhi struktur modal dan efisiensi perusahaan. Jika biaya ini terlalu tinggi, maka akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal bisa semakin terbatas. Sebaliknya, pengendalian konflik keagenan melalui tata kelola yang baik, kepemilikan manajerial, ataupun pengawasan eksternal dapat menurunkan *agency cost of debt*, sehingga perusahaan mampu memperoleh pembiayaan dengan mengeluarkan *cost of capital* yang kecil dan menciptakan nilai yang lebih menguntungkan bagi para pemangku kepentingan. Menurut Chen, (2024) terdapat hubungan kausal yang signifikan antara meningkatnya beban utang (*leverage*) dan pemberian kompensasi eksekutif dalam bentuk *inside debt* seperti pensiun, kompensasi yang ditangguhkan pembayarannya, dan dana pensiun berbasis manfaat pasti.

Perusahaan keluarga memainkan peran sentral dalam perekonomian Indonesia. Struktur kepemilikan keluarga sering kali dikaitkan dengan efisiensi internal dan orientasi jangka panjang. Namun, kepemilikan yang terkonsentrasi juga dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemilik dan kreditur, yang tercermin dalam biaya agensi utang. Dalam praktiknya, perusahaan keluarga juga cenderung mempertahankan kontrol melalui pembiayaan utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Menurut Anderson et al., (2005) mengatakan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham menjadi lebih selaras ketika kepemilikan manajerial meningkat, menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan. Namun, seiring dengan terus meningkatnya saham ekuitas manajer, kepentingan mereka mulai menyimpang dari pemegang saham yang mengarah ke masalah keagenan yang lebih besar dan menurunnya kinerja perusahaan. Menurut Jensen et al., (1976) mengamati terjadinya kegiatan pergeseran kekayaan kreditur kepada pemegang saham perusahaan, melalui pemanfaatan terhadap dana yang diperoleh ke dalam kegiatan yang memiliki potensi pengembalian besar dan juga memiliki tingkat risiko yang tinggi.

Menurut Jeffrey Pfeffer & Gerald R. Salancik, (2003) salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian eksternal adalah dengan membangun *political connection.* Kinerja keuangan yang kuat dapat menurunkan risiko gagal bayar dan mengurangi kekhawatiran kreditur, sehingga menurunkan biaya pinjaman. Namun, dalam konteks negara berkembang, kinerja keuangan saja tidak cukup untuk menciptakan kepercayaan. Political connection menjadi salah satu instrumen yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan akses ke sumber daya penting dan proteksi regulasi.

Keterkaitan antara politisi dan dunia usaha didorong oleh kepentingan timbal balik. Politisi mendapatkan rente berupa suap, dukungan suara, dana kampanye (Morck et al., 1999; Hellman et al., 2003; Bushman et al., 2004; Cull & Xu, 2005) hingga praktik penyerapan tenaga kerja berlebihan (Bertrand et al., 2018). Sebaliknya, perusahaan membutuhkan politisi untuk memperoleh keuntungan. Relasi saling menguntungkan ini dikenal dengan istilah *rent seeking activities* atau aktivitas perburuan rente.

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh *family ownership*, *financial performance*, dan *political connection* terhadap *agency cost of debt.*

Adapun rumusan masalah yang akan dibahas dalam tesis ini adalah :

a. Apakah *family ownership* berpengaruh terhadap *agency cost of debt* pada perusahaan di Indonesia ?
b. Apakah *financial performance* berpengaruh terhadap *agency cost of debt* pada perusahaan di Indonesia ?
c. Apakah *political connection* berpengaruh terhadap *agency cost of debt* pada perusahaan di Indonesia ?

Berdasarkan batasan masalah diatas, maka tujuan dari penulisan thesis ini adalah:

a. Untuk menganalisis pengaruh *family ownership* terhadap *agency cost of debt*.
b. Untuk menganalisis pengaruh *financial performance* terhadap *agency cost of debt*.
c. Untuk menganalisis pengaruh *political connection* terhadap *agency cost of debt*.

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Resource Dependen Theory

Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks dan kompetitif, perusahaan tidak dapat beroperasi secara sepenuhnya mandiri. Setiap organisasi selalu membutuhkan akses terhadap berbagai sumber daya eksternal, seperti pendanaan, bahan baku, informasi regulasi, atau dukungan politik untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya. Ketergantungan terhadap sumber daya yang dikendalikan oleh pihak lain inilah yang menjadi titik awal dari *Resource Dependence Theory* (RDT).

Menurut Pfeffer dan Salancik (1978), organisasi dipandang sebagai entitas terbuka yang harus mampu beradaptasi dengan ketergantungan terhadap aktor eksternal guna memperoleh sumber daya penting yang tidak dapat dihasilkan sendiri secara internal. Gejala *resource dependence* muncul ketika perusahaan menjalin hubungan strategis dengan pihak luar — seperti pemerintah, lembaga keuangan, atau pemangku kepentingan lainnya — demi mengamankan akses terhadap sumber daya tersebut. Relasi ini dapat berbentuk koneksi politik, *interlocking directorate*, *joint venture*, atau keterlibatan pemilik mayoritas yang memiliki pengaruh kuat.

Davis & Cobb (2009), menyatakan bahwa *Resource Dependence Theory* RDT telah menjadi teori dominan untuk menjelaskan bagaimana organisasi membangun hubungan eksternal strategis untuk bertahan hidup. Dieleman & Widjaja (2019), menyatakan koneksi politik di Indonesia sering kali menjadi sumber kekuatan dan akses sumber daya, tetapi berisiko disalahgunakan oleh aktor politik yang dominan. *Resource Dependence Theory* menjelaskan bahwa organisasi tidak independen, tetapi harus menjalin relasi strategis untuk memperoleh sumber daya penting. Koneksi politik adalah bentuk nyata dari strategi ketergantungan eksternal, terutama di negara berkembang. Meskipun memberikan keuntungan (akses, proteksi, stabilitas), koneksi tersebut juga bisa menjadi saluran ekspropriasi dan pelemahan tata kelola internal. Oleh karena itu, organisasi harus mengelola koneksi eksternal dengan strategi perlindungan dan pembatasan eksposur terhadap dominasi eksternal.

1.2 Agency Theory

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang sering menimbulkan konflik. Hal ini terjadi karena manajer cenderung memprioritaskan keuntungan pribadi. Bagi pemegang saham, tindakan tersebut dianggap merugikan karena meningkatkan biaya perusahaan dan pada akhirnya mengurangi laba yang

akan mereka terima. Pemegang saham biasanya menginginkan biaya tersebut ditanggung melalui penggunaan utang, sedangkan manajer menolaknya karena beranggapan bahwa utang membawa risiko yang besar.

Menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen et al., 1976). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi dalam *human capital* (Fama et al., 1980). Menurut Braam et al., (2015) menyatakan bahwa konflik kepentingan dalam perusahaan dapat muncul antara manajer dengan pemegang saham (*shareholders*), manajer dengan kreditur (*debtholders*), maupun antara manajer, pemegang saham, dan kreditur.

Sejumlah temuan penting terkait masalah keagenan tipe kedua telah diungkap oleh (La Porta et al., (1998); Claessens et al., (2000); Faccio et al., (2002); serta (Villalonga & Amit, 2006) sebagaimana dijelaskan dalam Shadeva (2015), antara lain :

a. Mayoritas perusahaan di dunia dikuasai oleh pemegang saham besar, yang umumnya merupakan pendiri perusahaan keluarga.
b. Keluarga sering meningkatkan kontrol melebihi porsi kepemilikan sahamnya melalui mekanisme seperti *dual class stock*, *pyramidal ownership*, *interlocking shareholding*, dan *cross-holding*.
c. Ketika keluarga menggunakan mekanisme tersebut untuk menciptakan kesenjangan (*wedge*) antara hak arus kas (*cash flow right*) dan hak kontrol (*control right*), nilai perusahaan cenderung menurun.

Terdapat kecenderungan meningkatnya praktik kepemilikan tidak langsung (*indirect ownership*) di samping kepemilikan langsung (*direct ownership*), di mana keluarga menempatkan saham melalui *trust*, *foundations*, *corporations*, atau *limited partnership*.

1.3 Capital Structure Theory

Teori Struktur Modal pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 melalui artikel klasik berjudul *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* yang dipublikasikan di *The American Economic Review*. Dalam penelitiannya, Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa pada kondisi pasar yang sempurna, tanpa adanya pajak, biaya kebangkrutan, maupun asimetri informasi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, proporsi antara utang dan ekuitas tidak memengaruhi nilai perusahaan karena nilai tersebut sepenuhnya bergantung pada profitabilitas dan tingkat risiko dari aset yang dimiliki.

Namun, menurut Modigliani, F & Miller, MH (1963), menambahkan unsur pajak ke dalam model mereka dan menemukan bahwa dengan menggunakan sumber pendanaan dari utang, mampu memberikan manfaat berupa *tax shield*, dimana biaay bunga dari utang, dapat sebagai pengurang laba, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini menjadi dasar berkembangnya teori-teori struktur modal berikutnya, seperti *Trade-Off Theory* yang menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya kebangkrutan, *Pecking Order Theory* yang berfokus pada preferensi pendanaan akibat asimetri informasi, serta *Agency Theory* yang menyoroti terjadinya konflik kepentingan antara kreditur, pemegang

saham dan manajer. Berdasarkan hal tersebut, penelitian Modigliani dan Miller (1958) dijadikan sebagai tonggak awal yang membentuk kerangka teoretis dalam menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan.

1.4 Family Ownership

Bisnis keluarga berbentuk badan usaha perseroan terbatas dapat dilihat dari dua segi, yaitu segi kepemilikan saham (pemegang saham mayoritas) dan segi pengendalian perusahaan (*decision maker*). Keluarga yang memiliki mayoritas jumlah saham sebuah perseroan terbatas sudah tentu dapat berposisi sebagai pengendali perusahaan (*decision maker*) lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Contoh *family business* : Group Bakrie, PT Maspion, PT Indofood, Wings Group, dan lain-lain.
Namun, dalam realitas bisnis, pemegang saham minoritas pun bisa dikategorikan sebagai bisnis keluarga ketika keluarga tersebut memberi pengaruh (*influence*) yang besar terhadap pengendalian perusahaan lewat manajemen. Misalnya, PT HM Sampoerna yang meskipun mayoritas sahamnya telah dijual ke pihak asing (Phillip Morris), keluarga Sampoerna yang hanya menguasai 5% saham masih dominan dalam manajemen perusahaan.

1.5 *Agency Cost Of Debt*

Biaya agensi dari hutang biasanya digambarkan dalam hal substitusi aset atau masalah pengambilan risiko. Konflik potensial antara pemegang saham dan *debtholder* terjadi dimana pemegang saham mengambil alih kekayaan dari pemegang obligasi dengan berinvestasi dalam proyek-proyek baru yang lebih berisiko daripada yang saat ini diadakan di portofolio perusahaan. Dalam hal ini, pemegang saham menangkap sebagian besar keuntungan (yaitu, ketika hasil proyek berisiko tinggi), sementara debtholder menanggung sebagian besar biaya (Jensen et al., (1976); Fama et al., (1980); Potensi konflik antara pemegang saham dengan *debtholder* dapat diperiksa dalam kerangka kerja penetapan harga opsi. Kepemilikan ekuitas, atau opsi panggilan, hanya dilakukan di negara-negara di mana nilai aset lebih besar dari nilai klaim utang. Ketika risiko perusahaan meningkat, opsi menjadi lebih berharga yang menyebabkan nilai klaim utang menurun.

Hipotesis Penelitian

H1: *Family ownership* berpengaruh terhadap *agency cost of debt*

H2: Terdapat pengaruh *financial performance* terhadap *agency cost of debt*

H3: Terdapat pengaruh *political connection* terhadap *agency cost of debt*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kausalitas kuantitatif dengan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling berdasarkan kriteria ketersediaan data laporan keuangan, tidak delisting, dan tidak memiliki ekuitas negatif. Total observasi sebanyak 395 sampel.

Definisi operasional variabel :

a. Family Ownership (X1): % saham yang dimiliki keluarga.
b. Financial Performance (X2): diukur dengan ROE = Laba Bersih / Total Ekuitas.
c. Political Connection (X3): Dummy. Kategori (1 s.d 7)
d. Agency Cost of Debt (Y): Interest Expense / Total Debt.

Pengujian model menggunakan regresi linier berganda dan moderated

regression analysis (MRA). Uji asumsi klasik meliputi :

a. Normalitas : Kolmogorov-Smirnov Sig. 0,200.
b. Multikolinearitas: VIF < 10 (X1: 5.535, X2: 4.124, X1Z: 7.476).
c. Heteroskedastisitas: Glejser Sig. > 0.05 untuk semua variabel.
d. Autokorelasi: Durbin-Watson 1.015, tidak terdapat autokorelasi.

Model Regresi : untuk melihat pengaruh *Family Ownership, Financial Performance, Political Connection* terhadap *Agency Cost of Debt*

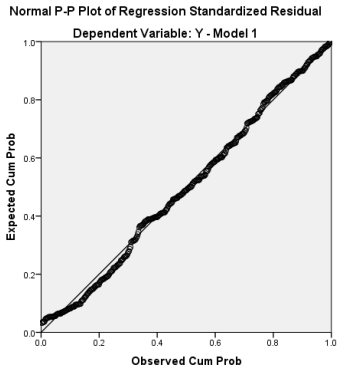
Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e

Keterangan:

Y : *Agency Cost of Debt* (ACOD)
A : Konstanta
b1, b2, b3 : Koefisien regresi
X1 : *Family Ownership* (FOS)
X2 : *Financial Performance* (FINC)
X3 : *Political Connection* (POLCONN)
e : *regression error*

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Uji Normalitas:



Menunjukkan bahwa grafik *Normal Probability Plot* model regresi memiliki pola yang mendekati distribusi normal. Hal ini terlihat dari sebaran titik yang berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Berdasarkan kondisi ini, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam analisis

Uji Multikolinearitas:

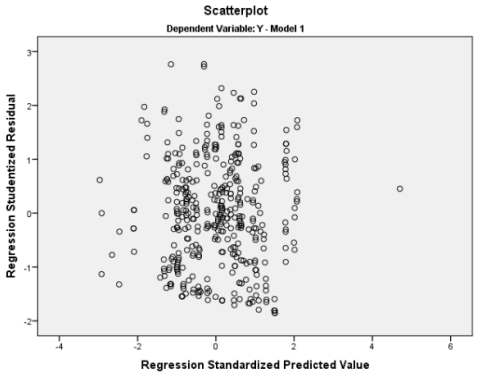
Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	.967	1.034
	X2	1.000	1.000
	Z	.967	1.034

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4.4, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Tolerance* setiap variabel yang lebih besar dari 0,10 (10%) serta nilai VIF yang berada di bawah 10. Dengan demikian, tidak terdapat korelasi tinggi antar variabel independen dalam model, sehingga model regresi pertama memenuhi asumsi bebas multikolinearitas dan layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas:



Menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik *scatterplot* tersebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu, serta berada di atas dan di bawah garis nol pada sumbu Y. Kondisi ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas, sehingga asumsi

homoskedastisitas terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokrelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.141[a]	.020	.012	.02311	.996

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Diketahui nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 0,996. Nilai ini berada dalam rentang -2 hingga +2, yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, model pertama memenuhi asumsi bebas autokorelasi sehingga layak untuk digunakan pada analisis regresi selanjutnya.

Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.049	.004		11.775	.000
	X1	-.015	.006	-.131	-2.578	.031
	X2	.001	.001	.035	.705	.484
	X3	-.001	.001	-.069	-1.353	.066

a. Dependent Variable: Y

a. X1 (Family Ownership): Koef. -0.015; Sig. 0.031 → signifikan negative
b. X2 (Financial Performance): Koef. 0.001; Sig. 0.484 → tidak signifikan
c. X3 (Political Connection): Koef. -0.001; Sig. 0.066 → tidak signifikan
d. $R^2 = 0.020$; Adj. $R^2 = 0.012$

Y = 0,049 - 0,015 X1 + 0,001 X2 - 0,001 Z + e

Pada variabel *Family Ownership* (X1), dengan tingkat signifikansi 95% (α = 0,05), diperoleh nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,031. Karena 0,031 < 0,05, maka H1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Family Ownership* (X1) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *Agency Cost of Debt*, sehingga setiap perubahan pada *Family Ownership* (X1) akan memberikan pengaruh yang nyata terhadap *Agency Cost of Debt*.

Pada variabel *Financial Performance* (X2), dengan tingkat signifikansi 95% (α = 0,05), diperoleh nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,484. Karena 0,484 > 0,05, maka H2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Financial Performance* (X2) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *Agency Cost of Debt*.

Pada variabel *Political Connection* (X3), dengan tingkat signifikansi 95% (α = 0,05), diperoleh nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,066. Karena 0,066 > 0,05, maka H3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Political Connection* (Z) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *Agency Cost of Debt*.

No	Uji Simultan (Uji F)	T	Sig	Hasil
	(Constant)	11.775	.000	
	X1	-2.578	.031	H1 Diterima, *Family Ownership* (X1) memberikan pengaruh yang nyata terhadap *Agency Cost of Debt*
	X2	.705	.484	H2 Ditolak, *Financial Performance* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Agency Cost of Debt*
	X3	-1.353	.066	H3 Ditolak, *Political Connection* (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Agency Cost of Debt*

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

a. *Family ownership* berpengaruh yang nyata terhadap *agency cost of debt*,
b. *Financial performance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost of debt*,
c. *Political connection* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost of debt.*

Implikasi bagi manajer dan regulator adalah perlunya kontrol tata kelola yang ketat atas perusahaan keluarga dan perusahaan yang memiliki hubungan politik, guna memastikan keputusan keuangan tidak merugikan kreditur dan pemegang saham minoritas.

DAFTAR PUSTAKA

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2005). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. Journal of Accounting and Economics, 37(3), 315–342. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.01.004

Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2018). The cost of political connections. The Review of Finance, 22(3), 849–876. https://doi.org/10.1093/rof/rfx039

Braam, G., et al. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections.

Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. The International Journal of Accounting, 50(2), 111–141. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009

Bushman, R., Piotroski, J. D., & Smith, A. (2004). What determines corporate transparency? Journal of Accounting Research, 42(2), 207–252. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x

Chen, X. (2024). Executive compensation, leverage, and inside debt. Journal of Corporate Finance, 80, 102368. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102368

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), 81–112. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2

Cull, R., & Xu, L. C. (2005). Institutions, ownership, and finance: The determinants of profit reinvestment among Chinese firms. Journal of Financial Economics, 77(1), 117–146. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.010

Davis, G. F., & Cobb, J. A. (2009). Resource dependence theory: Past and future. Stanford University Press.

Dieleman, M., & Widjaja, T. W. (2019). Political connections in Indonesia: An analysis of party ownership and its implications. Bulletin of Indonesian Economic Studies, 55(2), 111–136. https://doi.org/10.1080/00074918.2019.1639500

Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2002). Dividends and expropriation. American Economic Review, 91(1), 54–78. https://doi.org/10.1257/aer.91.1.54

Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political Connections and Corporate Bailouts.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037

Hellman, J. S., Jones, G., & Kaufmann, D. (2003). Seize the state, seize the day: State capture, corruption, and influence in transition economies. Journal of Comparative Economics, 31(4), 751–773. https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.09.006

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. Journal of Political Economy, 106(6), 1113–1155. https://doi.org/10.1086/250042

Li, H., et al. (2006). Why do entrepreneurs enter politics? Evidence from China.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. The American Economic Review, 53(3), 433–443.

Morck, R., Stangeland, D., & Yeung, B. (1999). Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian disease? In R. Morck (Ed.), Concentrated corporate ownership (pp. 319–369). University of Chicago Press.

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). The external control of organizations: A resource dependence perspective. Harper and Row.

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). The external control of organizations: A resource dependence perspective (2nd ed.). Stanford University Press.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? Journal of Financial Economics, 80(2), 385–417. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005