

## ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BADAN USAHA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2011-2012

**Ingrid Hartanto**

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

[ingridhartanto23@gmail.com](mailto:ingridhartanto23@gmail.com)

**Abstrak** – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan keluarga di Indonesia yang dipegang oleh anggota keluarga sendiri dapat meningkatkan nilai dari perusahaan atau sebaliknya dapat menghancurkan nilai perusahaan keluarga. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode *multivariate regression*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2012 yang berjumlah 156 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *family ownership percentage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, *family firm* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Untuk variabel kontrol yang meliputi *leverage*, *sales growth*, *firm's age*, *board size*, *founder CEO* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan, *institutional percentage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *family CEO* berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *family ownership*, *institutional percentage* dan *family CEO* dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk mengukur nilai dari perusahaan.

Kata Kunci : Perusahaan Keluarga, Persentase Kepemilikan Keluarga, Nilai Perusahaan, TOBIN'S Q, ROA.

*Abstract – The objective of this research is to find out whether the family firm in Indonesia, which is being managed by themselves is able to increase the company value or vice versa. This research uses quantitative approach and multivariate regression method. Sample used by this research is manufacture companies, which is listed in BEI during the period of 2011-2012 with the total of 156 companies. The result of this research shows that family ownership percentage influences the firm value, while family firm does not. As for variable control that includes leverage, sales growth, firm's age, board size, and founder CEO do not affect the firm value. However, institutional percentage does influence the firm value, and family CEO influences the firm value. This presents that family ownership, institutional percentage, and family CEO could be used as consideration to measure firm value.*

Keyword : Family Firm, Family Ownership Percentage, Firm Value, TOBIN'S Q, ROA.

## **PENDAHULUAN**

Bisnis dan keluarga merupakan 2 hal yang tidak asing lagi bagi kita. Banyak usaha yang dimulai dari hobi keluarga dan kemudian berkembang menjadi perusahaan keluarga. R. Beckhard & W. Gibb Dyer telah melakukan penelitian dan menemukan bahwa di Negara maju seperti Amerika Serikat, terdapat 90% dari perusahaan besar adalah perusahaan keluarga atau perusahaan yang didominasi oleh kelompok keluarga. Selain itu, perusahaan keluarga telah menyumbang 40% GNP Amerika Serikat (*The Jakarta Consulting Group, 2007*). Namun, terdapat fakta lain yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga tidak dapat berkembang dan bahkan mengalami kebangkrutan. Menurut Naisbitt & Aburdene hanya 30% dari seluruh perusahaan keluarga yang dapat bertahan sampai generasi keduanya (*The Jakarta Consulting on Family Business, 2007*). Hal ini berarti, perusahaan keluarga akan berakhir tanpa kehadiran dari pendirinya yang merupakan generasi pertama. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia adalah perusahaan keluarga, meskipun tidak ada angka pasti yang menyatakan jumlah perusahaan keluarga di Indonesia.

Setiap perusahaan pada umumnya memiliki tujuan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu tujuan jangka panjang perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Dimana, nilai perusahaan merupakan hal yang penting, karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Nasser dan Firlano, 2006). Maka dari itu, banyak penelitian yang meneliti pengaruh antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Salah satunya, yaitu oleh Anderson and Reeb (2003) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga dapat memfasilitasi operasi dan menambah nilai dari perusahaan sebagai pemegang saham mayoritas yang didorong untuk mengurangi pengambilalihan dari pihak manajer. Selain itu, terdapat keuntungan lain yang diberikan dari kehadiran anggota keluarga dalam perusahaan keluarga yang dapat menguangi kerugian yang terjadi, yaitu dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi daripada mengganggu dalam pengambilan keputusan yang efisien.

Penelitian lain dilakukan oleh Pukthuanthong *et al* (2013) yang menguji bagaimana struktur kepemilikan keluarga dapat meningkatkan atau menghancurkan nilai perusahaan. Hasilnya mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Anderson and Reeb (2003), yaitu kepemilikan keluarga dapat membantu menyelesaikan *agency conflicts* yang terjadi antara pemilik dengan manajemen serta meningkatkan nilai perusahaan. Ditemukan juga bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin pendirinya sebagai CEO lebih maju dibandingkan dipimpin CEO yang berasal dari keturunannya. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Bhagat *et al* (2004), yang menyatakan bahwa tidak ditemukan bukti yang mendukung adanya hubungan positif antara struktur kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan dan juga tidak memiliki dampak yang penting terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hal ini, menarik peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai perusahaan keluarga, khususnya di Indonesia. Peneliti ingin mengetahui apakah perusahaan keluarga di Indonesia yang dijalankan atau dipegang oleh anggota keluarga sendiri dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri atau bahkan sebaliknya dapat menghancurkan nilai dari perusahaan keluarga tersebut.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Kepemilikan Perusahaan**

Menurut, Shyu (2011) kepemilikan perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi 2, yaitu kepemilikan oleh keluarga (*family ownership*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Nilai dari kepemilikan ini dapat dilihat dalam Catatan atas Laporan Keuangan. *Family ownership* didefinisikan sebagai kepemilikan yang bukan merupakan kepemilikan pemerintah dan institusi keuangan (Siregar dan Utama, 2008). Sedangkan, nilai dari *institutional ownership* dapat dihitung dari perhitungan total kepemilikan dari institusi pemerintah, institusi keuangan dan institusi investor asing kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Shyu, 2011).

## **Perusahaan Keluarga**

Menurut Villalonga and Amit (2006) perusahaan keluarga dapat diidentifikasi sebagai perusahaan yang dikendalikan keluarga dan perusahaan tersebut harus memenuhi paling sedikit 1 dari 2 kriteria, yaitu kriteria pertama pendiri atau keluarga dari pendiri baik individu atau grup memegang paling sedikit 20% saham yang beredar dan merupakan pemegang saham terbesar. Kriteria kedua adalah baik CEO dan atau ketua dewan direksi berasal dari anggota keluarga. Sedangkan, Barth et al (2005) menyatakan suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila suatu keluarga memiliki minimal 33% dari total saham perusahaan. Jadi, pada dasarnya para ahli mendefinisikan perusahaan keluarga dengan menggunakan persentase kepemilikan tertentu dan terdapat perwakilan anggota keluarga dalam perusahaan. Perbedaan hanya terletak pada besarnya *cut-off* persentase kepemilikan yang digunakan.

## **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan. Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan 2 pendekatan, yaitu TOBIN'S Q yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan di masa depan dan ROA digunakan untuk mengukur nilai perusahaan di masa lalu berdasarkan kinerja operasional perusahaan. (Anderson and Reeb, 2003; Florackis et al, 2009).

## **Faktor - Faktor Lain yang Mempengaruhi *Firm Value***

### ***Institutional Ownership***

Menurut Shyu (2011), nilai dari *institutional ownership* diperoleh dari perhitungan total kepemilikan dari institusi pemerintah, institusi keuangan dan institusi investor asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sacristan-

Navarro et al (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh antara *institutional percentage* dengan nilai perusahaan dan hasilnya kedua terdapat pengaruh. Hal ini disebabkan *institutional ownership* dapat meningkatkan profesionalisme perusahaan dan dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan yang lebih baik.

### ***Leverage***

Menurut Fraser & Aileen (2013) rasio ini mengukur resiko dari struktur modal perusahaan dalam hal yang berhubungan dengan dana yang disediakan oleh kreditur dan investor. Dimana apabila proposi utang tinggi, maka semakin besar tingkat resikonya. Lebih lanjut, Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menyatakan tidak ada pengaruh, hal ini disebabkan leverage merupakan kebijakan utang perusahaan dan setiap kebijakan utang perusahaan memiliki kelemahan dan keunggulan masing-masing.

### ***Sales Growth***

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Kesuma 2009). Penelitian lebih lanjut dilakukan oleh Cheng *et al* (2010) mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan hasilnya terdapat pengaruh antara *sales growth* dengan nilai perusahaan.

### ***Board Size***

Perusahaan yang memiliki dewan direksi yang besar dapat menghasilkan manajemen yang lebih baik, membantu melakukan pemantauan serta memberikan manfaat dari keahlian dan pengalaman yang diversifikasi yang membawa dampak positif pada harga saham. (Isshaq, Bokpin dan Onumah, 2009).

### ***Firm Age***

Umur perusahaan mengindikasikan berapa lama perusahaan tersebut mampu bertahan dan beroperasi. Semakin tua umur perusahaan, maka

pengalaman yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak dalam melakukan pengelolaan dan pemeliharaan perusahaan (Utami dan Sawitri, 2011).

### ***Family CEO***

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Martin-Reyna & Duran-Encalada (2012), family CEO digunakan sebagai variabel yang mengidentifikasikan apakah CEO dari perusahaan merupakan anggota keluarga pendiri/pemilik perusahaan. Lebih lanjut, dilakukan penelitian oleh Pukthuanthong *et al* (2013) tentang pengaruh *Family CEO* dengan nilai perusahaan, yang dilihat dari TOBIN'S Q dan ROA dan hasilnya terdapat pengaruh antara variabel tersebut.

### ***Founder CEO***

Villalonga dan Amit (2006) dan Andres (2008) mengidentifikasi pendiri sebagai orang yang mendirikan perusahaan atau leluhur dari perusahaan ketika perusahaan melakukan perubahan baik dalam bentuk hukum maupun nama perusahaan. Berkaitan dengan nilai perusahaan, Adams *et al* (2008) menyatakan bahwa *Founder CEO* dapat meningkatkan nilai perusahaan, baik berdasarkan TOBIN'S Q maupun ROA.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Unit Analisis**

Dalam penelitian ini, unit analisis yang digunakan adalah badan usaha yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki laporan tahunan pada tahun 2011-2012.

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan digunakan 2 pendekatan, yaitu Tobin's Q dan ROA. Berikut adalah persamaan yang digunakan untuk mengukur ROA Pukthuanthong *et al.* (2013).

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Book\ value\ of\ Total\ Asset} \quad (1)$$

Sedangkan, untuk mengukur TOBIN'S Q menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$TOBIN'S\ Q = \frac{(BV\ of\ total\ assets - BV\ of\ equity + MV\ of\ equity)}{BV\ of\ total\ assets} \quad (2)$$

### **Variabel Independen**

Variabel Independen dalam penelitian ini, yaitu *family firm* & presentase kepemilikan keluarga. Penentuan *family firm*, yaitu dinyatakan sama dengan 1 apabila keluarga merupakan pemegang saham terbesar dan memegang lebih dari 20% saham perusahaan yang beredar atau CEO dan atau dewan direksi dalam perusahaan adalah anggota keluarga, dinyatakan sama dengan 0 jika sebaliknya. Sedangkan persentase kepemilikan keluarga diukur dengan rasio dari total saham yang dimiliki oleh keluarga dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar.

### **Variabel Kontrol**

Dalam penelitian ini menggunakan 7 variabel kontrol, diantaranya yaitu :

1. *Institutional Ownership*

Diukur dengan menggunakan rumus, yaitu :

$$Institutional\ ownership = \frac{Total\ Holdings}{Total\ Shares\ Outstanding} \quad (3)$$

2. *Leverage*

Diukur dengan melihat debt to equity rasio yang dimiliki oleh perusahaan.

Berikut merupakan rumus yang digunakan:

$$Debt\ to\ Equity\ Rasio = \frac{Total\ Liabilities}{Stockholder's\ Equity} \quad (4)$$

3. *Sales Growth*

*Sales growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\frac{\dots}{\dots} \quad (5)$$

4. *Board Size*

Didapat dari perhitungan natural log dari angka dewan direksi yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana board size merupakan dewan direksi yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan pada tahun t.

5. *Firm Age*

Dihitung dengan menggunakan natural logarithm dari umur perusahaan.

6. *Family CEO*

Menurut Connelly *et al* (2012) sebuah ikatan keluarga dapat disimpulkan dari nama depan yang sama. Namun, dalam penelitian ini disesuaikan dengan kondisi di Indonesia yang pada umumnya menggunakan nama belakang yang sama sebagai pengenal anggota keluarga. Variabel ini merupakan dummy variabel, yang dimana dinyatakan 1 apabila CEO berasal dari keluarga dan dinyatakan 0 jika sebaliknya.

7. *Founder CEO*

Diukur dengan menggunakan dummy variabel, dinyatakan 1 jika CEO perusahaan merupakan pendiri perusahaan dan dinyatakan 0 jika sebaliknya.

### **Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik nonprobability sampling purposive judgmental dimana peneliti menentukan sampel sebagai obyek penelitian berdasarkan batasan-batasan tertentu dari peneliti sendiri. Batasan tersebut diantaranya, yaitu: pertama, badan usaha yang diteliti merupakan badan usaha yang bergerak di bidang manufaktur yang go public selama periode 2011-2012. Kedua, badan usaha menyajikan laporan keuangannya dengan menggunakan satuan mata uang rupiah dengan periode akuntansi yang berakhir 31 Desember. Ketiga, badan usaha mempunyai *annual report* yang didalamnya terdapat informasi mengenai struktur kepemilikan dan susunan dewan direksi perusahaan dan terakhir badan usaha tersebut mencantumkan informasi yang akan digunakan oleh peneliti dalam mencari nilai-nilai dari variabel yang digunakan.



## **Pengujian Validas Data**

Dalam pengujian ini digunakan 3 uji asumsi klasik, yaitu :

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak (Priyatno,2013). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

### **Uji Multikolinieritas**

Uji Multikolinearitas berfungsi untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki korelasi satu dengan yang lain atau tidak.

### **Uji Autokorelasi**

Menurut Priyatno (2013) uji autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji stati stik *Durbin-Watson*.

## **Pengujian Hipotesis dengan *Multivariate Regressions***

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya akan dilakukan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Berikut ini adalah hipotesis dan permodelan regresi yang digunakan pada penelitian :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BOD} + \beta_2 \text{Status}_{pit} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan ROA

OWN1it & OWN2it merupakan variabel kepemilikan, termasuk *family firm dummy* dan persentase kepemilikan.

Xnit = Variabel kontrol, termasuk *leverage, sales growth* dan *firm age*.

CEO / BOD - Statuspit merupakan variabel kontrol termasuk *board size, family CEO dummy* dan *founder CEO dummy*.

Setelah menentukan model regresi yang akan dipakai, selanjutnya akan dilakukan uji *multivariate regressions*. Ada beberapa cara yang dapat digunakan, diantaranya yaitu :

1. Uji asumsi homogenitas. Tujuan dari uji asumsi ini adalah untuk melihat bahwa data memiliki varian dan kovarian yang sama (Priyatno, 2013). Uji asumsi homogenitas ada 2, yaitu : uji Levene's dan uji Box's M.
2. Uji Multivariate. Menurut Priyatno (2013), Uji ini digunakan untuk menganalisis hubungan antara satu atau lebih variabel faktor dan kovariat dengan dua atau lebih variabel dependen.
3. Uji Hipotesis. Melakukan pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian dan pengambilan keputusan dilihat dari jika probabilitas > 0,05 maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

**Tabel 1**

### Statistik Deskriptif

	N	Max	Min	Mean	Std Deviation
TOBIN'S Q	156	0.085	2.49	1.17	0.48
FamFirm	156	-10.72	19.69	5.39	5.87
FamOwn %	156	0	1	0.73	0.445
Institutional %	156	0.00	95	39.01	29.94
Lev	156	0.00	98.96	33.71	31.85
Sales Growth	156	-31.78	53.65	1.83	6.29
Firm Age	156	-66.78	184.25	16.44	29.13
Board Size	156	0.3	1.91	1.46	0.22
FamCEO	156	30	1.11	0.63	0.18
FouCEO	156	0	1	0.32	0.468
Valid N (listwise)	156	0	1	0.13	0.335

### Uji Normalitas

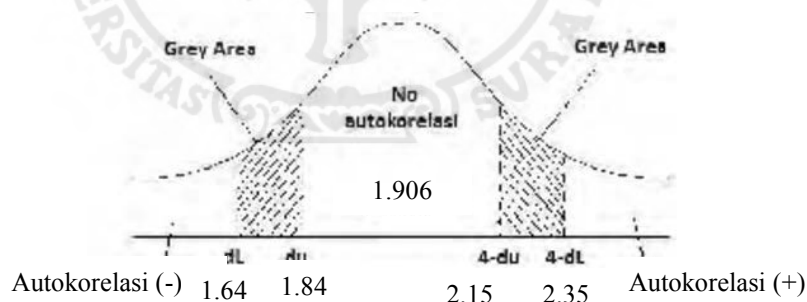
Dalam penelitian ini terdapat 2 variabel dependen, yaitu TOBIN'S Q dan ROA, sehingga dilakukan pengujian satu persatu. Untuk uji normalitas terhadap variabel TOBIN'S Q menunjukkan data berdistribusi normal. Hal ini dikarenakan nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* menunjukkan angka 0.104 yang berarti lebih besar dari 0.05. Selanjutnya untuk variabel ROA, hasilnya juga menunjukkan data berdistribusi normal. Hal ini disebabkan nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.147 yang berarti lebih besar dari 0.05.

### Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini, semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, baik berdasarkan TOBIN'S Q maupun berdasarkan ROA memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance value lebih besar dari 0.1. Hal ini berarti semua data variabel independen telah lolos uji multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi berdasarkan TOBIN'S Q adalah sebesar 1.906, dengan nilai  $dL = 1.64$  dan  $du = 1.84$ . Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar kurva *Durbin-Watson* di bawah ini.

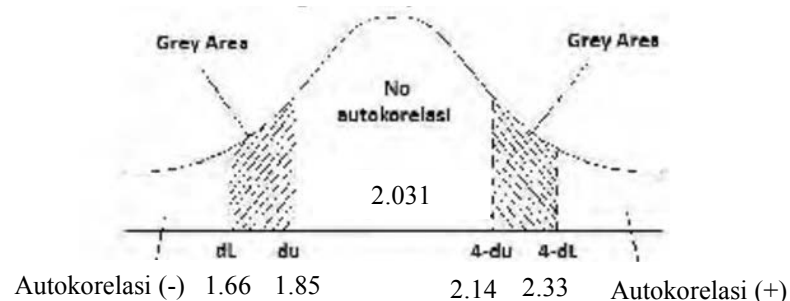


**Gambar 1**

### **Kurva *Durbin-Watson* TOBIN'S Q**

Dari gambar tersebut, dapat disimpulkan bahwa data berada pada daerah no autokorelasi atau dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi pada data ini. Selanjutnya untuk variabel ROA, hasil uji autokorelasi menunjukkan angka 2.031,

dengan nilai nilai  $dL = 1.66$  dan  $du = 1.85$ . Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar kurva *Durbin-Watson* di bawah ini.



**Gambar 2**

### **Kurva *Durbin-Watson* ROA**

Dari gambar tersebut, dapat disimpulkan bahwa data berada pada daerah no autokorelasi atau dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi pada data ini.

### **Analisis Multivariate**

Dalam penelitian ini menggunakan *multivariate regression*. Namun, sebelum melakukan uji multivariate dilakukan terlebih dahulu uji homogenitas. Dalam uji ini menggunakan 2 metode yaitu uji levene's dan uji box's M. Hasil dari uji levene's menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk Tobin's Q adalah 0.629 dan ROA adalah 0.162. Hal ini berarti varian kelompok data adalah sama, dikarenakan nilai signifikansi dari kedua variabel tersebut lebih besar dari 0.05. Selanjutnya, hasil dari pengujian box's M menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.045. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kovarian data ini adalah beda, dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 0.05.

Kemudian, setelah mengetahui hasil dari uji homogenitas, maka akan dilakukan uji multivariate. Kriteria yang digunakan adalah apabila signifikansi < 0.05 maka dapat disimpulkan adanya pengaruh. Hasilnya, *family firm* tidak berpengaruh terhadap TOBIN'S Q dan ROA, karena angka signifikan menunjukkan nilai 0.151, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Selanjutnya, untuk variabel *family ownership percentage*, dimana variabel ini memiliki pengaruh terhadap ROA dan TOBIN'S Q. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi

lebih kecil dari 0.05. Untuk *institutional percentage* juga memiliki pengaruh terhadap ROA maupun TOBIN'S Q. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.003, di mana nilai tersebut kurang dari 0.05. Untuk variabel *leverage*, *sales growth*, *firm's age*, *board size*, *family CEO* dan *founder CEO* tidak memiliki pengaruh terhadap ROA dan TOBIN'S Q. Hal ini dikarenakan semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05.

Selanjutnya, dilakukan uji hipotesis, dimana hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1a: Diduga terdapat pengaruh *family firm* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2011- 2012.

H1b: Diduga terdapat pengaruh *family firm* terhadap TOBIN'S Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2011-2012.

H2a : Diduga terdapat pengaruh *family ownership percentage* terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2011-2012.

H2b: Diduga terdapat pengaruh *family ownership percentage* terhadap TOBIN'S Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2011-2012.

Dalam pengujian ini, keputusan diambil dengan melihat nilai dari signifikansi, dimana jika nilai signifikansi menunjukkan angka  $\leq 0.05$  maka terdapat pengaruh, begitu sebaliknya. Untuk variabel *family firm* tidak memiliki pengaruh baik terhadap TOBIN'S Q maupun terhadap ROA. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi baik TOBIN'S Q maupun ROA, masing-masing bernilai 0.199 dan 0.058, yang berarti tidak ada pengaruh. Untuk *family ownership percentage*, memiliki nilai signifikansi terhadap TOBIN'S Q sebesar 0.43 dan ROA sebesar 0.014, dimana kedua nilai tersebut kurang dari 0.05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa *family ownership percentage* memiliki pengaruh.

Kemudian untuk variabel lainnya yang juga dapat mempengaruhi variabel dependennya, diantaranya yaitu *institutional ownership* memiliki pengaruh terhadap TOBIN'S Q saja, tetapi tidak berpengaruh pada ROA. Sedangkan *family*

CEO memiliki pengaruh terhadap baik ROA maupun TOBIN'S Q, dengan nilai signifikansi masing-masing menunjukkan angka 0.049 dan 0.033 yang berarti kurang dari 0.05. Namun, untuk variabel *leverage*, *sales growth*, *firm's age*, *board size* dan *founder CEO* tidak memiliki pengaruh terhadap TOBIN'S Q dan ROA. Hal ini dikarenakan, dari hasil uji hipotesis menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Dependen Variabel	Sig
Family Firm	TOBIN'S Q	0.199
	ROA	0.058
Ownership Percentage	TOBIN'S Q	0.43
	ROA	0.014
Institusional Percentage	TOBIN'S Q	0.001
	ROA	0.667
Leverage	TOBIN'S Q	0.978
	ROA	0.426
Sales Growth	TOBIN'S Q	0.623
	ROA	0.961
Firm's Age	TOBIN'S Q	0.518
	ROA	0.537
Board Size	TOBIN'S Q	0.059
	ROA	0.146
Family CEO	TOBIN'S Q	0.049
	ROA	0.033
Founder CEO	TOBIN'S Q	0.166
	ROA	0.119

### **Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa *family firm* tidak berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan perusahaan keluarga memiliki keunikan serta kelebihan dan kelemahan tersendiri dalam menjalankan usahanya (Kusumawati & Juniarti, 2014). Sehingga investor tidak terlalu mempertimbangkan apakah suatu perusahaan merupakan perusahaan keluarga atau bukan perusahaan keluarga

dalam melakukan keputusan investasinya. Sedangkan, *Family ownership percentage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan baik diukur dengan TOBIN'S Q maupun ROA. Hal ini disebabkan karena *family shareholders* dapat memberikan insentif berupa uang dan waktu yang lebih besar, yang digunakan untuk memonitor para manager serta mengurangi terjadinya *agency cost* dan meningkatkan kinerja perusahaan (Andres, 2008).

Dalam penelitian ini juga dapat dilihat bahwa adanya pengaruh *institutional percentage* dengan nilai perusahaan, jika diukur dengan menggunakan TOBIN'S Q. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka perusahaan dapat lebih profesional dan dapat membantu dalam pengambilan keputusan (Sacristan-Navarro *et al* 2011). Selanjutnya, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan *leverage* merupakan kebijakan utang dari suatu perusahaan dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relative ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Maka dari itu, perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang sebaiknya disesuaikan dengan kondisi perusahaan.

Dari hasil uji multivariate dan uji hipotesis, variabel *sales growth* menunjukkan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan, investor dalam melakukan investasi tidak begitu mempertimbangkan tinggi rendahnya penjualan perusahaan. Kemudian, *firm's age* dan *board size*, dimana kedua variabel juga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan lamanya suatu perusahaan tidak menjamin bahwa suatu perusahaan dapat secara signifikan lebih canggih pada kemampuan mereka untuk menghindari kegagalan atau kebangkrutan (Loderer, Neusser dan Waelchli, 2009). Selain itu juga, perusahaan sebaiknya menyesuaikan jumlah dewan direksi yang dibutuhkan dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan jumlah dewan direksi yang optimal tergantung pada masing-masing perusahaan itu sendiri (Wulandari, 2006).

Perusahaan yang CEO-nya merupakan anggota keluarga memberikan pengaruh terhadap TOBIN'S Q dan ROA perusahaan. Pukthuanthong *et al.* (2013) menyatakan jika perusahaan dikendalikan oleh keluarga dari pendiri dapat membantu mengurangi terjadinya *agency problem* I, tetapi akan mulai muncul *agency problem* II, yaitu antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas. Variabel kontrol yang terakhir yaitu *founder CEO*, dimana dari hasil uji multivariate dan hipotesis menunjukkan tidak adanya pengaruh.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti maka dapat disimpulkan bahwa *family ownership percentage* dan *institutional percentage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan Haruman (2008) menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Maka dari itu, sebagai seorang investor sebaiknya memperhatikan kepemilikan dalam suatu perusahaan karena akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut. Selain itu juga, *family CEO* juga berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun, *family firm*, *leverage*, *sales growth*, *firm's age*, *board size* dan *founder CEO* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan baik yang diukur dengan TOBIN'S Q maupun ROA.

Peneliti memberikan beberapa saran kepada peneliti selanjutnya agar lebih meningkatkan kualitas penelitian yang telah ada, diantaranya yaitu :

1. Memperluas objek penelitian dengan melakukan penelitian terhadap semua perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2012. Selain itu, dapat dilakukan penelitian tersendiri terhadap perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan yang merupakan regulated industry agar nantinya tidak menimbulkan hasil yang bias.
2. Menambah variabel-variabel independen lain yang mungkin akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dalam uji multivariate maupun uji hipotesis masih terdapat beberapa variabel yang tidak berpengaruh. Maka dari itu, penambahan variabel independen baru



diharapkan lebih mampu menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi nilai perusahaan.

3. *Family CEO* tidak hanya dilihat dari apakah nama belakangnya sama dengan pendiri perusahaan saja, namun dapat diperluas dengan mempertimbangkan bagaimana perannya dalam mengembangkan perusahaan serta pengaruhnya dalam pengambilan keputusan perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, R., Almeida, H. and Ferreira, D. 2008, "*Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance*", Journal of Empirical Finance, Vol. 16 No. 1, pp. 136-50.
- Anderson, R.C. and Reeb, D. 2003, "*Founding family ownership, corporate diversification, and firm leverage*", Journal of Law and Economics, Vol. 46 No. 2, pp. 653-84.
- Andres, C. 2008, "*Large shareholders and firm performance – an empirical examination of founding –family ownership*", Journal of Corporate Finance, Vol. 14 No. 4, pp. 431-45.
- Barth, Erling., Gulbrandsen, Trygve., Pal, Schone. 2005. *Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-management*. Journal of Corporate Finance, Vol.11, 107-127
- Bhagat, S., Black, B. and Blair, M. 2004, "*Relational investing and firm performance*", Journal of Financial Research, Vol. 27, pp. 1-30.
- Cheng, Y., Liu, Y., and Chien, C. 2010. "*Capital Structure and Firm Value in China: a Panel Threshold Regression Analysis*," African Journal of Business Management 4 (12): 2500-2507
- Connelly, J.T. ; Limpaphayom. ; Nagarajan, N.J. 2012. *Form versus substance : The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand*. Journal of Banking & Finance 36. 1722-1743
- Florackis, Chrisostomos., Alexandros Kostakis., Ayudin Ozkun. 2009. "*Managerial Ownership & Performance*. Journal of Business Research, Vol 62 pp 1350-1357
- Fraser, Lyn M. & Aileen Ormiston. 2013. "*Understanding Financial Statement*," 10<sup>th</sup> edition, Pearson Education Inc., Upper Saddle River, NJ
- Haruman, Tendi. 2008. **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia**. SNA XI : Ikatan Akuntan Indonesia.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A. & Onumah, J. M. 2009. *Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange*. Journal of Risk Finance, 10(5): 488-499
- Martin-Reyna, J.M.S.; Duran-Encalada, J.A. 2012. *The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange*. Journal of Family Business Strategy 3. 106-117

- Nasser, Etty M., dan Fielyandi Firlano., 2006, **Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan**, Jurnal Ekonomi STEI, Mei-Agustus, Hlm 105-112
- Nurlela dan Islahudin. 2008. **Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating**. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Priyatno, Duwi. 2013. **Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate dengan SPSS**, GAVA MEDIA, Yogyakarta.
- Pukthuanthong, Kuntara., Thomas, J, Walker, & Dolruedee, Nuttanontra, Thiengtham. 2013, **“Does family ownership create or destroy value : evidence from Canada”**, Internasional Journal of Managerial Finance, Vol. 9 No.1, pp. 13-48.
- Sacrista'n-Navarro, M., Go'mez-Anso'n, S. and Cabeza-Garci'a, L. 2011, **“Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance: further evidence”**, Family Business Review, Vol. 24 No. 1, pp. 71-93.
- Shyu, Jonchi. 2011. **Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms**. Internasional Journal of Managerial Finance, Vol. 7 No. 4, 397-441
- Siregar, Sylvia, V., and Utama, Sidharta. 2008. **Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate governance practices: Evidence from Indonesia**. The Internasional Journal of Accounting, Vol. 43, 1-27
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. **Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan**. Dinamika Keuangan dan Perbankan.
- Utami, Sri & Sawitri Dwi Prastiti. 2011, **Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Social Disclosure**, Jurnal Ekonomi Bisnis, TH 16, No 1
- Villalonga, B. and Amit, R. (2006), **“How do family ownership control and management affect firm value?”**, *Journal of Financial Economics*, Vol. 80 No. 2, pp. 385-417.
- Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. **Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia**. Fokus Ekonomi, Vol. 1, No. 2, Desember 2006: 120-136

[www.jakartaconsulting.com/publications/thought-paper/family-business](http://www.jakartaconsulting.com/publications/thought-paper/family-business)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)