

PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIMODERASI OLEH *RETURN ON ASSET*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019)

Sara Selamat

36170295@student.kwikkiangie.ac.id

Ari Hadi Prasetyo

arihadi.prasetyo@kwikkiangie.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian yang diperoleh sebuah perusahaan sebagai bentuk keberhasilan yang dicapai perusahaan dari awal terbentuk sampai sekarang. Sebagian besar perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Kepemilikan keluarga cenderung memiliki konflik keagenan yang kecil sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga cenderung mempekerjakan relasi dalam keluarga yang tidak cukup berkompeten sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan konsep teori utama, yaitu teori keagenan dan struktur kepemilikan. Kepemilikan keluarga digunakan sebagai variabel yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan dikontrol oleh *leverage*. Sedangkan, *return on asset* digunakan sebagai variabel yang memoderasi hubungan kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan per 31 Desember periode penelitian 2016-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, *pooling data*, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, *moderated regression analysis*, uji statistik F, uji statistik t, dan uji R² dengan menggunakan SPSS 25.0. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi hubungan kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga dan *return on asset* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *return on asset* tidak memperkuat ataupun memperlemah terhadap hubungan kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan, namun berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Firm value is an achievement obtained by a company as a form of success that achieved by the company from its inception until now. Most companies in Indonesia are family companies. Family ownership tends to have less agency conflict so that it can increase the firm value. However, companies with family ownership also tend to employ incompetent relatives within the family that can reduce the firm value. Thus, the purpose of this study was to determine the effect of family ownership on firm value. This study uses the main theoretical concepts, namely agency theory, and ownership structure. Family ownership is used as a variable that will affect firm value controlled by leverage. Meanwhile, return on assets is used as a variable that moderates the relationship between family ownership and firm value. The object used in this study is the annual report as of December 31, 2016-2019 research period. The sampling technique used is non-probability sampling. The data analysis technique used is the descriptive statistical test, data pooling, classical assumption test, multiple linear regression test, moderated regression analysis, F statistic test, t statistic test, and R² test using SPSS 25.0. The partial test results show that the family ownership variable has no significant effect on firm value. Return on assets as a moderating variable does not significantly affect the relationship between family ownership and firm value. Simultaneous test results show that both of family ownership and return on assets have a significant effect on firm value. From the results of the study, it can be concluded that family ownership has no significant effect on firm value. While return on assets does not strengthen or weaken the relationship between family ownership and firm value but has a significant positive effect on firm value.

Hak Cipta ini dilindungi Undang-Undang. Tidak diperbolehkan untuk menyalin, mendistribusikan, atau melakukan tindakan lain yang melanggar hukum tanpa izin IBIKKG. Hak Cipta ini dilindungi Undang-Undang. Tidak diperbolehkan untuk menyalin, mendistribusikan, atau melakukan tindakan lain yang melanggar hukum tanpa izin IBIKKG.

Instansi: BEI, ITS, dan IBIKKG Kwik Kian Gie

PENDAHULUAN

Nilai Perusahaan (*Value Of The Firm*) merupakan suatu pencapaian yang diperoleh sebuah perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat berdasarkan keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dari awal terbentuk sampai sekarang. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik perusahaan juga akan meningkat.

Perusahaan cenderung mempunyai nilai perusahaan yang relatif tinggi apabila konflik keagenan yang terjadi relatif kecil. Terlebih lagi hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Harahap dan Wardhani (2012) menemukan bahwa konflik keagenan sangat berpengaruh dalam pembuatan keputusan dan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil *Family Survey Business* (PwC, 2014) menyatakan bahwa sekitar 95% perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Sebagian besar perusahaan keluarga di Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Dalam proses pengambilan keputusan keuangan, perusahaan keluarga memiliki konflik keagenan yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan non keluarga.

Kepemilikan perusahaan oleh keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan pemantauan yang dapat memperkecil kemungkinan terjadi konflik keagenan karena pemilik dan manajemen perusahaan merupakan pihak yang sama dan tidak akan terjadi perbedaan kepentingan. Pada umumnya, sebagian besar harta keluarga diinvestasikan ke dalam perusahaan dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka memiliki dorongan kuat untuk melakukan pengawasan. Namun, perusahaan yang dikendalikan keluarga terkadang melakukan upaya untuk mempertahankan kekayaan sosial keluarga juga kecenderungan perusahaan akan mempekerjakan relasi dalam keluarga yang tidak memiliki cukup kompetensi yang akan berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan.

Leverage dapat digunakan sebagai pendukung dalam proses peningkatan perusahaan. *Leverage* merupakan prediktor yang baik untuk mengukur perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga para investor maupun calon investor dapat mempertimbangkan, memperhatikan, dan menganalisa nilai *leverage* untuk pengambilan keputusan. Besar kecilnya nilai *leverage* tidak selalu mengakibatkan nilai perusahaan menurun, melainkan dapat dimanfaatkan sebagai sumber modal dan aset yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sutama & Lisa, 2018). Namun, hasil penelitian lain menjelaskan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan pembiayaan menggunakan utang dalam jumlah besar sehingga dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba (Destyatik, 2015).

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa perusahaan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's q* dan *Return on Asset* (ROA) (Komalasari & Nor, 2014). Hasil tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga, maka nilai perusahaan dan profitabilitas perusahaan makin meningkat. Hal ini, juga disampaikan oleh Yudastio (2016) melalui hasil penelitiannya bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin banyak saham yang dimiliki keluarga dalam perusahaan, maka akan mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laba perusahaan.

Akan tetapi, beberapa penelitian lain menyatakan hal sebaliknya, Salah satunya penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi kinerja perusahaan (Pranata et al., 2019). Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan keluarga masih memiliki konflik keagenan dikarenakan pihak manajemen yang masih memiliki hubungan keluarga dengan pendiri perusahaan seringkali lebih memprioritaskan sisi pendiri perusahaan, sehingga merugikan pihak pemegang saham minoritas dan timbul masalah perbedaan pendapat antara manajemen dengan pemegang saham minoritas. Adapun penelitian lain yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan non keluarga (Patrisia et al., 2019).

Return on Asset (ROA) juga dapat menjadi indikator untuk mengukur nilai perusahaan. ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap perubahan profitabilitas disertai dengan perubahan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain (Cahaya, 2018).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang tidak menunjukkan hasil yang konsisten, maka penulis akan melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel dan periode yang berbeda dengan penelitian terdahulu.



TELAAH PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) sebagai pencetus teori keagenan pertama kali menyatakan bahwa hubungan keagenan terjadi pada saat satu pihak sebagai *principal* mempekerjakan orang lain sebagai *agent* untuk memberikan suatu jasa dan pada akhirnya memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. *Principal* adalah pemilik saham atau investor, sedangkan *agent* adalah manajemen yang melakukan pengelolaan pada perusahaan. Dasar dari hubungan keagenan adalah terjadinya pemisahan tugas antara kepemilikan pada pihak investor dan pengelolaan pada pihak manajemen (Suryaningsih et al., 2018). Jika fungsi *principal* dan *agent* dipisah, maka akan terjadi konflik keagenan di antara pemilik dan manajemen. Konflik kepentingan antara pihak pemilik dan pihak manajemen ini terjadi karena adanya kemungkinan bahwa manajemen tidak selalu melakukan pekerjaan sesuai dengan keinginan dan tujuan pemilik. Hal ini menyebabkan terjadinya biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Hampir tidak mungkin perusahaan memiliki *zero agency cost* dalam upaya memastikan manajer membuat hasil keputusan terbaik yang menguntungkan bagi pemilik saham (Triyuwono, 2018).

Struktur Kepemilikan Modal

Salah satu karakteristik dari perekonomian modern adalah teori pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan wewenang tugasnya dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menginginkan pemilik perusahaan menyerahkan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajer yang lebih mahir dalam menjalankan bisnis. Tujuan pemisahan pengelolaan dan kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien (Purwati, 2018). Kepemilikan yang terkonsentrasi dalam kondisi *good corporate governance*, yaitu semakin terkonsentrasinya kepemilikan, pemilik perusahaan mempunyai dorongan untuk mengawasi manajer, agar mereka melakukan pekerjaannya sesuai dengan kepentingan pemilik (Haryono, 2017). Keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan (Fathorossi et al., 2019). Struktur kepemilikan dapat dipandang baik atau buruk melalui instrumen saham dan instrumen utang sehingga dengan struktur kepemilikan tersebut dapat disimpulkan kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi (Aji, 2017).

Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pengukuran kinerja suatu perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengukuran non keuangan dan keuangan. Kinerja non keuangan adalah penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan informasi yang menitik beratkan pada kualitas pelayanan kepada *client*. Sedangkan kinerja keuangan adalah penilaian kinerja suatu perusahaan dengan penggunaan informasi keuangan yang umumnya berupa laporan keuangan perusahaan tersebut. Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu perusahaan, manajemen, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang sebelumnya telah ditetapkan. Sedangkan kinerja perusahaan sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. (Yuliana et al., 2017). Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan dan perubahan harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Dengan adanya peluang investasi, maka akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga harga saham akan meningkat (Listari, 2018).

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Semakin rendah *leverage*, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dan tingkat utang yang berbeda-beda. *Leverage* perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu ukuran, sumber penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi, dan likuiditas. Suatu perusahaan dikatakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, apabila jumlah aset yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah aset krediturnya (Yuliana et al., 2017). Itu sebabnya, dari rasio *leverage* dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak. Semakin besar *leverage*, semakin tinggi risiko perusahaan gagal bayar.



Return on Asset

Return on Asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Kinerja perusahaan jika dikatakan semakin baik, maka akan menghasilkan nilai ROA yang tinggi dan menunjukkan laju peningkatan dari waktu ke waktu, sehingga dapat dinilai bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini pula yang menyebabkan harga saham meningkat sehingga tingkat *return* semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa ROA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham (Almira & Wiagustini, 2020). ROA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Semakin besar nilai ROA yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin efisien pemanfaatan aktiva sehingga akan memperbesar nilai laba. Laba dengan nominal yang besar akan menarik investor untuk menanam modal di perusahaan tersebut karena perusahaan mempunyai tingkat *return* yang semakin tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan yang telah dijabarkan, struktur kepemilikan suatu perusahaan dapat memberi pengaruh terhadap masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dikuasai oleh keluarga menunjukkan kecenderungan memiliki manajemen yang merupakan anggota dari keluarga, sehingga akan mengurangi konflik keagenan yang akan terjadi. Hal ini dikarenakan keluarga cenderung menanam uangnya ke dalam perusahaan sehingga pengawasan yang dilakukan keluarga kepada manajemen semakin ketat. Namun, ketika manajemen tidak berada di bawah pimpinan pihak keluarga, maka cenderung menimbulkan masalah keagenan yang dapat mengurangi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dipandang semakin baik apabila perusahaan mampu menambah nilai perusahaan dan menunjukkan laju peningkatan kinerja perusahaan, sehingga dapat dinilai bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh *Return on Asset* (ROA)

Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan, jika kepemilikan dan pengelolaan manajemen perusahaan dipegang oleh keluarga, maka akan mengurangi konflik keagenan karena keluarga menaruh sebagian hartanya sebagai modal perusahaan sehingga pengawasan dan pengelolaan akan lebih ketat. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dari aktiva yang digunakan. Jika perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki nilai ROA yang tinggi, artinya perusahaan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika nilai ROA perusahaan keluarga tersebut rendah, maka dapat dilihat bahwa perusahaan tersebut kurang mampu untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat ROA dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Namun, peneliti memiliki hipotesis bahwa ROA dapat memperkuat hubungan antara kedua variabel tersebut karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki pengendalian dan pengawasan yang lebih baik, sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H₂: ROA memperkuat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan jangka waktu 4 tahun, yaitu pada periode 2016-2019 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 91 perusahaan manufaktur.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada perusahaan, hal ini sering dihubungkan dengan harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaannya pun meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah salah satu alat ukur atau rasio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk dari nilai kombinasi antara aset berwujud dan aset tidak berwujud. *Tobin's Q* akan menunjukkan bagaimana pasar memberi nilai terhadap perusahaan.



$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Nilai Pasar} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Total Nilai Pasar yang digunakan umumnya mengacu pada nilai kapitalisasi pasar. Untuk mendapatkan nilai kapitalisasi pasar, dapat mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham perusahaan (harga saham yang dipakai yaitu per tanggal 31 Desember tahun periode).

Variabel Independen: Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*)

Kepemilikan keluarga (*family ownership*) adalah perusahaan yang struktur kepemilikannya dimiliki oleh keluarga. Struktur kepemilikan lebih dari 10% dimiliki oleh keluarga atau terdapat anggota keluarga yang duduk di dalam *Board of Director* dan manajerial. 10% kepemilikan perusahaan sudah dianggap memiliki kontrol yang cukup signifikan atas perusahaan. Selain itu dapat juga ditelusuri dari *website* perusahaan tersebut dan *annual report* pada bagian catatan atas laporan keuangan akan menunjukkan mengenai pemegang saham dari perusahaan tersebut. Kepemilikan keluarga (*family ownership*) dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan menggunakan skala 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga dalam *annual report*, dan skala 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan keluarga dalam *annual report* yang dapat dilihat pada bagian struktur kepemilikan perusahaan.

Variabel Kontrol: *Leverage*

Suatu perusahaan dikatakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi apabila total aset yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah aset krediturnya. Oleh karena itu, perusahaan dapat diketahui sehat atau tidaknya dari *leverage ratio* perusahaan. Semakin besar *leverage ratio*, maka semakin tinggi risiko perusahaan gagal bayar kepada kreditur. Perhitungan *leverage ratio* yang umumnya dipakai adalah perhitungan dengan ratio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*). *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah utang dengan ekuitas.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total utang terdiri dari utang lancar, utang jangka panjang, dan utang lain-lain. Sedangkan total ekuitas terdiri dari setoran pemilik perusahaan dan sisa laba ditahan.

Variabel Moderating: *Return on Asset (ROA)*

Return on asset (ROA) adalah salah satu jenis rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) dari aktiva yang digunakan perusahaan. ROA akan menilai kemampuan perusahaan berdasarkan laba yang dihasilkan pada periode lampau agar dapat digunakan pada periode selanjutnya. ROA digunakan untuk menilai apakah perusahaan telah mendapatkan laba yang sesuai dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini adalah suatu standar bagi investor untuk menilai seberapa baik perusahaan tersebut untuk melakukan investasi.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah jenis data penelitian berdasarkan cara memperolehnya, yang artinya sumber data penelitian yang diperoleh dan dikumpulkan peneliti secara tidak langsung melainkan pihak lain. Sumber data yang dikumpulkan dapat berasal dari buku, laporan keuangan, jurnal internet dan sebagainya. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), www.financeyahoo.com, dan website resmi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan yang digunakan mencakup total aset, laba bersih, total utang (liabilitas), total ekuitas, jumlah saham beredar, *closing price*, dan informasi mengenai direksi dan komisaris perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *Non Probability Sampling* (pengambilan sampel tidak acak) dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria-kriteria yang ditetapkan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan di bidang manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.
2. Mata uang dalam laporan keuangan adalah Rupiah.



3. Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian, yaitu total aset, laba bersih, total utang (liabilitas), total ekuitas, jumlah saham beredar, *closing price*, dan informasi mengenai direksi dan komisaris perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Statistik deskriptif

Dalam penelitian ini akan dibahas deskripsi umum untuk variabel berupa rata-rata (*mean*), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), dan modus (*mode*). *Mean* digunakan untuk memahami kisaran rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. *Maximum* dan *minimum* digunakan untuk mengetahui nilai tertinggi dan terendah dalam sampel. *Mode* digunakan untuk menentukan nilai terbanyak dari suatu sampel. Hal ini diperlukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling Data*)

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu penggabungan antara data *cross-sectional* dan *time series*. Oleh karena itu, diperlukan pengujian apakah *pooling* data dapat dilakukan atau tidak. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *slope*, *intercept*, atau keduanya diantara persamaan regresi.

Dalam penelitian ini, pengujian disebut *comparing two regression: the dummy variable approach* dilakukan dengan menggunakan variabel dummy sehingga diperoleh persamaan:

$$TOBINS_Q = \alpha + b_1FAM + b_2DER + b_3ROA + b_4FAM_ROA + b_5DT1 + b_6DT2 + b_7DT3 + b_8FAM_DT1 + b_9DER_DT1 + b_{10}ROA_DT1 + b_{11}FAM_ROA_DT1 + b_{12}FAM_DT2 + b_{13}DER_DT2 + b_{14}ROA_DT2 + b_{15}FAM_ROA_DT2 + b_{16}FAM_DT3 + b_{17}DER_DT3 + b_{18}ROA_DT3 + b_{19}FAM_ROA_DT3 + e \dots (1)$$

Jika nilai signifikan < 0.05, maka terdapat perbedaan koefisien dan tidak dapat dilakukan *pooling*. Sehingga pengujian data penelitian harus dilakukan per tahun. Sedangkan jika nilai signifikan > 0.05, maka tidak terdapat perbedaan koefisien dan dapat dilakukan *pooling*.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah model regresi linier *Ordinary Last Square* (OLS) terdapat masalah-masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan dengan tujuan untuk mengukur pengaruh lebih dari satu variabel independen dan terhadap variabel dependen. Model regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$TOBINS_Q = \beta_0 + \beta_1 FAM + \beta_2 ROA + \epsilon_{it} \dots (2)$$

5. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Analisis Regresi Moderasi (MRA) dilakukan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menguji variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen secara langsung melalui variabel moderasi. MRA atau uji interaksi dilakukan karena dalam persamaan regresi terdapat unsur interaksi yaitu perkalian dua atau lebih variabel. MRA menggunakan pendekatan analitis yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengatur pengaruh variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah return on asset memperkuat hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah:

$$TOBINS_Q = \beta_0 + \beta_1 FAM + \beta_2 ROA + \beta_3 FAM_ROA \epsilon_{it} \dots (3)$$

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2020 Institut Matematika Kwik Kian Gie

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji tersebut, maka dapat diketahui bahwa:

- Berdasarkan hasil analisis deskriptif dengan modus (*mode*) terhadap variabel kepemilikan keluarga, dapat diketahui bahwa variabel *dummy* 0 (kepemilikan non keluarga) mendominasi variabel kepemilikan keluarga. Artinya, perusahaan dengan kepemilikan non keluarga mendominasi sampel perusahaan manufaktur yang diamati.
- Nilai perusahaan terendah terjadi pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. periode tahun 2018 yaitu dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 0,165304, yang berarti nilai perusahaan tersebut dinilai 0,17 kali lipat atau 17% dari total aset perusahaan tersebut. Sedangkan, nilai perusahaan tertinggi terjadi pada PT. Semen Baturaja Tbk. periode tahun 2017 dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 7,778475. Rata-rata nilai perusahaan amatan sebesar 1,40922831.
- Leverage* terendah terjadi pada PT. Intikeramik Alamasari Industri Tbk. periode tahun 2016 sebesar 5,271772. Sedangkan, *leverage* terjadi pada PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. periode tahun 2016 sebesar 8,261324. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,89317784.
- ROA terendah terjadi pada PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. periode tahun 2019 dengan nilai ROA sebesar -0,401425. Sedangkan, nilai maksimum ROA terjadi pada PT. FKS Food Sejahtera Tbk. periode tahun 2017 sebesar 2,640962. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,05763476.

Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling Data*)

Dari lampiran 3, dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian pooling menunjukkan nilai-nilai variabel yang telah dikali *dummy* memiliki nilai Sig. yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dapat di-pool.

Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

Model Regresi	Kriteria	Hasil	Keterangan
Analisis regresi linier berganda	<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed) > 0,05</i>	0,000	Tidak berdistribusi normal (0.000 < 0.05)
<i>Moderated Regression Analysis</i>	<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed) > 0,05</i>	0,000	Tidak berdistribusi normal (0.000 < 0.05)

Sumber: Hasil Output SPSS 25.0.

Dari tabel 1 dapat diketahui nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* kedua model regresi tersebut adalah $0,000 < 0,05$, artinya kedua model tersebut tidak berdistribusi normal. Namun, hal ini sangat wajar untuk model regresi dengan jumlah sampel lebih dari 30 ($n > 30$) karena teori *central limit* menjelaskan bahwa jika jumlah sampel lebih dari 30, maka akan dianggap berdistribusi normal (Bowerman et al., 2014). Jumlah sampel data dalam penelitian ini sebanyak 364 sampel, sehingga dapat diasumsikan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Jenis Model	Kriteria	Variabel				Hasil
		FAM	DER	ROA	FAM_ROA	
Analisis regresi linier berganda	<i>tolerance</i> > 0,05	0,990	0,991	0,995		Lolos
	VIF < 10	1,010	1,009	1,005		
<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	<i>tolerance</i> > 0,05	0,783	0,990	0,821	0,663	Lolos
	VIF < 10	1,278	1,010	1,218	1,508	

Sumber: Hasil Output SPSS 25.0.

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa pada model analisis regresi linier berganda dan MRA, nilai VIF dan *tolerance* seluruh variabel telah memenuhi syarat. Sehingga keempat variabel tersebut tidak mengalami multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Jenis Model	Kriteria	Adjusted R ²	Chi square (c ²)	Hasil
Analisis Regresi Linier Berganda	Chi square (c ²) < 5,991	0,008	2,912	Lolos
<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	Chi square (c ²) < 7,815	0,006	2,184	Lolos

Sumber : Hasil Output SPSS 25.0.

Berdasarkan hasil uji *white* pada tabel 3, dapat diketahui bahwa pada model analisis regresi linier berganda dan MRA, nilai *chi square* (c²) hitung tiap model memenuhi kriteria. Sehingga, kedua model tersebut tidak mengalami heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Jenis Model	Kriteria	Nilai sig.	Hasil
Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i> > 0,05	0,327	Lolos
<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i> > 0,05	0,224	Lolos

Sumber : Hasil Output SPSS 25.0

Berdasarkan hasil uji *Run Test* pada tabel 4, dapat diketahui bahwa pada model analisis regresi linier berganda dan MRA mempunyai nilai signifikan *Monte Carlo* yang memenuhi kriteria sehingga kedua model analisis tersebut tidak mengalami autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda, maka hasil perhitungan regresi linear berganda yang telah dilakukan dapat dibentuk ke dalam persamaan regresi:

$$TOBINS_Q = 1,502 + 0,114FAM + 0,530ROA$$

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Berdasarkan hasil uji model analisis regresi moderasi (MRA), maka hasil perhitungan model MRA yang telah dilakukan dapat dibentuk ke dalam persamaan regresi:

$$TOBINS_Q = 1,475 + 0,150FAM + 0,759ROA - 0,521FAM_ROA$$

1. Dilarang menyalin atau menjiplak (salah satu bentuk pelanggaran hak cipta) seluruh atau sebagian isi dari karya tulis ini tanpa izin IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 5
Hasil Uji Statistik F

Jenis Model	Kriteria	Nilai Sig.	Hasil
Analisis Regresi Linier	Sig. \leq 0,05	0,002	Lolos uji F
Moderated Regression Analysis (MRA)	Sig. \leq 0,05	0,002	Lolos uji F

Sumber : Hasil Output SPSS 25.0

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 5, dapat diketahui bahwa pada kedua model analisis tersebut memiliki variabel-variabel yang secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan, baik kepemilikan keluarga, *leverage*, dan *return on asset* (ROA).

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 6
Hasil Uji Statistik t

Jenis Model	Kriteria	Variabel	Nilai sig.	Nilai t	Hasil
Analisis Regresi Linier	Sig < 0,05	FAM	0,310	1,017	Tidak berpengaruh
		ROA	0,043	1,658	Berpengaruh positif
Moderated Regression Analysis (MRA)	Sig < 0,05	FAM	0,221	1,226	Tidak berpengaruh
		ROA	0,036	2,099	Berpengaruh positif
		FAM_ROA	0,548	-0,602	Tidak berpengaruh

Sumber : Hasil Output SPSS 25.0

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6 yang dilakukan pada kedua model tersebut, maka dapat diketahui bahwa:

- Kepemilikan keluarga memiliki nilai t 1,017 dan 1,226 dengan nilai sig. sebesar 0,310 dan 0,221 > 0,05, maka terima H_0 dan tolak H_a yang berarti kepemilikan keluarga tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Return on Asset* (ROA) memiliki nilai t 1,658 dan 2,099 dengan nilai sig. sebesar 0,043 dan 0,036 < 0,05, maka tolak H_0 dan terima H_a yang berarti ROA cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan bukan bagian dari penelitian. Namun, secara tidak langsung dapat diketahui pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.
- Pada model MRA, FAM_ROA memiliki nilai t sebesar -0,602 dan nilai sig. 0,548 > 0,05, maka tolak H_0 dan tolak H_a yang berarti ROA tidak cukup bukti memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Jenis Model	Kriteria	Hasil SPSS	Hasil
Analisis Regresi Linier	$0 < R^2 < 1$	0,041	Sebesar 4,1% variabel dependen dijelaskan oleh variabel- variabel independen.
Moderated Regression Analysis (MRA)	$0 < R^2 < 1$	0,046	Sebesar 4,6% variabel dependen dijelaskan oleh variabel- variabel independen.

Sumber : Hasil Output SPSS 25.0.

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7, dapat diketahui bahwa kepemilikan keluarga, *leverage*, dan ROA hanya dapat menjelaskan nilai perusahaan 4,1% - 4,6%. 95,4% - 95,9% yang merupakan sisanya dapat dijelaskan oleh hal-hal lain di luar model.

1. Dilarang mengutip atau menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t yang dilakukan baik pada model analisis regresi linier berganda maupun model *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa nilai koefisien kepemilikan keluarga secara berturut-turut 1,017 dan 1,226 dengan nilai signifikan sebesar 0,310 dan 0,221 > 0,05. Artinya, kepemilikan keluarga tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis. Hal ini dapat disebabkan karena sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini didominasi oleh perusahaan dengan kepemilikan non keluarga. Oleh karena itu, pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan tidak diketahui secara maksimal. Selain itu, nilai perusahaan diprosikan dengan *Tobin's Q* yang diukur berdasarkan perspektif investor, berkaitan dengan peluang investasi di masa depan dan hasil dari strategi bisnis sekarang. Sehingga dapat diketahui bahwa *Tobin's Q* tidak dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga perusahaan, namun investor akan melakukan pertimbangan investasi berdasarkan peluang investasi di masa depan dan strategi bisnis perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh *Return On Asset* (ROA)

Dari hasil uji t yang dilakukan pada model *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa nilai koefisien FAM_ROA sebesar -0,602 dengan nilai signifikan sebesar 0,548 > 0,05. Artinya, *return on asset* (ROA) tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap hubungan kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ROA tidak cukup bukti memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ROA memperkuat hubungan kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan ditolak.

Selain itu, dari hasil uji t menunjukkan bahwa ROA mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian yang menunjukkan nilai koefisien pada model analisis regresi linier dan *moderated regression analysis* (MRA) secara berturut-turut sebesar 1.658 dan 2.099 dengan nilai signifikan sebesar 0.043 dan 0.036 < 0.05. Artinya, ROA cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat diketahui bahwa *Tobin's Q* tidak dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga karena investor tidak melakukan pertimbangan investasi berdasarkan status kepemilikan perusahaan, sehingga ROA tidak dapat memoderasi hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Selain itu, investor melakukan pertimbangan investasi berdasarkan strategi bisnis perusahaan. Jika strategi bisnis perusahaan tepat sasaran dan efisien, maka kinerja perusahaan akan meningkat. Dengan peningkatan kinerja perusahaan ini, maka ROA juga akan meningkat. Tingkat ROA yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Dengan kata lain, dengan meningkatnya ROA, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil untuk pembuktian hipotesis dan jawaban masalah yang ada adalah kepemilikan keluarga tidak cukup bukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *return on asset* (ROA) tidak cukup bukti memperkuat hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Namun, ROA cukup bukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian dan kesimpulan uji analisis ini, maka dapat disarankan bagi peneliti selanjutnya menggunakan variabel independen lain yang dapat menjelaskan nilai perusahaan, variabel independen yang masih berkaitan dengan kepemilikan keluarga, serta cakupan sektor perusahaan sebagai sampel dapat dipersempit. Bagi perusahaan, harus mempunyai sistem manajemen yang baik, tepat, dan efisien. Serta bagi investor dan calon investor, dapat menggunakan informasi keuangan seperti *return on asset*, *debt to equity*, dan *debt to asset* yang terdapat pada ikhtisar keuangan dalam laporan tahunan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi dengan perusahaan tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

- Aji, B. S. (2017). *PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PAJAK, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON FINANCIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 1069–1088.
- Amami, R. (2017). *PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI SELAMA TAHUN 2014-2015*.
- Ariesta, Y. N. (2018). *ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2016)*.
- Azwari, P. C. & Raden Fatah, I. (2016). Masalah Keagenan Pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas*, 9(2), 173–184.
- Bowerman, B. L., O’Connell, R. T., & Murphree, E. (2014). *Business statistics in practice*. 899.
- Cahya, K. D. (2018). Pengaruh Roa Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Reporting Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq 45. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(1), 46.
- Cahyani, K. A., & Sanjaya, I. P. S. (2016). Analisis Perbedaan Dividen Pada Perusahaan Keluarga Dan Non Keluarga Berdasarkan Kepemilikan Ultimat. *Modus*, 26(2), 133.
- Cooper, D. R., Schindler, P. S., & Gania, G. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (12th ed.). McGraw-Hill Education; Salemba Empat.
- Destyatik, C. (2015). *ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Dewi, A. C. (2017). *PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP KUALITAS LABA Disusun oleh*.
- Fathorossi, M., Cahyono, D., & Aulin Nuha, G. (2019). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Akuntansi Universitas Muhammadiyah Jember*, 1, 1–14.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gonkasian, L., & Whitney, L. K. (2007). Corporate Socially Responsible Firms Perform Well! Evidence from Financial and Operating Performances. *SSRN Electronic Journal*.
- H, Y., & Dewi, H. K. D. (2019, April). Tahun 2018, kinerja grup Bakrie masih penuh tantangan. *Investasi.Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/tahun-2018-kinerja-grup-bakrie-masih-penuh-tantangan>
- Harahap, L., & Wardhani, R. (2012). *ANALISIS KOMPREHENSIF PENGARUH FAMILY OWNERSHIP, MASALAH KEAGENAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, CORPORATE GOVERNANCE DAN OPPORTUNITY GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. *Corporate Governance Dan Oppurtunit Growth Terhadap Nilai Perusahaan*. Unpublished Undergraduate Thesis, Universitas Indonesia, Jakarta, 1–36.
- Harijono, H., & Tanewski, G. (2012). Does Legal Transplantation Work? The Case of Indonesian Corporate Governance Reforms. *SSRN Electronic Journal*, 27(1), 2012.
- Haruman, T. (2008). Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. In *National*



- Haryono, S. (2017). Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1). <https://doi.org/10.20961/JAB.V5I1.21>
- 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.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Jakarta : RajaGrafindo Persada.
- Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan Dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 133.
- Listari, S. (2018). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 6(1), 051-060.
- Marfu'a, Ulfah, H. Y., Si, M., Lestari, Y., & Ak, M. (2018). Dewan Direksi, Kepemilikan Pemerintah Dan Kepemilikan Minoritas Terhadap. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(4).
- Masripah, Yuliaty, R., & Anafiah, V. A. (2015). PENGARUH STRUKTUR DEWAN DIREKSI DAN KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP KUALITAS LABA DAN KINERJA PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi*, 4(2).
- Patrisia, D., Fitra, H., & Febrianti, L. (2019). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 1.
- Perwira, S. (2019). "ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN KELUARGA DAN PERUSAHAAN NON KELUARGA DI BURSA EFEK INDONESIA."
- Prabowo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Manajerial, Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018. *Institutional Repository Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie*, 12–29.
- Pranata, J., Purwanto, M., & Lindrawati. (2019). Pengaruh Family Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Purwati, D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di BEI 2013-2015). *Institutional Repository STIE Widya Gama Lumajang*, 17–27.
- PwC (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014 Indonesia*. www.pwc.com/id
- Scott, W. R. (William R., & O'Brien, P. C. (2019). *Financial accounting theory*. 632.
- Septian, M., & Panggabean, R. R. (2017). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Dalam Kompas 100. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 37–51.
- Siregar, S. V. & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27.
- Suryaningsih, I., Andini, R., & Oemar, A. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEMEN, UKURAN DEWAN KOMISARIS & KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Perdagangan Barang & Konsumsi di BEI Periode Tah. *Journal of Accounting*.
- Sutama, D. R. & Lisa, E. (n.d.). *PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Triyuwono, H. (2018). Proses Kontrak, Teori Agensi dan Corporate Governance (Contracting Process, Agency Theory, and Corporate Governance). *SSRN Electronic Journal*.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.

Yudastio. (2016). Pengaruh Family Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013). *Skripsi Universitas Lampung*, 61.

Yuliana, L., Nur, E., & Yuyetta¹, A. (2017). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LEVERAGE PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 6(3), 1–13.

Djak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Instytut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Instytut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Dilarang menyalin atau menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.