

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Erica Setiono\* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [erica.125170317@stu.untar.ac.id](mailto:erica.125170317@stu.untar.ac.id)

**Abstract:** *This study was conducted to examine the effect of family ownership, independent board of commissioners, audit committee, and managerial ownership on firm value with firm performance as a mediating variable in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and consist of 45 companies. This study used Partial Least Squares (PLS-SEM) method and helped by SmartPLS 3.0 software. The results of this study indicate that family ownership, independent board of commissioners, and audit committee have no effect on firm value, while managerial ownership has a significant negative effect on firm value. This study proves that firm performance can mediate the effect of the independent board of commissioners on firm value, but it cannot mediate the effect of family ownership, audit committee, and managerial ownership.*

**Keywords:** *Firm Value, Family Ownership, Independent Board of Commissioners, Audit Committee, Managerial Ownership*

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga, dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dan terdiri dari 45 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode Partial Least Squares (PLS-SEM) dengan bantuan software SmartPLS 3.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga, dewan komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan keluarga, komite audit, dan kepemilikan manajerial.

**Kata kunci :** Nilai Perusahaan, Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kinerja Perusahaan

### PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat pada masa kini menyebabkan setiap perusahaan harus membuat perencanaan strategi yang baik sebagai pedoman untuk meraih kinerja perusahaan yang baik. Faktor-faktor yang mendukung diantaranya adalah kepemilikan keluarga, dewan komisaris independen, komite audit, atau kepemilikan manajerial. Manajemen perusahaan yang independen dan kompeten sangat dibutuhkan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, yang terpenting adalah perusahaan dapat menciptakan nilai bisnisnya demi kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan tidak sekedar diukur dari laba atau keuntungan perusahaan, tetapi didefinisikan secara lebih luas, seperti sejauh mana sistem tata kelola

perusahaan telah diimplementasikan sesuai dengan peraturan yang berlaku. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga berpotensi menarik para investor lainnya untuk ikut berinvestasi di perusahaan tersebut.

Perusahaan di Indonesia sekitar 95% adalah milik keluarga dan sektor industri yang paling banyak digeluti adalah di bidang manufaktur (*Family Survey Business* (PWC, 2014)). Hasil penelitian menurut Safitri, *et al.* (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi ditentukan oleh tingginya kepemilikan saham dari pihak keluarga. Akan tetapi terdapat perbedaan penelitian menurut Patrisia, *et al.* (2019) bahwa persentase kepemilikan saham oleh keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena perusahaan keluarga pada sektor industri manufaktur masih sedikit jumlahnya yaitu di kisaran 37%, sedangkan angka rata-rata kepemilikan saham keluarga berada di kisaran 20,82%.

Tata kelola perusahaan yang baik juga dapat menjadi tolak ukur pada meningkatnya nilai perusahaan, yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu dewan komisaris independen dan komite audit. Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk melakukan tugas pengawasan pada kebijakan para pengurus, dan pemberian nasihat kepada dewan direksi (Safitri, *et al.*, 2018). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Amaliyah dan Herwiyanti (2019) bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak dapat dijamin oleh banyaknya jumlah dewan komisaris independen.

Kualitas komite audit dapat menentukan citra perusahaan sehingga investor menjadi tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2019). Hasil penelitian ini bertentangan dengan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) bahwa ukuran komite audit tidak dapat menjadi faktor penentu yang mempengaruhi dalam meningkatnya efektifitas komite audit.

Kepemilikan manajemen adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang juga berperan aktif untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan entitas (Sa'diyah, Diana, dan Mawardi, 2019). Menurut Anita dan Yulianto (2016), *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan saham oleh manajer menyebabkan perusahaan meningkatkan kemampuannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Suastini, *et al.* (2016) bahwa kepemilikan manajerial kurang direspon secara positif oleh investor sebagai indikator yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk mencapai kinerja keuangan yang bagus, perusahaan harus mampu beroperasi dan menghasilkan laba yang sudah ditargetkan. Menurut Forma (2018), pengaruh *Return On Asset* (ROA) adalah positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA yang mengalami peningkatan akan berdampak pada harga saham di pasar sehingga menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga semakin baik. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Padmayanti, *et al.* (2019) bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI

**Teori Keagenan.** Teori keagenan atau teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontrak kerja sama antara pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) yang terdiri dari satu orang atau lebih dan orang lain di luar perusahaan (*agent*) (Jensen dan Meckling, 1976). Sebagai pengelola perusahaan, tentunya manajemen akan mengetahui lebih banyak informasi mengenai internal perusahaan dibandingkan dengan pemilik perusahaan sendiri. Oleh karena itu, pihak manajemen berkewajiban untuk mengungkapkan kondisi perusahaan kepada pemilik. Namun, di sisi lain informasi yang disampaikan oleh manajemen tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya, sehingga memicu terjadinya konflik keagenan. Dengan adanya *good corporate*

*governance*, diharapkan dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

**Teori Sinyal.** Teori sinyal ini memaparkan mengenai dorongan manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai perusahaan tersebut kepada pihak eksternal terkait cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Salah satu bentuk informasi yang diungkapkan perusahaan sebagai sinyal untuk para investor adalah laporan tahunan. Jika informasi yang dipublikasikan atau pengumuman diterima, investor terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut. Jika pengumuman memberikan sinyal positif bagi investor, maka akan ada perubahan dalam penjualan saham perusahaan (Jogiyanto, 2013: 392)

**Nilai Perusahaan.** Menurut Harmono (2011: 233), nilai perusahaan adalah pencerminan kinerja perusahaan yang ditandai dengan tingginya harga saham yang terbentuk dari penawaran dan permintaan di pasar modal yang merepresentasikan pertimbangan masyarakat terkait kinerja perusahaan. Untuk memaksimalkan *wealth of shareholders* (kemakmuran para pemegang saham) dapat dilakukan dengan memaksimalkan *present value* atau nilai saat ini dari semua keuntungan para pemegang saham sehingga harga saham yang dimiliki juga meningkat (Sartono, 2012: 9).

**Kepemilikan Keluarga.** Menurut PWC (2014), sebuah perusahaan disebut sebagai perusahaan keluarga jika pendiri atau pengakuisisi perusahaan (anggota keluarga) memiliki mayoritas suara; minimal satu anggota keluarga ikut terlibat dalam manajemen perusahaan; untuk perusahaan Tbk., pendiri atau pengakuisisi perusahaan memiliki 25% saham perusahaan atau minimal ada satu anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen.

**Dewan Komisaris Independen.** Menurut Penjelasan Pasal 120 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), komisaris independen yang berada dalam pedoman *good corporate governance* adalah “Komisaris dari pihak luar”. Proses pengangkatan komisaris independen berdasarkan atas Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dari pihak yang tidak memiliki afiliasi dengan investor utama, anggota direksi dan/ atau anggota dewan komisaris lainnya. Dengan keberadaan komisaris independen, diharapkan kegiatan pengurusan perseroan akan bersifat terbuka atau transparan, *accountable*, adil, dan memiliki pertanggungjawaban kepada seluruh stakeholder (Harahap, 2016: 475).

**Komite Audit.** Menurut Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI), komite audit adalah salah satu unsur dalam kerangka GCG yang diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengawasan internal dalam perusahaan dan mampu mengimplementasikan mekanisme *checks and balances*. Komite audit dibentuk dan harus tanggung jawab kepada Dewan Komisaris untuk membantu pelaksanaan fungsi Dewan Komisaris (peraturan OJK Nomor 55/POJK.04/2015).

**Kepemilikan Manajerial.** Menurut Sudana (2015:4), kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham oleh pihak manajemen yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, contohnya dewan direksi dan komisaris.

**Kinerja Perusahaan.** Menurut Fahmi (2012: 2), kinerja keuangan merupakan gambaran keberhasilan perusahaan terkait pencapaian yang telah dicapai hasil dari rangkaian aktivitas yang telah dilakukan sesuai dengan peraturan pelaksanaan keuangan.

## Kaitan Antar Variabel

**Kepemilikan Keluarga dengan Nilai Perusahaan.** Menurut Safitri, *et al.* (2018), kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian menurut Conelly *et al.* (2012) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga lebih mengutamakan keuntungan pribadi sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

**Dewan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan.** Penelitian yang dilakukan oleh Hariati (2015) mengungkapkan bahwa hasil penelitiannya selaras dengan teori keagenan dimana fungsi pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen diyakini dapat mengatasi masalah benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang mungkin dilakukan oleh manajer. Hal sebaliknya menurut penelitian oleh Astuti, *et al.* (2015) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak dapat melakukan tugas pengawasan dengan baik terkait pengelolaan atau manajemen perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Komite Audit dengan Nilai Perusahaan.** Komite audit berperan untuk meningkatkan monitoring terhadap laporan keuangan yang disusun oleh manajemen. Melalui rapat yang diadakan komite audit, pertanggungjawaban jalannya perusahaan dapat dipastikan telah sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia (Amaliyah dan Herwiyanti, 2019). Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian menurut Safitri, *et al.* (2018) dikarenakan lemahnya sistem monitoring dan peninjauan laporan keuangan oleh komite audit.

**Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan.** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka perusahaan juga akan meningkatkan kapabilitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016). Hal ini bertentangan dengan penelitian oleh Suastini, *et al.* (2016) bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

**Kinerja Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.** Peningkatan ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sehingga akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan. Hal ini memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan sahamnya demi mendapatkan return yang tinggi (Forma, 2018). Hal ini bertentangan dengan hasil menurut Thaharah (2016) bahwa kenaikan laba bersih atau return diikuti dengan peningkatan jumlah aset perusahaan sehingga ROA cenderung stagnan.

**Kepemilikan Keluarga dengan Kinerja Perusahaan.** Setiap anggota keluarga yang memiliki kekayaan dalam perusahaan mengakibatkan mereka mempunyai keinginan kuat dalam memonitor manajer profesional demi menjaga kinerja perusahaan agar tetap produktif dan berkesinambungan (Astuti, *et al.*, 2015). Hal ini bertolak belakang dengan penelitian menurut Tanzil dan Juniarti (2017) bahwa perusahaan yang dikelola oleh keluarga tetap mempertahankan anggota keluarganya padahal kompetensi yang dimiliki kurang memadai sehingga kinerja perusahaan akhirnya menurun.

**Dewan Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan.** Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan yang dihasilkan (Samrotun *et al.*, 2020). Hal ini disebabkan komisaris independen akan menerapkan sanksi yang tegas kepada pekerja yang kinerjanya mengalami penurunan. Penelitian ini bertentangan dengan Rimardhani *et al.* (2016) bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan akan menurunkan kemampuan dewan komisaris untuk melakukan pengawasan dikarenakan berasal dari latar belakang yang beragam.

**Komite Audit dengan Kinerja Perusahaan.** Adanya komite audit dalam perusahaan akan memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip akuntansi sehingga menghasilkan

laporan keuangan yang berkualitas dan akurat (Samtorun *et al.*, 2020). Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian menurut Widyatama dan Wibowo (2015).

**Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Perusahaan.** Pihak manajemen yang juga sebagai pemilik saham perusahaan akan cenderung lebih berupaya untuk memberikan yang terbaik demi meningkatkan kinerja perusahaan (Samrotun *et al.*, 2020). Sementara, menurut Ardianingsih dan Ardiyani (2010), jika pihak manajemen mempunyai hak suara yang tinggi, maka manajemen memiliki posisi atau pertahanan yang kuat untuk memegang kendali atas perusahaan sehingga pemegang saham sulit mengendalikan tindakan manajer.

**Kepemilikan Keluarga dengan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan.** Keluarga sebagai pemilik memiliki keinginan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan demi keberlanjutan perusahaan (Astuti, *et al.*, 2015). Jika proses pengawasan terhadap manajemen perusahaan dilakukan dengan efektif, maka harga saham di pasar modal juga akan mengalami peningkatan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Penelitian menurut Tanzil dan Juniarti (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan akan berdampak buruk bagi kinerja perusahaan sehingga investor menjadi kurang tertarik dan nilai perusahaan memburuk.

**Dewan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan.** Menurut Samrotun *et al.* (2020), dewan komisaris independen memberikan sumbangsih dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mewakili pemegang saham yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Hidayat dan Dwiatmanto (2016), dewan komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan memiliki kemampuan yang berbeda-beda sehingga mempersulit pengambilan keputusan dan berakibat penurunan kinerja keuangan. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan memburuk.

**Komite Audit dengan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan.** Komite audit berfungsi mengawasi proses penyusunan laporan keuangan (Samtorun *et al.*, 2020) yang berdampak baik terhadap kinerja perusahaan sehingga pada akhirnya nilai perusahaan meningkat. Namun, menurut Widyatama dan Wibowo (2015), jumlah rapat komite audit tidak mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.

**Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan.** Dewan manajemen akan merasa menjadi pemilik perusahaan sehingga kinerja yang dihasilkan akan menjadi baik (Samtorun *et al.*, 2020) sehingga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ardianingsih dan Ardiyani (2010) menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, maka akan membuat mereka merasa berkuasa sehingga akan mempengaruhi kinerja menjadi memburuk dan nilai perusahaan ikut turun.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian menurut Safitri, *et al.* (2018), kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.. H<sub>1</sub>: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hariati (2015), dewan komisaris independen diyakini dapat menjaga sikap independen untuk mewakili para pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat. H<sub>2</sub>: Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Melalui rapat yang diadakan komite audit, pertanggungjawaban jalannya perusahaan dapat dipastikan telah sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2019). H<sub>3</sub>: Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Jika kepemilikan manajerial yang semakin tinggi, maka perusahaan akan meningkatkan kapabilitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016). H<sub>4</sub>: Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan ROA akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Forma, 2018). H<sub>5</sub>: Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan keluarga berkeinginan kuat untuk menjaga kinerja perusahaan agar tetap produktif dan berkesinambungan (Astuti, *et al.*, 2015). H<sub>6</sub>: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan (Samrotun *et al.*, 2020). H<sub>7</sub>: Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Menurut Samrotun *et al.* (2020), adanya komite audit dalam perusahaan akan memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip akuntansi sehingga menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas dan akurat dimana hal ini mempengaruhi kinerja keuangan menjadi meningkat. H<sub>8</sub>: Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pihak manajemen yang juga sebagai pemilik saham perusahaan akan cenderung lebih berupaya untuk memberikan yang terbaik demi meningkatkan kinerja perusahaan. H<sub>9</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

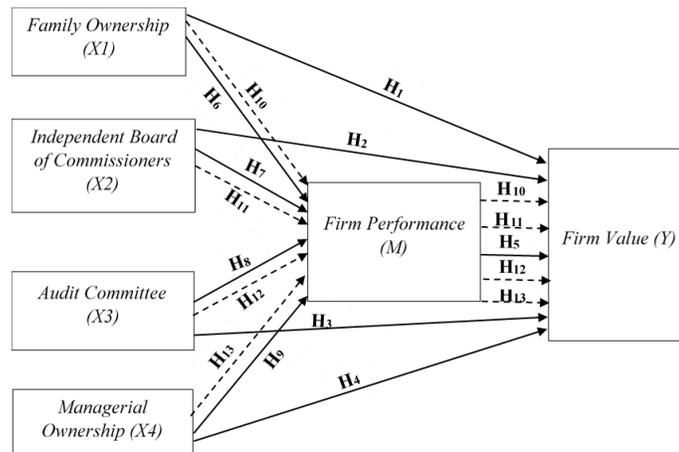
Keluarga sebagai pemilik memiliki keinginan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan demi keberlanjutan perusahaan (Astuti, *et al.*, 2015). Hal ini menyebabkan harga saham di pasar modal juga akan mengalami peningkatan sehingga nilai perusahaan juga meningkat. H<sub>10</sub>: Kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan.

Menurut Samrotun *et al.* (2020), dewan komisaris independen memberikan sumbangsih dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mewakili pemegang saham yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. H<sub>11</sub>: Kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan

Menurut Samrotun *et al.* (2020), komite audit berfungsi mengawasi proses pembuatan laporan keuangan supaya berkualitas dimana hal ini berdampak baik terhadap kinerja keuangan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. H<sub>12</sub>: Kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara komite audit dan nilai perusahaan

Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham pihak manajemen, maka kinerja yang dihasilkan juga menjadi baik (Samrotun *et al.*, 2020). Hal ini akan memberikan pengaruh positif kepada nilai perusahaan. H<sub>13</sub>: Kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan

Kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan seperti dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

**METODOLOGI**

Desain pada penelitian ini termasuk dalam desain studi deskriptif dengan metode kuantitatif data sekunder yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2017 sampai 2019 . Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* pada industri manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI dari periode 2017 sampai 2019, 2) perusahaan manufaktur yang merupakan perusahaan keluarga, 3) perusahaan yang menyajikan *annual report* berturut-turut dari periode 2017 sampai 2019 secara lengkap, 4) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah, dan 5) perusahaan yang tidak mengalami kerugian dari periode 2017 sampai 2019. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 45 perusahaan.

Operasionalisasi variabel yang digunakan adalah :

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	<i>Firm Size</i> (Y)	$Q = \frac{MVE + D}{EBV + D}$	Rasio
2.	<i>Family Ownership</i> (X1)	$FO = \frac{\sum \text{Number of shares owned by family}}{\sum \text{Total outstanding shares}}$	Rasio
3.	<i>Independent Board of Commissioners</i> (X2)	$IND = \frac{\sum \text{Number of independent board of commissioners}}{\sum \text{Number of board of commissioners}}$	Rasio
4.	<i>Audit Committee</i> (X3)	$AC = \sum \text{Number of meetings attended by audit committees}$	Ordinal
5.	<i>Managerial Ownership</i> (X4)	$MO = \frac{\sum \text{Number of shares owned by directors, commissioners, managers}}{\sum \text{Total outstanding shares}}$	Rasio
6.	<i>Firm Performance</i> (Z)	$ROA = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$	Rasio

## HASIL UJI STATISTIK

*Outer Model.* *Outer model* menunjukkan bagaimana variabel indikator merepresentasikan variabel laten untuk diukur (Ghozali & Latan, 2015: 7). Pengujian pertama yaitu *significance of weights* dengan hasil 1, yang artinya bobot setiap indikator adalah signifikan dalam menjelaskan variabel laten. Pengujian kedua adalah *multicollinearity* yang menunjukkan angka 1 atau di berada di bawah batas angka 4 pada masing-masing variabel, yang artinya tidak terdapat multikolinieritas.

*Inner Model.* Setelah melakukan pengujian data pada *outer model*, maka tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian pada *inner model*. Pengujian pertama adalah *R-Square*. Hasil *R-Square* pada *firm performance* adalah sebesar 0.014, yang artinya lemah karena berada di bawah batas nilai 0.19. Hasil *R-Square* pada *firm value* adalah sebesar 0.610, yang artinya moderat karena berada di atas nilai 0.33, tetapi berada di bawah nilai 0.67. Pengujian yang kedua adalah *F-Square Effect Size*. Jika dilihat dari sudut variabel endogen *Firm Performance*, maka variabel *Independent Board of Commissioners* memiliki pengaruh terbesar jika dihilangkan di antara variabel eksogen lainnya yaitu sebesar 0.037, dan variabel *Managerial Ownership* memiliki pengaruh terkecil. Jika dilihat sudut variabel endogen *Firm Value*, maka variabel *Firm Performance* memiliki pengaruh terbesar jika dihilangkan di antara semua variabel eksogen lainnya yaitu sebesar 1.504, dan variabel *Audit Committee* memiliki pengaruh terkecil. Pengujian ketiga yaitu uji hipotesis *direct effect* dengan *path coefficient* yang digambarkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji *Path Coefficient*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>P Values</i>
<i>Audit Committee (X3) → Firm Performance (M)</i>	0.051	0.599
<i>Audit Committee (X3) → Firm Value (Y)</i>	0.041	0.463
<i>Family Ownership (X1) → Firm Performance (M)</i>	0.041	0.672
<i>Family Ownership (X1) → Firm Value (Y)</i>	0.077	0.352
<i>Firm Performance (M) → Firm Value (Y)</i>	0.769	0.000
<i>Independent Board of Commissioners (X2) → Firm Performance (M)</i>	0.191	0.013
<i>Independent Board of Commissioners (X2) → Firm Value (Y)</i>	-0.079	0.065
<i>Managerial Ownership (X4) → Firm Performance (M)</i>	-0.029	0.706
<i>Managerial Ownership (X4) → Firm Value (Y)</i>	-0.168	0.011

Berdasarkan hasil uji di atas, menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga, dewan komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai *P-Values* lebih dari 0.05, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena arahnya negatif dan *P-Values* kurang dari 0.05, dan kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena arahnya positif dan *P-Values* kurang dari 0.05. Kepemilikan keluarga, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai *P-Values* lebih dari 0.05, sedangkan dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan karena arahnya positif dan *P-Values* kurang dari 0.05.

Pengujian terakhir adalah uji hipotesis *indirect effect* dengan hasil seperti dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji *Specific Indirect Effects*

	<i>P-Values</i>
<i>Audit Committee</i> (X3) → <i>Firm Performance</i> (M) → <i>Firm Value</i> (Y)	0.590
<i>Family Ownership</i> (X1) → <i>Firm Performance</i> (M) → <i>Firm Value</i> (Y)	0.664
<i>Independent Board of Commissioners</i> (X2) → <i>Firm Performance</i> (M) → <i>Firm Value</i> (Y)	0.012
<i>Managerial Ownership</i> (X4) → <i>Firm Performance</i> (M) → <i>Firm Value</i> (Y)	0.704

Berdasarkan hasil uji *specific indirect effects*, ditemukan bahwa kinerja perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh komite audit, kepemilikan keluarga, managerial ownership karena nilai *P-Values* lebih dari 0.05, tetapi kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

## DISKUSI

Pertama, uji *path coefficient* menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga bisa berdampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan sehingga kepemilikan keluarga tidak menentukan nilai perusahaan (Pukthuanthong (2013) dalam Patrisia, *et al.* (2019)). Kedua, dewan komisaris independen tidak melakukan pengawasan dengan baik sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ridwan (2015) dalam Safitri, *et al.* (2018)). Ketiga, semakin banyaknya rapat komite audit tidak menunjukkan pengaruh adanya kualitas dari rapat tersebut sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keempat, kepemilikan saham oleh manajemen yang semakin tinggi menyebabkan manajemen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sehingga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Suastini, *et al.*, 2016). Kelima, menurut *signalling theory*, kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga para investor akan membeli saham dan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Keenam, anggota keluarga berada di posisi manajemen tidak memiliki kemampuan yang memadai sehingga mereka hanya berfungsi sebagai pemilik tanpa mampu mengatur perusahaan sehingga kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Valentino dan Juniarti, 2017). Ketujuh, keberhasilan perusahaan dalam meraih kinerja keuangan yang tinggi ditentukan oleh keberadaan dewan komisaris independen sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Nurlaela *et al.*, 2017). Kedelapan, jumlah rapat komite audit mungkin dapat meningkatkan kualitas pengawasan, namun juga mengakibatkan keterlambatan pengambilan keputusan sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Widyatama dan Wibowo, 2015). Persentase kepemilikan saham manajerial pada sampel perusahaan yang masih rendah menyebabkan pihak manajemen kurang merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Nilayanti dan Suaryana, 2019). Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan keluarga, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tetapi dapat memediasi komite audit.

## KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah subjek penelitian hanya dibatasi pada perusahaan sektor manufaktur pada rentang tahun 2017 sampai 2019. Kedua, proksi variabel dependen yang diambil untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan keluarga terhadap kinerja keuangan hanya diukur dengan ROA. Terakhir, variabel independen yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel independen terbatas. Saran yang dapat disampaikan yaitu

melakukan penelitian pada perusahaan di sektor industri selain manufaktur dan rentang waktu yang lebih panjang, menggunakan proksi yang berbeda seperti *Return on Equity* pada kinerja perusahaan, dan melakukan penelitian dengan variabel independen lain yang berbeda dari penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, F. & Herwiyanti, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 9, No. 3, hlm 187-200
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 1, hlm. 17-23.
- Ardianingsih, A. & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, Vol. 19, No. 2, hlm. 97-109.
- Astuti, A. D. & Muna, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Efektivitas Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 tahun 2012-2013. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, hlm. 17-28.
- Forma, F., & Amanah, L. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 7. No. 11, hlm. 1-18.
- Harahap, Yahya. (2016). *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Hariati, I. & Rihatingtyas, Y. W. (2015). Pengaruh Tata kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Iss. 4, pp. 305-360.
- Patrisia, D., Fitra H., & Febrianti L. (2019). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, Vol. 4, No. 2, hlm. 1-16.
- Pricewaterhouse Coopers Indonesia. (2014). *Survei Bisnis Keluarga 2014, Indonesia*. <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>
- Safitri, Y., Tanjung, A. R., & Nasir, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 26, No. 4, hlm. 153-169.
- Suastini, Ni M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, B. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 1, hlm. 143-172.
- Widyatama, B. D. & Wibowo, A. S. A. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 4, No. 2, hlm. 1-11.