

KIA9_AKPM_005

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FIRM VALUE* DENGAN *FIRM PERFORMANCE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Henryanto Wijaya¹⁾, Eugenia Steviana²⁾, Erica Setiono³⁾, dan Yuliana⁴⁾

^{1,2,3,4} Universitas Tarumanagara

email: henryantow@fe.untar.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of family ownership, independent commissioner, audit committee, institutional ownership, managerial ownership and foreign ownership on firm value using firm performance as a mediating variable. This research was conducted by taking 135 samples from manufacturing companies and listed in IDX from 2017-2019. The sample selection technique used is purposive sampling. SmartPLS 3.3.2 is used to analyze data. The result shows that institutional ownership and firm performance has a positive and significant effect on firm value, independent commissioner have a negative and significant effect on firm value, family ownership and audit committee has a positive but not significant effect on firm value while managerial ownership and foreign ownership has a negative but not significant effect on firm value. Besides, firm performance can mediate the effect of institutional ownership on firm value, but can't mediate the effect of family ownership, audit committee, institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership on firm value

Keywords: Family Ownership, Independent Commissioner, Audit Committee, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Foreign Ownership, Firm Performance and Firm Value

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia dalam era globalisasi saat ini mengalami kemajuan dari waktu ke waktu yang secara tidak sadar menyebabkan tingkat persaingan semakin tinggi khususnya dalam dunia bisnis. Hal ini menuntut perusahaan harus menyesuaikan diri demi kelangsungan dan kemajuan usahanya. Agar tidak kalah bersaing, perusahaan harus mempersiapkan berbagai rencana strategis yang dapat meningkatkan kinerja perusahaannya untuk mewujudkan tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan *firm value*. *Firm value* dapat dilihat dari pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan melalui harga saham. Menurut [1], harga saham yang tinggi berarti menunjukkan *firm value* yang tinggi sehingga akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan prospek masa depan perusahaan.

Kerjasama baik antara manajemen perusahaan, pemegang saham dan pemangku kepentingan merupakan salah satu cara mewujudkan peningkatan *firm value*. Namun, dalam proses meningkatkan *firm value*, sering kali adanya konflik yang terjadi yaitu *agency problem* yang muncul akibat ketidaksesuaian tujuan dan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang mengakibatkan turunnya kualitas perusahaan. *Family ownership* merupakan salah satu mekanisme yang dapat meminimalkan masalah keagenan. Menurut [2] perusahaan di Indonesia yang dimiliki oleh keluarga sekitar 95% dan yang paling banyak dimiliki keluarga adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan keluarga memiliki kepemilikan serta kepedulian yang tinggi terhadap reputasi perusahaan sehingga dianggap dapat mengurangi konflik keagenan dan cenderung tidak ada benturan kepentingan. *Independent commissioner* merupakan salah satu pengawasan efektif dalam perusahaan yang menjadi penengah dalam konflik. *Audit committee* adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk

membantu tugasnya dalam perusahaan. Beroperasinya komite audit yang efektif maka pengendalian perusahaan akan meningkat sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan. *Institutional ownership* adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga keuangan non-bank berperan sebagai mekanisme *monitoring* untuk mendorong pengawasan optimal terhadap kinerja manajemen sehingga masalah keagenan dapat diminimalkan. *Managerial Ownership* adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang juga berperan aktif untuk ikut sertadalam pengambilan keputusan entitas, di antaranya adalah dewan direktur dan komisaris [3]. Selain itu juga terdapat *foreign ownership*, Menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) per 19 September 2019, porsi kepemilikan investor asing adalah sebesar 50,64%. Hampir sebagian besar perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimiliki oleh investor asing. Hal ini disebabkan oleh perkembangan pasar bebas yang memudahkan para investor menanamkan modalnya di berbagai negara. Kepemilikan asing ini dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Firm performance* juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan suatu perusahaan. *Firm performance* dapat diukur dengan *return on asset* (ROA). Nilai perusahaan yang tinggi akan ditunjukkan dengan ROA yang tinggi juga.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency theory. Teori ini menggambarkan perusahaan sebagai kontrak antara pihak manajemen dan pemegang saham dimana memiliki kepemilikan serta pengendalian yang terpisah dan timbulnya masalah keagenan terjadi akibat dari ketidaksesuaian kepentingan kedua pihak [4]. Oleh karena itu, dibutuhkan kepemilikan keluarga dan tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan untuk melakukan pengawasan yang memadai serta memperhatikan efisiensi dan efektivitas untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Signalling Theory. Teori ini menggambarkan tindakan yang dilakukan manajemen untuk memberikan sinyal informasi mengenai prospek kedepan perusahaan kepada investor atau kreditor [5]. Menurut [6] informasi yang dipublikasikan merupakan pengumuman yang memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan dalam investasi. Pelaku pasar akan melakukan analisis terhadap perusahaan apakah memberikan sinyal positif atau negatif. Teori ini meyakinkan, jika perusahaan memberikan informasi sinyal positif akan meningkatkan nilai perusahaan [7]

Family Ownership. [2] menjelaskan perusahaan keluarga adalah perusahaan yang mengacu pada pendirinya memiliki 25% kepemilikan perusahaan atau setidaknya satu anggota keluarga didalam manajemen perusahaan yang bertugas dalam mengendalikan perusahaan.

Independent Commissioner. OJK (2016) menyatakan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi terhadap segala aspek meliputi keuangan, kepemilikan saham, kepengurusan atau hubungan keluarga dengan pemegang saham, anggota dewan direksi maupun anggota dewan komisaris yang menjadi pengaruh terhadap kemampuannya untuk bertindak secara independen.

Audit Committee. [8] menyatakan komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu tugasnya dalam melakukan pemantauan terhadap pengelolaan internal perusahaan, pelaksanaan auditor baik dari perencanaan maupun pelaksanaan audit untuk melakukan penilaian pengendalian internal dan proses pelaporan keuangan.

Institutional Ownership. Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, investasi, dana pensiun dan institusi lainnya [9].

Managerial Ownership. Menurut [10], kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham oleh pihak manajemen yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, contohnya dewan direksi dan komisaris.

Foreign Ownership. Menurut [11], investor asing dapat memainkan peran penting dalam pasar saham

negara berkembang. Sedangkan menurut [12] salah satu peran kepemilikan asing adalah kemampuan mereka yang lebih baik dalam memproses informasi yang diberikan dari publik daripada investor dalam negeri.

Firm Performance. Menurut [13] kinerja perusahaan merupakan gambaran sejauh mana pencapaian tingkat keberhasilan perusahaan yang diukur dari berbagai aktivitas yang telah dilaksanakan dalam perusahaan.

Firm Value. Menurut [14] *firm value* merupakan nilai jual yang akan dibayar oleh investor jika perusahaan akan dijual. Menurut [15] harga saham perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan yang dibentuk dari permintaan dan penawaran yang terdapat pada pasar modal yang menunjukkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Family ownership menggambarkan kepemilikan pihak keluarga yang memiliki peran dalam melakukan kontrol dan pengawasan terhadap manajemen dan perusahaan. Keberadaan keluarga di dalam perusahaan berarti menunjukkan kontrol yang kuat dalam pengawasan serta mengurangi terjadinya benturan kepentingan yang sering terjadi dalam perusahaan dikarenakan keluarga cenderung memperhatikan reputasi serta keberlangsungan perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak *family ownership* akan dapat melakukan peningkatan pengawasan yang ketat serta memberikan keselarasan kepentingan dalam perusahaan sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [16] menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H1= *Family ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Independent commissioner merupakan bagian dari dewan komisaris yang memiliki fungsi untuk melakukan pengawasan dan koordinasi yang baik dalam perusahaan. Selain itu, *independent commissioner* memiliki tanggung jawab dalam pengawasan terhadap aktivitas yang dilakukan oleh dewan direksi. Semakin banyak jumlah komisaris independen dapat mencerminkan tingkat integritas pengawasan terhadap kinerja dewan direksi, hal ini bertujuan dalam melindungi kepentingan para pemegang saham. Selain itu, semakin banyak jumlah komisaris independen juga dapat memberikan tingkat pengendalian yang efektif terhadap perusahaan yang akan memberikan dampak yang semakin baik terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H2= *Independent commissioner* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Audit committee yang ada pada setiap perusahaan memiliki fungsi pengawasan dan juga evaluasi terhadap proses penyusunan pelaporan keuangan perusahaan dengan tujuan membantu auditor untuk mempertahankan independensi dan objektivitas dari manajemen. Dalam perusahaan, komite audit melakukan *meeting* untuk melakukan evaluasi terhadap pengendalian perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak jumlah *meeting* yang dilakukan komite audit dapat menunjukkan keaktifan komite audit dalam melakukan pengendalian serta pengawasan perusahaan yang baik sehingga mampu mencapai tujuan dari perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [17] yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H3= *Audit committee* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Institutional ownership menggambarkan kepemilikan yang dimiliki institusi yang berperan sebagai *monitoring* pihak manajemen yang ada dalam perusahaan. Selain itu, *institutional ownership* juga berperan untuk pengawasan terhadap pengambilan keputusan yang baik oleh pihak manajemen. Hal ini

dapat mencerminkan bahwa keberadaan dan kontrol dari pihak institusi akan memberikan pengendalian dan pengawasan yang besar sehingga akan memberikan dorongan bagi perusahaan untuk menjadi lebih baik, tidak hanya terhadap pihak manajemen tetapi juga terhadap pemegang saham. Hal ini dapat mencerminkan bahwa semakin besar *institutional ownership*, maka perusahaan dapat mengoptimalkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [7] menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H4= *Institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dimana manajemen juga merupakan pihak yang memiliki keterlibatan dalam mengelola perusahaan. Oleh sebab itu, sesuai dengan teori keagenan bahwa adanya kesamaan kepentingan antar pihak manajemen dan pemilik saham dapat menekan biaya agensi, sehingga pihak manajemen akan menjalankan fungsinya dengan baik. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi kepemilikan pihak manajemen, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dihasilkan. Maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Foreign ownership membantu perusahaan dalam hal permodalan, manajemen perusahaan, teknologi, dan juga pengawasan. Pihak asing akan melakukan kontrol ketat terhadap perusahaan. Semakin besar persentase kepemilikan asing, semakin optimal *firm value*. Berdasarkan kerangka penelitian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.:

H6 : *Foreign ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Family ownership ditunjukkan dengan kepemilikan pihak keluarga yang memiliki kontrol yang kuat. Kontrol yang kuat ini akan memberikan dorongan dalam pengawasan ketat terhadap perusahaan terutama terhadap aktivitas kinerja manajemen.. Oleh karena itu, semakin banyak *family ownership* akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [18] yang menyatakan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H7: *Family ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Independent commissioner memiliki peran penting untuk mencegah terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin banyak pengawasan dari komisaris independen akan membuat pihak manajemen untuk lebih mengoptimalkan kinerjanya sehingga mendorong untuk melakukan tindakan yang lebih tepat dan mengurangi kecurangan yang ada sehingga akan membuat kinerja perusahaan semakin baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [19] yang menyatakan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H8: *Independent commissioner* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Audit committee merupakan salah satu bagian *stakeholder* yang membantu dan memperkuat kinerja dari dewan komisaris dalam melakukan pengawasan terutama atas laporan keuangan. Komite audit setiap tahunnya pasti melakukan *meeting* yang dilakukan untuk membahas evaluasi-evaluasi yang dapat dilakukan untuk memperbaiki kinerja yang buruk. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa semakin banyak jumlah *meeting* komite audit, maka kinerja perusahaan akan semakin terkontrol dan juga terkendali. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [19] menyatakan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut,

hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H9: *Audit committee* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Institutional ownership dapat ditunjukkan dengan kepemilikan pihak institusi yang dianggap mampu melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Sehingga dapat dikatakan semakin banyak *institutional ownership*, semakin besar tingkat pengawasan agar tidak terdapat tindakan yang menguntungkan (*opportunistic*) pihak manajemen dan juga melakukan pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Hal ini dapat membentuk peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [20] yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H10: *Institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dimana manajemen juga bertindak sebagai pemegang kekuasaan dalam suatu perusahaan (dewan direksi atau dewan komisaris). Jika manajemen yang ikut serta dalam menjalankan kepengurusan perusahaan juga mempunyai kepemilikan saham, maka pihak manajemen pasti akan mengupayakan yang terbaik dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H11: *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak asing sebagai pemilik perusahaan juga akan melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan secara ketat, serta kepemilikan asing membantu suatu perusahaan unggul dalam modal, teknologi, dan manajemen. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H12: *Foreign ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Firm performance menggambarkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja perusahaan biasa dilihat melalui rasio profitabilitas perusahaan salah satunya rasio *return on asset*. *Return on asset* menggambarkan kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dan akan memberikan ketertarikan bagi investor untuk melakukan investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H13: *Firm performance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Perusahaan dengan *family ownership* menggambarkan pihak keluarga akan memberikan kontrol dan pengawasan yang ketat terhadap aktivitas manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *family ownership* akan mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan juga keluarga sehingga terciptanya keselarasan yang berdampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan ketertarikan bagi investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H14: *Family ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh

firm performance.

Keberadaan *independent commissioner* akan memberikan pengawasan untuk mencegah terjadinya kecurangan serta melakukan implementasi tata kelola perusahaan yang baik. Semakin banyak jumlah komisaris independen berarti akan menjamin bahwa pengelolaan, pengawasan dan pelaksanaan dalam perusahaan dapat berjalan dengan baik. Dengan demikian keberadaan *independent commissioner* ini akan meningkatkan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya profitabilitas yang akan memberikan pengaruh terhadap peningkatan *firm value*. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H15= *Independent commissioner* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *firm performance*.

Keberadaan *audit committee* dalam perusahaan akan memberikan tingkat kualitas laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen dengan baik dan dapat dipertanggungjawabkan. Dengan adanya *meeting* yang dilakukan oleh komite audit maka dapat menunjukkan bahwa evaluasi terhadap laporan keuangan dan juga perusahaan akan semakin baik. Laporan keuangan tersebut akan mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya dan laporan keuangan dengan profitabilitas yang baik akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan juga akan meningkatkan *firm value*. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

H16: *Audit committee* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *firm performance*

Institutional ownership menggambarkan keberadaan kepemilikan pihak institusi yang berperan sebagai *monitoring* terhadap kinerja operasional perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen. Oleh karena itu, semakin banyak jumlah *institutional ownership* akan dapat meminimalkan tingkat *opportunistic* atau manipulasi laba yang dapat dilakukan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan dorongan untuk menciptakan nilai perusahaan yang semakin baik. Maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H17= *Institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *firm performance*.

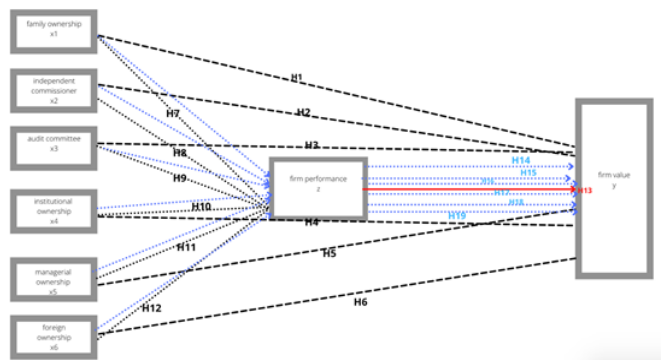
Pihak manajemen yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan mempunyai kesamaan kepentingan dengan pemegang saham yaitu untuk menginginkan nilai perusahaan yang optimal untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Hal ini menyebabkan manajemen akan bekerja maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H18 : *Managerial ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *firm performance*.

Pihak asing yang telah menginvestasikan modalnya pada perusahaan juga akan menerapkan kontrol ketat pada manajemen perusahaan untuk memastikan agar kinerja perusahaan tetap baik sehingga keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat meningkat. Kenaikan profit perusahaan akan membuat nilai perusahaan semakin baik. Sehingga dapat dibentuk hipotesis:

H19: *Foreign ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* dengan dimediasi oleh *firm performance*

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Metodologi [A1] [A2]

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria dalam penelitian ini: 1)Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019, 2)Perusahaan manufaktur yang merupakan perusahaan keluarga 3)Perusahaan yang menyajikan *annual report* secara lengkap tahun 2017-2019, 4)Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah 5)Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019. Jumlah sampel perusahaan penelitian adalah 45 perusahaan dengan periode 3 tahun penelitian sehingga total sampel menjadi 135 sampel untuk penelitian. [A3] [A4]

Tabel 1 Kriteria Seleksi Sampel

No.	Kriteria Sampel	2017	2018	2019	Total Sampel
1	Total perusahaan manufaktur di BEI	193	193	193	579

2.	Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>delisting</i> di BEI dari periode 2017 sampai dengan 2019	(50)	(50)	(50)	(150)
3.	Perusahaan manufaktur yang bukan merupakan perusahaan keluarga	(68)	(68)	(68)	(204)
4.	Perusahaan yang tidak menyajikan <i>annual report</i> berturut-turut dari periode 2017 sampai dengan 2019 secara lengkap	(3)	(3)	(3)	(9)
5.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selain menggunakan mata uang Rupiah	(11)	(11)	(11)	(33)
6.	Perusahaan mengalami kerugian dari periode 2017 sampai dengan 2019	(16)	(16)	(16)	(48)
Jumlah		45	45	45	135

Sumber: Hasil Pengolahan Sampel dari www.idx.co.id

Tabel 2
Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Firm Value</i>	$Tobins' Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$	Rasio
<i>Family Ownership</i>	$\frac{\Sigma \text{Saham kepemilikan keluarga}}{\Sigma \text{saham beredar}}$	Rasio
<i>Independent Commissioner</i>	$\frac{\Sigma \text{anggota komisaris independen}}{\Sigma \text{anggota dewan komisaris}}$	Rasio
<i>Audit Committee Institutional Ownership</i>	$\frac{\Sigma \text{meeting komite audit dalam 1 tahun}}{\Sigma \text{Saham kepemilikan institusional}}$	Ordinal
<i>Managerial Ownership</i>	$\frac{\Sigma \text{saham beredar}}{\Sigma \text{Saham kepemilikan managerial}}$	Rasio
<i>Foreign Ownership</i>	$\frac{\Sigma \text{Saham beredar}}{\Sigma \text{Saham kepemilikan asing}}$	Rasio
<i>Firm Performance</i>	$ROA = \frac{\Sigma \text{Saham beredar}}{\text{Net income after tax}} \div \text{Total asset}$	Rasio

Sumber: Diolah oleh penulis

[A5] [A6] Sumber: Diolah oleh penulis Hasil dan Pembahasan

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	<i>Observations</i>	<i>Mean</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Standard Deviation</i>
<i>Family Ownership</i>	135	0.42700	0.00000	0.99800	0.33800
<i>Independent Commissioners</i>	135	0.40700	0.20000	0.80000	0.10500
<i>Audit Committee</i>	135	7.11100	4.00000	38.00000	5.60200
<i>Managerial Ownership</i>	135	0.09100	0.00000	0.89400	0.16900

<i>Institutional Ownership</i>	135	0.66000	0.00000	0.99700	0.23300
<i>Foreign Ownership</i>	135	0.21000	0.00000	0.93700	0.29200
<i>Firm Performance (ROA)</i>	135	0.07000	0.00100	0.29400	0.05800
<i>Firm Value</i>	135	1.58400	0.14700	12.96200	1.58900

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan *SmartPLS 3.0* Tabel 4.5

Hasil Uji *Outer Weights*

	<i>Audit Commitment</i>	<i>Family Ownership</i>	<i>Firm Performance</i>	<i>Firm Value</i>	<i>Foreign Ownership</i>	<i>Independent Commissioners</i>	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Managerial Ownership</i>
AC	1.000							
FAM		1.000						
FO					1.000			
IND						1.000		
IO							1.000	

MO								1.000
Q				1.000				
ROA			1.000					

Sumber: Hasil olah data *SmartPLS 3.0*

Hasil Uji *Multicollinearity*

	VVIF
AC	1.1.000
FAM	1.1.000
FO	1.1.000
IND	1.1.000
IO	1.1.000
MO	1.1.000
Q	1.1.000
ROA	1.1.000

Sumber: Hasil olah data *SmartPLS 3.0*

Tabel 6 Hasil Uji *R-Square*

	<i>R-Square Adjusted</i>
<i>Firm Performance (M)</i>	0.025
<i>Firm Value (Y)</i>	0.613

Sumber: Hasil olahdata *SmartPLS 3.0*

Hasil Uji *F-Square*

	<i>Audit Committee</i>	<i>Family Ownership</i>	<i>Firm Performance</i>	<i>Firm Value</i>	<i>Foreign Ownership</i>	<i>Independent Commissioners</i>	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Managerial Ownership</i>
<i>Audit Committee</i>			0.007	0.009				
<i>Family Ownership</i>			0.001	0.009				
<i>Firm Performance</i>				1.441				
<i>Firm Value</i>								
<i>Foreign Ownership</i>			0.000	0.001				
<i>Independent Commissioners</i>			0.023	0.018				

<i>Institutional Ownership</i>			0.024	0.019				
<i>Managerial Ownership</i>			0.010	0.003				

SmartPLS 3.0

Berikut disajikan hasil pengujian *path coefficient* dan *p-values* dari hubungan *direct effect* dan *indirect effect*.

Tabel 8
Ringkasan Pengujian *Path Coefficient* dan Hipotesis

Variabel	<i>Path Coefficient</i> (β)	<i>p-values</i>	Hasil
FAM -> FV	0.066	0.492	H1 ditolak
IC -> FV	-0.089	0.042	H2 ditolak
AC -> FV	0.062	0.330	H3 ditolak
IO -> FV	0.144	0.040	H4 diterima
MO-> FV	-0.058	0.504	H5 ditolak
FO-> FV	-0.022	0.743	H6 ditolak
FAM -> FP	0.035	0.756	H7 ditolak
IC -> FP	0.160	0.057	H8 diterima
AC -> FP	0.054	0.280	H9 ditolak
IO -> FP	0.257	0.026	H10 diterima
MO-> FP	0.175	0.168	H11 ditolak
FO-> FP	0.002	0.983	H12 ditolak
FP -> FV	0.753	0.000	H13 diterima
FAM -> FP-> FV	0.026	0.748	H14 ditolak
IC -> FP -> FV	0.120	0.056	H15 ditolak
AC -> FP-> FV	0.065	0.371	H16 ditolak
IO -> FP -> FV	0.194	0.034	H17 diterima
MO-> FP-> FV	0.132	0.168	H18 ditolak
FO-> FP-> FV	0.001	0.982	H19 ditolak

Berdasarkan hasil pengujian, *family ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan semakin tinggi belum mampu meningkatkan *firm value* karena besarnya kepemilikan keluarga mengakibatkan lebih mementingkan nilai non keuangan yaitu dengan meningkatkan nilai sosialnya. Proporsi *independent commissioner* berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap *firm value* yang menunjukkan semakin tinggi proporsi dewan komisaris akan menurunkan *firm value* karena peran dari komisaris independen belum maksimal dalam menerapkan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan sehingga masih adanya konflik yang belum dapat diatasi. *Audit committee* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan jumlah *meeting* komite audit semakin banyak belum mampu meningkatkan *firm value* semakin banyaknya jumlah rapat komite audit tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kualitas dari rapat tersebut, dimana kualitas rapat komite audit adalah salah satu faktor penentu terhadap peningkatan nilai perusahaan. *Institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi yang semakin tinggi dapat meningkatkan *firm value* karena terdapat pengawasan yang efektif sehingga mampu mengurangi *agency cost* dan *monitoring* yang dilakukan institusi dilaksanakan maksimal untuk menangani permasalahan dalam perusahaan. *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan tidak adanya hubungan kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tidak memberikan pengaruh positif ke nilai perusahaan. *F[A9] oreign Ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing yang semakin banyak akan menurunkan nilai perusahaan karena masih adanya konflik kepentingan asing, kontrol asing yang lemah, permasalahan agensi lokal dengan principal asing sebagai pemilik

Family ownership berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan semakin banyak belum mampu meningkatkan *firm performance* karena anggota keluarga berada di posisi manajemen tidak memiliki kemampuan yang memadai sesuai dengan bidangnya sehingga mereka hanya berfungsi sebagai pemilik tanpa mampu mengatur perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan tersebut. *Independent commissioner* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan jumlah proporsi jumlah komisaris independen yang semakin banyak belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan. *Audit committee* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan *meeting* komite audit yang semakin banyak belum mampu untuk meningkatkan *firm performance* karena *meeting* yang semakin banyak dapat menjadi keterlambatan pengambilan keputusan berhubungan dengan pengawasan perusahaan. *Institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi dapat meningkatkan *firm performance* karena... *Managerial ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena persentase kepemilikan saham manajerial pada sampel perusahaan yang masih rendah sehingga pihak manajemen kurang dapat merasakan manfaat langsung dari keputusan yang telah diambilnya. *Foreign ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm performance* yang menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena... *Firm performance* yang diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* yang menunjukkan bahwa ROA yang tinggi mampu meningkatkan *firm value*, dimana

sesuai teori sinyal rasio profitabilitas yang telah diraih perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif kepada para investor sehingga investor akan berbondong-bondong membeli saham dan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Firm performance tidak memediasi *family ownership* dan *firm value* dimana anggota keluarga berada di posisi manajemen tidak memiliki kemampuan yang memadai sesuai dengan bidangnya sehingga mereka hanya berfungsi sebagai pemilik tanpa mampu mengatur perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan tersebut dan juga pihak manajemen perusahaan yang juga merupakan anggota dari

keluarga tersebut sering kali menimbulkan masalah keagenan dimana pihak manajemen lebih memihak kepada pemegang saham mayoritas (keluarga). *Firm performance* tidak memediasi *independent commissioner* dan *firm value* dimana.... *Firm performance* tidak memediasi *audit committee* dan *firm value* dimana jumlah *meeting audit committee* yang semakin banyak hanya dapat meningkatkan kualitas dari kontrol pengawasan perusahaan namun menghambat dalam pengambilan keputusan sehingga tidak adanya kontribusi terhadap *firm performance* sehingga tidak dapat mengoptimalkan *firm value*. *Firm performance* tidak memediasi *institutional ownership* dan *firm value* dimana Hal ini disebabkan oleh peran kontrol dan pengawasan oleh institusi tidak dapat memberikan dorongan dalam meningkatkan *firm performance* sehingga tidak dapat menciptakan *firm value* yang optimal. *Firm performance* tidak memediasi *managerial ownership* dan *firm value* dimana persentase kepemilikan saham manajerial pada sampel perusahaan yang masih rendah sehingga pihak manajemen kurang dapat merasakan manfaat langsung dari keputusan yang telah diambilnya sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Firm performance* tidak memediasi *foreign ownership* dan *firm value* dimana persentase kepemilikan asing yang tinggi tidak menjamin bahwa pengelolaan dan kontrol perusahaan baik, sehingga kinerja perusahaan menjadi kurang baik, dan nilai perusahaan tidak terpengaruh.

Simpulan, Implikasi, Keterbatasan Penelitian Simpulan yang dapat diambil adalah:

1. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Dewan komisaris independen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Komite audit berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Kepemilikan asing berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
8. Dewan komisaris independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
9. Komite audit berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
10. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.
11. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
12. Kepemilikan asing berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
13. Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
14. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan.
15. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
16. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan komite audit terhadap nilai perusahaan.
17. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
18. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
19. Kinerja perusahaan tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa persentase kepemilikan asing yang tinggi tidak

menjamin bahwa pengelolaan dan kontrol perusahaan baik, sehingga kinerja perusahaan menjadi kurang baik, dan nilai perusahaan tidak terpengaruh.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di BEI, hanya terbatas pada periode penelitian 2017-2019, hanya terbatas meneliti pada beberapa variabel tertentu yaitu *family ownership*, *independent commissioner*, *audit committee*, *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership* dan *firm performance* dan variabel independen, dependen dan mediasi dalam penelitian ini masing-masing hanya diuji dengan satu proksi saja. Saran yang dapat diberikan antara lain memperluas objek penelitian dengan menggunakan sektor lain diluar sektor manufaktur, memperpanjang periode menjadi lima tahun ataupun sepuluh tahun, menambah atau menggunakan variabel lain dalam menjelaskan *firm value*, dan menggunakan proksi lain dalam mengukur variabel-variabel dalam penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- M. Rahayu and B. Sari, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan," *IKRAITH-HUMANIORA*, vol. 2, no. 1, pp. 69–76, 2018, [Online]. Available: <https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-humaniora/article/view/73/13>.
- PrincewaterhouseCoopers Indonesia (PwC), "Survey Bisnis Keluarga 2014," 2014. [Online]. Available: <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>.
- A. N. B. Sa'diyah, N. Diana, and C. Mawardi, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Keluarga Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ 45 Periode Tahun 2014 – 2017)," *E-Jra*, vol. 08, no. 1, pp. 37–52, 2019, [Online]. Available: <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/3647/3294>.
- M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976.
- E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*, 15th ed. Boston: Cengage Learning, 2019.
- J. Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 8th ed. Yo: BPFE, 2013.
- H. Zahro, "PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING," *J. Akunt. AKUNESA*, vol. 6, no. 3, p. 14, 2018, [Online]. Available: <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/26578/24345>.
- Otoritas Jasa Keuangan, "POJK No 55 /POJK.04/2015 Tentang Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit," *Ojk.Go.Id*, pp. 1–29, 2015, [Online]. Available: <http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf>.
- E. Nuraina, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei)," *J. Bisnis dan Ekon.*, vol. 19, no. 2, pp. 110–125, 2012, [Online]. Available: <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/1736/646>.
- I. M. Sudana, *MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN: TEORI & PRAKTIK*, 2nd ed. Jakarta: Erlangga, 2011.
- R. J. R. Elliott and Y. Zhou, "Co-location and Spatial Wage Spillovers in China: The Role of Foreign Ownership and Trade," *World Dev.*, vol. 66, pp. 629–644, 2015, doi: 10.1016/j.worlddev.2014.09.001.

- L. Jiang and J. B. Kim, "Foreign Equity Ownership and Information Asymmetry: Evidence from Japan," *J. Int. Financ. Manag. Account.*, vol. 15, no. 3, pp. 185–211, 2004, doi: 10.1111/j.1467-646X.2004.00107.x.
- I. Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, 4th ed. Bandung: Alfabeta, 2009.
- A. Sartono, *Manajemen Keuangan (Teori dan aplikasi)*, 4th ed., vol. 4, no. 2008. Yogyakarta: BPFE, 2008.
- Harmono, *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2014.
- Y. Safitri, A. R. Tanjung, and A. Nasir, "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," *J. Ekon.*, vol. 26, no. 4, pp. 187–200, 2018.
- F. Amaliyah and E. Herwiyanti, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan," *J. Akunt.*, vol. 9, no. 3, pp. 187–200, 2019, doi: 10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200.
- P. Indarwati, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur," *J. Ilmu Manaj. dan Akunt. Terap.*, vol. 6, no. 1, pp. 104–119, 2018.
- B. R. Agatha, S. Nurlaela, and Y. C. Samrotun, "Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kinerja Keuangan Perusahaan Food and Beverage," *E-Jurnal Akunt.*, vol. 30, no. 7, p. 1811, 2020, doi: 10.24843/eja.2020.v30.i07.p15.
- A. D. A. Irma, "Pengaruh Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Size, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan dan Konstruksi 2013-2017," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 7, no. 3, pp. 697–712, 2019, [Online]. Available: <https://scholar.google.com/>.