

PENGARUH *FAMILY CONTROL, SIZE, SALES GROWTH, LEVERAGE* TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

Evelina dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *family control, size, sales growth*, dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sampel diambil dari 66 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Asset*) dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's *q*. *Family control* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas tetapi *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, tetapi *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Family control, size, sales growth, leverage, ROA, Tobin's q.*

ABSTRACT

This study aims to know the influence of family control, size, sales growth, leverage towards profitability and firm's value. Sampels were taken from 66 financial companies, listed in Indonesia Stock Exchange, ranging from 2009 – 2011 The hypotheses were tested using multiple regression analysis. In this study, profitability was measured by ROA (Return on Asset) and firm's value was measured by Tobin's q. The result were, family control had no influence to both of profitability and firm's value. Size had positive and significant influence to both of profitability and firm's value. Sales growth had positive and significant influence towards profitability, but sales growth had no influence on firm's value. Leverage had negative and significant influence towards profitability, but leverage had no influence on firm's value.

Keywords: *Family control, size, sales growth, leverage, ROA, Tobin's q.*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan era globalisasi ini, perusahaan keluarga telah diakui sebagai struktur tata kelola dari organisasi bisnis baik di negara maju maupun berkembang. Seperti di Eropa Barat, Asia Selatan dan Timur, Timur Tengah, Amerika Latin, dan Afrika, sebagian besar perusahaan publik adalah perusahaan yang dikontrol oleh keluarga (La Porta *et al*, 1999; Claessens *et al*, 2000; Facio dan Lang, 2002). Di Indonesia sendiri, bisnis keluarga memiliki peran yang cukup besar dalam dunia bisnis. Menurut hasil penelitian (Claessens *et al*, 1999; Solomon, 2007) menunjukkan bahwa lebih dari 50%, 90%, bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga. Dan

menurut data Indonesian Institute for Corporate and Directorship, 2010 menunjukkan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga.

Family control memerikan dampak positif dan negatif bagi perusahaan. Adanya *family control* merupakan solusi untuk meminimalisasi adanya *agency problem* sehingga profitabilitas meningkat (Fama dan Jensen, 1983; Villalonga dan Amit, 2006; Anderson dan Reeb, 2003). Keluarga juga sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki kontrol yang efektif, dikarenakan sebagian besar harta keluarga diinvestasikan ke dalam perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Keluarga juga memiliki pandangan jangka panjang atas perusahaan, dikarenakan keluarga menganggap

perusahaan sebagai asset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi (Chami, 1999). Dengan adanya beberapa kelebihan diatas, beberapa peneliti menunjukkan bahwa perusahaan keluarga dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003; Villalonga dan Amit, 2006; Bertrand dan Schoar, 2006).

Di sisi lain, *family control* dianggap dapat mengurangi kesempatan orang lain yang lebih berkompeten, karena cenderung memberikan jabatan eksekutif kepada anggota keluarga sendiri (Demsetz dan Lehn, 1985). Selain itu, keluarga sebagai pemilik perusahaan cenderung menggunakan laba untuk kepentingan pribadi karena menyatunya kontrol dan kepemilikan (Fama dan Jensen, 1983). Dengan adanya beberapa kekurangan perusahaan keluarga diatas, maka beberapa peneliti seperti (Holderness dan Sheehan, 1988; Cronqvist dan Nilson, 2003) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga dapat menurunkan profitabilitas dan nilai perusahaan

Dapat dilihat dari beberapa peneliti diatas, terdapat ketidakkonsistenan terhadap hasil penelitian. Seperti penelitian yang dilakukan di berbagai negara berkembang dan di negara maju oleh (Ibrahim dan Samad, 2011; Baek, Kang dan Park, 2004; Claessens, Djankov, Fan dan Lang, 2002; Wiwattanakantang, 2001; Trevino dan Rodriguez, 2011; Villalonga dan Amit, 2006; Anderson dan Reeb, 2003) menunjukkan hasil bahwa *family control* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun, beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang bertolak belakang, dimana *family control* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Facio, Lang dan Young, 2001; Prabowo dan Simpson, 2011; Benavides, Mongruts dan Gonzalez, 2009; Ibrahim dan Samad, 2011; Cronqvist dan Nilson, 2003; Chen *et al*, 2005).

Seiring dengan banyaknya perusahaan di Indonesia yang mayoritas dimiliki oleh keluarga, ternyata memiliki kelebihan dan kekurangan, dan dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian dari beberapa peneliti, maka menarik untuk meneliti bagaimana pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sektor keuangan di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah penelitian ini adalah Apakah *family control* berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan? Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *family*

control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengertian *Family Control*

Family Control merupakan ada tidaknya kontrol keluarga dalam suatu perusahaan dengan kepemilikan saham minimal 10% dimiliki oleh keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Untuk menggambarkan kontrol di perusahaan, digunakan batasan kepemilikan saham minimal 10%, karena 10% dianggap sudah cukup efektif untuk mengendalikan perusahaan di Indonesia (La porta *et al*, 1999; Facio dan Lang, 2002; Claessens *et al*, 2000).

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aktiva di dalam perusahaan (Heinze, 1976). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA). ROA merupakan salah satu cara untuk mengukur profitabilitas, dikarenakan ROA merupakan indikator pengukuran komprehensif yang memasukkan unsur dari *Balance Sheet* dan *Income Statement* (Chen *et al*, 2005). Semakin tinggi rasio ROA, maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh laba bersih, dan sebaliknya.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Pengertian Nilai Perusahaan

Silveira dan Baros (2007) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan sebuah perusahaan secara keseluruhan, dimana salah satu indikatornya adalah dengan melihat dari harga sahamnya (Fama, 1978). Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q (Barontini dan Caprio, 2006). Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik dan akurat, karena TQ memasukkan seluruh asset perusahaan, serta mencerminkan keadaan nilai sesungguhnya dari *firm value* yang diukur (Sukamulja, 2004). Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat.

$$\text{Tobin's } q = \frac{BV \text{ TA} - BV \text{ ekuitas} + MV \text{ ekuitas}}{BV \text{ TA}}$$

Pengaruh *Family Control* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pengaruh perusahaan dengan adanya pengendalian oleh keluarga, cenderung

menginvestasikan seluruh harta kekayaannya kedalam perusahaan. Hal tersebut menyebabkan mereka akan sangat peduli dengan kelangsungan hidup perusahaan (Demsetz dan Lehn, 1985), sehingga memiliki dorongan yang kuat untuk melakukan *monitoring* terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol yang efektif, menyebabkan manajemen dapat bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya. Adanya pengurangan biaya tersebut berakibat pada peningkatan profitabilitas (Anderson dan Reeb, 2003; Liu, Yang dan Zhang, 2010).

Pengaruh perusahaan dengan adanya pengendalian oleh keluarga juga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat dilihat dari salah satu kelebihan perusahaan keluarga, dimana keluarga merasa bahwa perusahaan adalah asset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi (Chami, 1999), sehingga keluarga akan lebih memperhatikan reputasi perusahaan dan menjaga hubungan dengan *stakeholder*, salah satunya dengan memberikan *return* yang stabil. Dengan adanya reputasi perusahaan yang baik dan perusahaan mampu menjaga hubungan yang baik dengan *stakeholder*, menyebabkan persepsi investor terhadap perusahaan positif. Persepsi investor positif akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat, yang kemudian berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2006).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

- H1:** *Family Control* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas
- H2:** *Family Control* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Size* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total asset perusahaan pada neraca akhir tahun (Ferry dan Jones, 1979). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma total asset perusahaan (Brigham dan Houston, 2001), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Firm\ size = Log (Total\ Aset)$$

Menurut Pervan dan Visic (2012), perusahaan besar memiliki beberapa kelebihan. Salah satunya yaitu memiliki *market power* yang lebih untuk dapat menetapkan dan menentukan harga yang lebih tinggi, serta mendapat keuntungan yang lebih tinggi pula.

Selain itu, adanya *Economies of Scale*, dimana pada perusahaan yang besar tentu memiliki jumlah aktiva yang besar pula, sehingga mampu memproduksi barang dalam jumlah masal. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya jumlah produk perusahaan yang kemudian akan mengurangi biaya. Dengan adanya kelebihan-kelebihan tersebut, maka perusahaan besar mampu untuk menciptakan hambatan bagi perusahaan baru untuk memasuki pasar, sehingga akan berakibat pada peningkatan profitabilitas (Lee, 2009).

Pada perusahaan dengan ukuran yang besar, cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kondisi perusahaan yang stabil dapat ditandai dengan adanya arus kas yang stabil, harga saham bertahan di harga yang tinggi (Chen dan Strange, 2006). Selain itu, kondisi yang stabil juga diharapkan memberi return yang tinggi kepada pemegang saham. Dengan demikian investor dapat merespon positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

- H3:** *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas
- H4:** *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Julianto dan Jogiyanto, 2002). Dalam penelitian ini, rumus perhitungan *sales growth* adalah sebagai berikut :

$$\Delta S = \frac{St - St_{-1}}{Market\ of\ Equity}$$

Pertumbuhan perusahaan dapat ditandai dengan meningkatnya pangsa pasar. *Market share* meningkat, maka perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan penjualan. Penjualan yang meningkat akan menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan dan berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2009; Pervan dan Visic, 2012).

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sehingga dapat memberikan keuntungan yang lebih besar terkait pemberian *return* yang baik di masa mendatang kepada investor. Hal ini menyebabkan persepsi investor positif, sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Charitou, Clubb dan Andreao, 2001; Fama dan Jensen, 1983).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H5: *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

H6: *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Leverage digambarkan sebagai alat untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$LV = \frac{BV \text{ of Total Financial Debt}}{BV \text{ of equity}}$$

Penggunaan *leverage* yang semakin besar menunjukkan hutang yang semakin besar pula (Anderson dan Reeb, 2003). Hutang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga semakin tinggi (Brigham dan Gapenski 1997). Jika hal ini berjalan secara terus menerus dan beban bunga semakin meningkat, maka dapat menurunkan profitabilitas.

Tingginya *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutang lebih besar dibandingkan dengan total assetnya (Horne, 1997). Hal ini menyebabkan kemungkinan perusahaan tidak mampu dalam melunasi hutang-hutangnya. Akibatnya investor tidak ingin mengambil resiko untuk berinvestasi dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001; Weston dan Copeland, 1992).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H7: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H8: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari *family control*, *size*, *sales growth*, *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif. Dan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable*, *independent*

variable, *control variable*. Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas dan nilai perusahaan sebagai *dependent variable*.

Profitabilitas diukur dengan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q.

b. *Family Control* (FC) sebagai *independent variable*. *Family Control* ditentukan dengan menggunakan kategori (1) dan (0), dimana dalam kategori (1) adalah perusahaan dengan kepemilikan saham minimal 10% dan kategori (0) jika sebaliknya

c. *Size* (SZ), *Sales Growth* (SG), *Leverage* (LV) sebagai *control variable*.

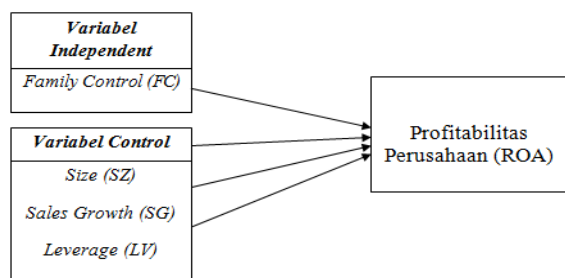
Size dihitung menggunakan *log of total asset*, sedangkan *sales growth* diukur dengan membandingkan kenaikan penjualan pada tahun sebelumnya dibagi harga pasar ekuitas, serta *leverage* dihitung dengan menggunakan total hutang dibagi dengan nilai buku ekuitas.

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor keuangan. Sektor keuangan dipilih karena adanya keterbatasan dari penelitian sebelumnya yang tidak meneliti sektor keuangan, sehingga ingin meneliti lebih lanjut. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan periode observasi yang sama yaitu tahun 2009-2011. Dari tahun pengamatan, sektor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 78 perusahaan. Sebanyak 12 perusahaan tidak dapat digunakan karena perusahaan yang baru melaksanakan IPO minimal tahun 2008, sehingga jumlah akhir yang diperoleh sebanyak 66 sampel.

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang dibutuhkan adalah tahun 2008-2010 untuk data *family control*, *size*, *sales growth*, *leverage* sedangkan untuk mengukur profitabilitas dan nilai perusahaan menggunakan laporan keuangan dari tahun 2009-2011.

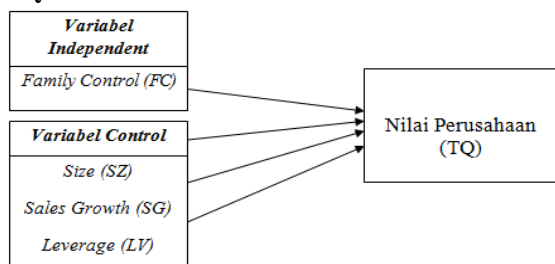
Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 FC + \alpha_2 SZ + \alpha_3 SG + \alpha_4 LV + \epsilon$$



Gambar 3.1 Model analisis

$$TQ = \beta_0 + \beta_1FC + \beta_2SZ + \beta_3SG + \beta_4LV + \epsilon$$



Gambar 3.2 Model analisis

Keterangan:

ROA = Profitabilitas

TQ = Nilai Perusahaan

β_0, α_0 = Konstanta (*intercept*)

β_n, α_n = koefisien dari variabel bebas ke n

FC = Independent variable (Family Control)

SZ = Control variable (Size)

SG = Control variable (Sales Growth)

LV = Control variable (Leverage)

ϵ = Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut data deskriptif statistik untuk variabel yang digunakan dalam masing-masing model analisis dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel ROA, FC

		FC			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulativ e Percent
Valid	Non Family	60	32.4	32.4	32.4
	Family	125	67.6	67.6	100.0
	Total	185	100.0	100.0	

Tabel 4.2 Deskripsi Statistik Variabel untuk ROA, SZ, SG, LV

Descriptive Statistics (Full Sample)					
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	185	9.2483	14.6530	12.435369	1.0516360
SG	185	-.2774	2.2374	.261866	.4143980
LV	185	-4.6380	15.9226	5.136883	4.5691301
ROA	185	-.0946	.1259	.029926	.0318337
Valid N (listwise)	185				

Descriptive Statistics (Family Control)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	125	9.2483	14.5111	12.257422	.9384495
SG	125	-.2385	2.2374	.276231	.4115066
LV	125	-4.6380	15.9226	4.599815	4.5248459
ROA	125	-.0946	.1259	.032056	.0322530
Valid N (listwise)	125				

Descriptive Statistics (Non Family Control)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	60	10.5656	14.6530	12.806092	1.1795082
SG	60	-.2774	2.2330	.231939	.4222644
LV	60	.2493	15.4212	6.255773	4.4936568
ROA	60	-.0473	.1096	.025488	.0307318
Valid N (listwise)	60				

Tabel 4.1 dan 4.2 menggambarkan bahwa sebanyak 67.7% sampel merupakan perusahaan keluarga dengan kepemilikan saham minimal 10% dari total saham perusahaan. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata SG dan ROA di perusahaan keluarga (bernilai 1) lebih tinggi dibanding perusahaan non keluarga (bernilai 0). Sedangkan rata-rata SZ dan LV perusahaan non keluarga memiliki rata-rata yang lebih tinggi.

Tabel 4.3 Deskripsi Statistik Variabel untuk TQ, FC, SZ, SG, LV

		FC			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulativ e Percent
Valid	Non Family	55	31.1	31.1	31.1
	Family	122	68.9	68.9	100.0
	Total	177	100.0	100.0	

Tabel 4.4 Deskripsi Statistik Variabel untuk Tobin's Q, SZ, SG, LV

Descriptive Statistics (Full Sample)					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	177	9.2483	14.6530	12.429527	1.0906274
SG	177	-.5805	3.0594	.300639	.5472112
LV	177	-31.5302	15.9226	5.039839	5.2917234
TOBINS_Q	177	.3541	1.4902	1.010252	.2050194
Valid N (listwise)	177				

Descriptive Statistics (Family Control)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	122	9.2483	14.5111	12.218086	.9993231
SG	122	-.5805	3.0594	.298854	.5372220
LV	122	-31.5302	15.9226	4.510404	5.5783405
TOBINS_Q	122	.3541	1.4850	.991063	.2249422
Valid N (listwise)	122				

Descriptive Statistics (Non Family Control)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SZ	55	11.2904	14.6530	12.898542	1.1463086
SG	55	-.2774	3.0236	.304599	.5737904
LV	55	.2718	15.4212	6.214224	4.4160811
TOBINS_Q	55	.5468	1.4902	1.052817	.1447057
Valid N (listwise)	55				

Tabel 4.3 dan 4.4 menggambarkan sebanyak 68.9% sampel merupakan perusahaan keluarga dengan kepemilikan saham minimal

10% dari total saham perusahaan.. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata SZ, SG, LV dan TQ perusahaan non keluarga (bernilai 0) memiliki rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan keluarga (bernilai 1).

Pengujian Asumsi Klasik Model 1 (terhadap ROA)

Uji normalitas residual, menggunakan uji kolmogorov-Smirnov, menunjukkan *p-value* 0.055 > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi, menggunakan uji durbin watson, menunjukkan nilai sebesar 1.219 terletak diantara -2 sampai dengan +2, maka dapat disimpulkan asumsi non autokorelasi terpenuhi.

Uji Multikolinieritas, menggunakan nilai VIF dan nilai Tolerance, dimana nilai tolerance masing-masing variabel > 0.1 dan nilai VIF < 10, maka menunjukkan tidak ada multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas, menggunakan korelasi spearman, menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel bebas > 0.05, berarti asumsi non heteroskedastisitas terpenuhi.

Penilaian Goodness of Fit Model 1

1. Koefisien determinasi (R^2), yang dihasilkan regresi terhadap ROA sebesar 0.372 memiliki arti bahwa pengaruh FC, SZ, SG, dan LV terhadap perubahan ROA pada perusahaan sektor keuangan adalah sebesar 37.2% dan sisanya 62.8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Uji F, nilai signifikansi uji F sebesar 0.000. Nilai yang lebih kecil daripada 10% menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah layak dan dapat digunakan untuk analisa selanjutnya.

3. Uji T, menunjukkan bahwa *Family Control* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan *size*, *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Model 1

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	-.043	.029		-1.464	.145		
	FC	.002	.004	.033	.555	.580	.938	1.066
	SZ	.007	.002	.243	2.942	.004	.499	2.004
	SG	.021	.005	.278	4.596	.000	.935	1.070
	LV	-.004	.001	-.646	-8.007	.000	.525	1.904

a. Dependent Variable: ROA

Persamaan matematika model 1:

$$ROA = -0.043 + 0.002FC + 0.007SZ + 0.021SG - 0.004 LV + \varepsilon$$

Pengujian Asumsi Klasik Model 2 (terhadap Tobin's Q)

Uji normalitas residual, menggunakan uji kolmogorov-Smirnov, menunjukkan *p-value* 0.118 > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi, menggunakan uji durbin watson, menunjukkan nilai sebesar 1.285 terletak diantara -2 sampai dengan +2, maka dapat disimpulkan asumsi non autokorelasi terpenuhi.

Uji Multikolinieritas, menggunakan nilai VIF dan nilai Tolerance, dimana nilai tolerance masing-masing variabel > 0.1 dan nilai VIF < 10, maka menunjukkan tidak ada multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas, menggunakan korelasi spearman, menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel bebas > 0.05, berarti asumsi non heteroskedastisitas terpenuhi.

Penilaian Goodness of Fit Model 2

1. Koefisien determinasi (R^2), yang dihasilkan regresi terhadap ROA sebesar 0.262 memiliki arti bahwa pengaruh FC, SZ, SG, dan LV terhadap perubahan Tobin's Q pada perusahaan sektor keuangan adalah sebesar 37.2% dan sisanya 62.8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Uji F, nilai signifikansi uji F sebesar 0.000. Nilai yang lebih kecil daripada 10% menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah layak dan dapat digunakan untuk analisa selanjutnya.

3. Uji T, menunjukkan bahwa *Family Control* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, dan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Model 2

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	-.024	.201		-.121	.904		
	FC	-.008	.030	-.017	-.254	.800	.906	1.104
	SZ	.087	.016	.479	5.409	.000	.535	1.869
	SG	-.083	.025	-.221	-3.274	.001	.922	1.084
	LV	-.004	.003	-.107	-1.284	.201	.608	1.646

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Persamaan matematika model 2:

$$\text{Tobin's } q = -0.024 - 0.008FC + 0.087SZ - 0.083SG - 0.004 LV + \varepsilon$$

Hasil pengujian hipotesis model analisis 1, menunjukkan bahwa *Family Control* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) dan Liu, Yang, dan Zhang (2010). Hal ini mungkin disebabkan adanya perbedaan objek penelitian yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan sektor keuangan, yang hampir seluruh aspek kegiatannya diatur oleh pemerintah dan BI. Sehingga meskipun sebanyak 60-70% perusahaan memiliki kontrol keluarga, tetapi kepemilikannya tidak akan mempengaruhi peningkatan profitabilitas, karena adanya regulasi yang sangat ketat dan campur tangan dari pemerintah terhadap perusahaan (Levine, 1997; Fabya 2011). Hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maury (2006), Shleifer dan Vishny (1997).

Pada model analisis 2, *Family Control* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Villalonga dan Amit, 2006). Dengan menggunakan data keseluruhan observasi yang terdapat pada penelitian sektor keuangan menunjukkan bahwa *family control* (bernilai 1) memiliki nilai TQ yang lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai Tobin's Q non *family control* (bernilai 0). Hal ini disebabkan adanya perbedaan objek penelitian. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan sektor keuangan, yang merupakan sektor yang erat kaitannya dengan berbagai regulasi dan pemerintah mempunyai kebijakan yang berbeda dengan sektor lainnya yang telah diatur oleh peraturan UU, sehingga besar kecilnya kontrol keluarga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Siregar, 2006; Fabya, 2011).

Pada model analisis 1, *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Papadognas, (2007) dan Vijayakumar (2010) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki kekuatan pasar untuk menentukan harga dan memiliki total aktiva yang besar pula sehingga mampu melakukan diversifikasi investasi, kemudian akan menurunkan biaya perusahaan dan berpengaruh positif terhadap peningkatan

profitabilitas. Dan pada model analisis 2, menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007); Soliwan dan Taswan (2007) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya berada dalam kondisi yang stabil, sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar, akibatnya investor menangkap sebagai sinyal positif dan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pada model analisis 1, *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dimana hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Horne dan Wachowicz (2009) dan Brush, Bromiley, Hendrickx (2000) yang menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan *market sharenya*, sehingga perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan penjualan, yang kemudian akan menghasilkan laba yang maksimal dan berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas. Pada model analisis 2, *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Charitou, Clubb dan Andreao (2001); Sriwardany (2006). Dengan menggunakan keseluruhan observasi penelitian sektor keuangan yang menunjukkan bahwa *sales growth* mengalami peningkatan tetapi justru nilai perusahaan mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini disebabkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan menunjukkan perusahaan semakin besar dalam memperluas aktifitas bisnisnya, sehingga hal ini akan membuat tingkat pengembalian investasi yang diharapkan investor semakin menurun. Oleh karena itu, investor akan merespon negatif perusahaan yang akhirnya mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suharli, 2006; Susilowati, 2003; Chowdhury dan Chowdhury, 2010).

Pada model analisis 1, menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Boursesli (2001); Opler and Titman (1994), yang menunjukkan

bahwa perusahaan di Indonesia lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Sehingga pengaruh negatif yang ditimbulkan menunjukkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka menunjukkan semakin besar juga beban bunga yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehingga akan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pada model analisis 2, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2001), Weston dan Copeland (1992). Hal ini disebabkan adanya perbedaan objek penelitian yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan sektor keuangan, dimana secara umum sektor ini memiliki penyajian dan kebijakan akuntansi yang berbeda dengan sektor lainnya (Nabhan, 2001), sehingga jika diteliti menunjukkan bahwa *leverage* tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian Modigliani and Miller's (1958); Yangs (2011), yang menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, tetapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan selang kepercayaan 95% sehingga variabel yang dinyatakan signifikan adalah <0.05 . Hasil pengujian hipotesis pada model regresi 1 menunjukkan bahwa *family control* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan *size*, *sales growth* dan *leverage* memiliki arah pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dan hasil pengujian hipotesis pada model regresi 2, menunjukkan bahwa *family control* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *size* memiliki arah pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *sales growth* memiliki arah pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: 1) Hanya menggunakan sampel di satu industri saja yaitu sektor industri barang konsumsi

sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk sektor industri lainnya; 2) Periode penelitian hanya 3 tahun sehingga sampel yang didapat terbatas; 3) *Family control* diukur dengan skala nominal sehingga tidak bisa diketahui lebih akurat bagaimana pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan; 4) Variabel kontrol yang digunakan hanya terbatas pada *size*, *sales growth* dan *leverage*.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah 1) Sampel penelitian tidak hanya berasal dari satu jenis industri saja; 2) Periode penelitian lebih panjang dari 3 tahun agar didapat hasil yang lebih akurat; 3) *Family control* tidak hanya diukur dengan skala nominal saja namun juga dengan skala rasio; 4) Penggunaan alternatif yang berbeda sebagai pengukuran masing-masing variabel; 5) Memasukkan variabel lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C., S.A. Mansi, and D.M. Reeb (2003). Founding family ownership and firm performance: Evidence from S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1327.
- Anup Chowdhury and Suman Paul Chowdhury. (2010). Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons* 3 (13): 111-122.
- Baek, J., Kang, J.K., Park, K.S. (2004). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial crisis, *Journal of Financial Economics*, 71: 265-313.
- Barclay, Michael J., and Holderness, Clifford G. (1989). Private Benefits from Control of Public Corporations. *The Journal of Financial Economics*, 25(2), 371-395.
- Barontini, R., Caprio, L. (2005). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *Finance Research Paper Series*, No 88/2005.
- Benavides F, Julian., Mongrut M, Samuel., Gonzalez, Monica. (2009). Family Ties, Do They Matter? Family ownership and firm performance in Peru.
- Bertrand, M. and A. Schoar. (2006). The Role of Family in Family Firms, *Journal of Economic Perspectives*, 20: 73-96.
- Benjamin. M. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12

- Brigham, Eugene F and Louis C. Gapenski. (1997). *Financial Management – Theory and Practice*. The Dryden Press. Eight Edition. p. 1034-1067.
- Brigham.E.F., dan J. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Brush., Thomas, H., Philip, Bromiley, and Margaretha, H. (2000). The Free Cash Flow Hypothesis For Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 21: 455-472.
- Chami, R. (1999). What's different about family business? University of Notre Dame and the International Monetary Fund, *Computer World*, 17, 67-69.
- Charitou, A., C. Clubb, dan A. Andreao. (2001). The Effects of Earnings Performance, Growth, and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows And Earnings In Explaining Security Returns: Empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance and Accounting*. 563-594
- Chen, S., & Strange, R. (2005). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies. *Economic Change and Restructuring*, 38: 11–35.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., Lang, L. (1999). Expropriation of minority shareholders: evidence from East Asia. *Policy Research paper 2088*.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H., (2000b). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Copeland, T. E. and J. F. Weston (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. USA: Addison-Wesley. Reprint (with corrections) of the 1988 edition.
- Cronqvist, H. dan Nilsson, M., (2000). Agency Costs of Controlling Minority Shareholders. *SSE/EFI Working Paper*.
- Demsetz, H., Lehn, K., (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93, 1155-1177.
- Dyer, W. G. Jr, (2006). Examining the family effect on firm performance. *Family Business Review*, 19(4):253–273.
- Fabya.(2011). Analisis pengaruh perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Thesis.
- Faccio, Mara; Lang, Larry H.P.; dan Young, Leslie. (2001). “Dividends and Expropriation.” *American Economic Review*. Vol. 91, No. 1: 55-79.
- Faccio, M., & Lang, H. P. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65: 365-395.
- Fama, E.F (1978). The Effect of a Firm's Investment & Financing Decisions on the Welfare of its Security Holders, *Journal of Investment and Financing*, Vol. 68.
- Fama, E.F. dan Jensen, M.C. (1983). *Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Nabhan, F. (2001) Pengaruh leverage keuangan dan sektor industri terhadap retur saham, pertumbuhan penjualan dan laba operasi perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ferry, M.G., dan Jones, W.H. (1979). Determinants of financial structure: A new methodological approach. *Journal of Finance*, 01: 44(3).
- Holderness, Clifford, dan Dennis S. (1988). The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations, *Journal of Financial Economics*, 20, 317-46.
- Horne, Van J C., dan Wachowic J R. (2009). *Fundamental of Finance Management*. Buku Kedua. Jakarta : Erlangga.
- Ibrahim, H and Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance* 3 (1), pp.105-115.
- Indonesian Institute for Corporate Directorship, Good Corporate Governance Award. (2010).
- Jensen, M. and W. Meckling. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. (1999). Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*. 54,471-517.
- Lee. J. (2009). Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms. *International Journal of the*

- Economics of Business*, Vol. 16, No. 2, pp.189–203.
- Liu, W., Yang, H., & Zhang, G. (2010). Does family firm excel in firm performance? An institution-based view. *Asia Pacific Journal of Management*.
- Modigliani, F., and M. Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review* 48 (3), 261-297.
- Opler, Tim C. and Sheridan Titman. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, XLIX, (3): 1015-1040.
- Papadogonas, T.A. (2007). The financial performance of large and small firms: evidence from Greece. *Int. Journal of Financial Services Management*, Vol. 2, No. ½, pp. 14 – 20.
- Perven, M., and Visic, J. (2012). Influence of Firm Size on Its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 3, 2012.
- Prabowo, M. and Simpson, J. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms: evidence from Indonesia. *Asian Pacific Economic Literature* 25 (1): 121-132.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94, 461-488.
- Silveira, Leal, Carvalhal-da-Silba, & Barros. (2007). Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil. *Working Paper of Mackenzie Presbyterian University, Brazil*.
- Soliha, Euis, dan Taswan (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, p. 1-17.
- Solomon, Jill. (2007). Corporate Governance and Accountability. John Wiley & Sons, Ltd. West Sussex, England.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. (2007). Pengaruh Kepemilikan Saham Leverafe, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1): 41-48.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). Good Corporate Governance Di Sektor Keuangan : Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. 8(1) : 1-25.
- Suharli, Michell. 2006. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8. Solo.
- Thies, C.F dan S. Mark. (1992). Determinants of Capital Structure Choice, *Review of Financial Economics*. hlm.40-52.
- Trevino, L., & Alvarado-Rodriguez, A. (2011). The effect of family control on corporate performance. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 50(1), 97-114.
- Vijayakumar, A. and Tamizhselvan, P, 2010. Corporate Size and Profitability-An Empirical Analysis. *College Sadhana – Journal for Bloomers of Research*, Vol. 3, No. 1, pp. 44 – 53.
- Villalonga, B. and R. Amit, 2006. How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics* 80, 385-417.
- Wiwattanakantang, Y. (2001). Controlling Shareholders and Corporate Value: Evidence from Thailand. *Institute of Economic Research, Hitotsubashi Univ.*
- Yangs Analisa. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Zehir, C., Altındağ, E., Acar, A.Z. (2011). The Effects Of Relationship And Market Orientation On The Of Family Owned Firms: An Empirical Study In Turkey”, *Eurasia Business and Economic Society Congress (EBES)*.