

PENGARUH *FAMILY CONTROL* TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PERTAMBANGAN

Natalia B. E. Thadete dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Dalam penelitian-penelitian terdahulu ditemukan bahwa family control pada satu sisi dapat meningkatkan profitabilitas, namun pada sisi lain dapat mengurangi nilai perusahaan. Adanya dilema dari penerapan family control dalam perusahaan serta banyaknya perusahaan keluarga di Indonesia, maka hal ini mendorong peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh family control terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan di sektor pertambangan selama periode 2009-2011. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis melalui analisis regresi. Variabel yang digunakan berupa ROA, Tobin's Q, firm size, sales growth, serta leverage.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa family control memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ditemukan juga bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan dan leverage sendiri memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Family control, family firm, profitabilitas, nilai perusahaan, ROA, Tobin's Q*

ABSTRACT

In the previous studies it was found that family control was able to improve profitability, but on the other side family control was able to reduce firm value. There is a dilemma in applying family control and also the number of family firms in Indonesia encouraged the research to be conducted. The study was conducted on companies in the mining sector during the period 2009-2011. This study used quantitative approach by using regression analysis. The variables used were ROA, Tobin's Q, firm size, sales growth, and leverage.

The result of this study concluded that family control has no significant affect on profitability, but had significant negative affect on firm's value. This study also found that firm size has positive affect on profitability and firm's value. There was no significant affect of sales growth and leverage on profitability and firm's value.

Keywords: *Family control, family firm, profitability, firm's value, ROA, Tobin's Q*

PENDAHULUAN

Family firm sering dikaitkan dengan konflik keagenan, dimana konflik keagenan mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Salah satu kelebihan dari *family firm* adalah dapat menekan konflik keagenan tipe I, yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan (Anderson & Reeb, 2003; Maury, 2006; Fama & Jensen, 1983; Dyer, 2006). Berkurangnya konflik keagenan tipe I dikarenakan oleh kekayaan keluarga yang memiliki kaitan erat dengan kesejahteraan perusahaan sehingga keluarga dapat memiliki insentif yang kuat untuk mengawasi manajer (Anderson & Reeb, 2003; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 1999). Selain itu, keterlibatan keluarga dalam sebuah perusahaan yang dalam jangka panjang memudahkan perusahaan dalam memonitor dan mendisiplinkan manajemennya (Fama & Jensen, 1983). Hal ini membatasi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan diri sendiri sehingga berakibat pada peningkatan profitabilitas perusahaan (Ang, Cole, & Lin, 2000).

Meskipun dapat mengurangi konflik keagenan tipe I, *family firm* dapat menimbulkan konflik keagenan tipe II (Shleifer and Vishny, 1986; La Porta, Lopez, & Shleifer, 1999; Anderson & Reeb, 2003; Jiang & Peng, 2011; Villalonga & Amit, 2006), yaitu adanya perbedaan kepentingan antara investor mayoritas dan investor minoritas. Investor mayoritas menimbulkan konflik keagenan dengan investor minoritas dengan melakukan tindakan *expropriation*, tindakan ini bergantung pada tingkat *investor protection* (Shleifer & Vishny, 1997). Claessens, Djankov, Fan, & Lang (1999) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki konflik antara investor mayoritas dan minoritas akan dihargai dengan nilai rendah. Villalonga & Amit (2006) menemukan bahwa dalam *family firm*, investor mayoritas adalah keluarga atau pun pihak individu, dimana pihak-pihak ini memiliki insentif yang besar dalam melakukan tindakan *expropriation* dan pemantauan perusahaan (Villalonga & Amit, 2006; La Porta, Lopez, Shleifer, & Vishny, 2000).

Disatu pihak, *family firm* dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan berkurangnya konflik keagenan tipe I, namun dipihak lain nilai *family firm* dapat diragukan karena berpotensi menimbulkan konflik keagenan tipe II.

Indonesia merupakan negara dengan tingkat *investor protection* yang rendah (Claessens, Djankov, & Lang, 2000) sehingga memungkinkan konflik keagenan tipe II ini terjadi. Selain itu, Indonesia juga merupakan negara yang memiliki jumlah *family firm* yang mayoritas (Claessens, Djankov, & Lang, 2000), dimana mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga (SWA, 2013; Jakarta Consulting Group).

Adanya kontradiksi pada perusahaan dengan *family control* serta fakta bahwa mayoritas perusahaan Indonesia berupa perusahaan keluarga menjadikan hal ini suatu daya tarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan terbuka pada sektor pertambangan di Indonesia.

Pengertian Konflik Keagenan

Hubungan keagenan diartikan sebagai kontrak antara *principal* dengan *agent* untuk menjalankan sejumlah layanan atas nama *principal* yang melibatkan penyerahan beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Konflik keagenan akan muncul karena didasari oleh asumsi perbendaan kepentingan *principal* dan *agent* (Hill & Jones, 1992). Konflik keagenan tipe I melibatkan pemegang saham dan manajemen dan konflik keagenan tipe II melibatkan investor mayoritas dan investor minoritas.

Konflik keagenan dapat menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost* sehingga perlu dipertimbangkan dalam sebuah perusahaan karena dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas dan nilai perusahaan akan berkurang seiring dengan peningkatan konflik keagenan, begitu juga sebaliknya (Jensen & Meckling, 1976)

Pengertian Family Control

Family control adalah perusahaan dengan pemegang saham pengendali terbesarnya (setidaknya memegang 10% hak suara) adalah

keluarga, individu, atau perusahaan yang tidak terdaftar sebagai perusahaan publik, yang memberikan mereka hak untuk mengontrol manajemen (Anderson & Reeb, 2003; Maury, 2006). Dalam penelitian ini, *family control* diwakilkan dengan kepemilikan saham keluarga yang lebih besar atau sama dengan 10% (Barontini & Caprio, 2006; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002).

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah indikator kinerja perusahaan berdasarkan hasil pengembalian selama setahun yang berasal dari penjualan dan investasi perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Rasio yang digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA menunjukkan jumlah pendapatan yang dihasilkan perusahaan dari aset yang diinvestasikan perusahaan (Epps & Cereola, 2008).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total assets}}$$

Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan secara keseluruhan yang tercermin melalui harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Salah satu tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan agar tingkat kemakmuran dari pemegang saham juga dapat meningkat (Fama & French, 1998; Rachmawati, 2007).

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q, dimana rasio ini akan memudahkan penghitungan nilai perusahaan karena tidak perlu memperkirakan tingkat pengembalian atau biaya marginal (Lindenberg & Ross, 1981).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{BV of total assets} - \text{BV of total equity} + \text{MV of total equity}}{\text{Book value of total assets}}$$

Pengaruh *Family Control* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Family control memberikan beberapa kelebihan bagi perusahaan dalam hal efektifitas pengendalian manajemen

perusahaan yang mana hal ini menekan konflik keagenan tipe I, yaitu antara pemilik dan manajemen (Anderson & Reeb, 2003; Dyer, 2006; Fama & Jensen, 1983; Maury, 2006; Villalonga & Amit, 2006). Investasi dalam jumlah signifikan yang dilakukan keluarga atas suatu perusahaan membuat *family firm* memiliki kontrol atas perusahaan (Anderson & Reeb, 2003; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 1999). Akibat investasi yang signifikan, maka keluarga akan terus mengawasi manajemen perusahaan agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik. Keterlibatan jangka panjang dari keluarga dengan perusahaan juga akan meningkatkan pengenalan keluarga akan keadaan perusahaan sehingga keluarga dapat memonitor dan mendisiplinkan manajemen perusahaan secara efektif (Fama & Jensen, 1983). Ini dapat menekan konflik keagenan tipe I.

Adanya kontrol yang efektif dari keluarga atas manajemen akan menyebabkan peningkatan pada profitabilitas perusahaan (Dyer 2006). Namun, *family control* akan memberikan pengaruh negatif bagi nilai perusahaan karena dapat menimbulkan konflik keagenan tipe II, yaitu antara investor mayoritas dan investor minoritas, dimana pihak keluarga berperan sebagai investor mayoritas (Villalonga & Amit, 2006).

Konflik keagenan tipe II muncul sebagai akibat adanya tindakan *expropriation* dari pihak keluarga dalam perusahaan (Shleifer & Vishny, 1986; Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 1999). Pihak keluarga, akan memperkaya diri dengan tidak membayar dividen, atau melakukan transfer keuntungan ke perusahaan lain yang mereka kuasai, atau *de facto expropriation* dengan mengejar tujuan *nonprofit-maximizing* (Shleifer & Vishny, 1997). Keluarga juga bertindak sebagai pemegang ekuitas perusahaan mempunyai insentif untuk mendorong perusahaan agar mengambil banyak keputusan dengan resiko yang tinggi dengan tujuan memaksimalkan kekayaan investor mayoritas (Jensen & Meckling, 1976).

Indonesia memiliki tingkat perlindungan investor yang rendah, memungkinkan *expropriation* terjadi dalam perusahaan *family control*. Hal ini akan berakibat pada turunnya

nilai perusahaan (Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 1999) karena dapat menimbulkan kerugian bagi investor minoritas (Shleifer & Vishny, 1997).

Dari penjelasan di atas, hipotesis yang dapat disimpulkan adalah

Ha₁ : *family control* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

Ha₂ : *family control* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Firm Size terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Firm size adalah karakteristik perusahaan yang merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko & Soebiantoro, 2007; Zadeh & Eskandari, 2012). Dalam pengukurannya, digunakan rumus:

$$Firm\ size = \log\ total\ assets$$

Ukuran perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan (Cassis & Brautaset (2003). Menurut Pervan & Višić (2012), ukuran perusahaan berpengaruh positif bagi profitabilitas dikarenakan semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin memiliki *market power* yang memungkinkan perusahaan memperoleh profit yang tinggi. Profit yang tinggi dapat menghasilkan *economies of scale* dan *negotiating power* yang lebih kuat.

Menurut Sujoko & Soebiantoro (2007), perusahaan besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor merespon positif dan nilai perusahaan meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki motivasi yang kuat dalam mengungkapkan lebih banyak informasi sebagai representasi publik yang dapat membantu mengurangi tingkat ketidakpastian akan prospek perusahaan kedepan (Souissi & Khelif, 2012).

Pervan & Višić (2012) menemukan bahwa investor memandang perusahaan besar akan lebih baik dalam menghadapi perubahan dan perusahaan besar memiliki kesempatan untuk melakukan *offset* kerugian, karena perusahaan besar cenderung terdifersifikasi (Ohlson, 1980). Oleh karena itu, apabila dikaitkan dengan resiko ketidakpastian, maka

perusahaan besar akan memiliki tingkat resiko yang lebih kecil sehingga dipandang positif oleh investor.

Dari penjelasan di atas, hipotesis yang dapat disimpulkan adalah

Ha₃ : *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

Ha₄ : *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Sales Growth terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu (Widarjo & Setiawan, 2009) dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta sales = \frac{S_t - S_{t-1}}{\text{market value of equity}}$$

MacMillan & Day (1987) mengemukakan bahwa pertumbuhan yang cepat dapat menyebabkan profitabilitas meningkat karena adanya peningkatan *output* perusahaan akibat adanya pengurangan biaya. Peningkatan penjualan menyebabkan peningkatan ROA, dimana ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Menurut Sam & Hoshino (2013), pertumbuhan penjualan umumnya membuat perusahaan beroperasi pada *full capacity* dan mengalami *learning curve effects*, serta meningkatkan *market power* sehingga menghasilkan peningkatan profitabilitas (Brush, Bromiley, & Hendrickx, 2000).

Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki nilai yang lebih tinggi (Maury & Pajuste, 2005). Perusahaan yang bertumbuh mengindikasikan adanya peluang investasi yang dipandang positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

Dari penjelasan di atas, hipotesis yang dapat disimpulkan adalah

Ha₅ : *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

Ha₆ : *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Leverage adalah perbandingan antara dana-dana yang dipakai untuk membiayai perusahaan atau

perbandingan antara dana yang diperoleh dari ekstern perusahaan (dari kreditur-kreditur) dengan dana yang disediakan pemilik perusahaan (Makmun, 2002).

$$\text{leverage} = \frac{\text{Total of long-term debt}}{\text{Book value of equity}}$$

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Martono (2002) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). Profitabilitas berkurang sebagai akibat dari penggunaan hutang perusahaan yang besar, sehingga dapat menyebabkan biaya yang harus ditanggung perusahaan lebih besar dari *operating income* yang dihasilkan dari hutang tersebut (Martono, 2002). Opler & Titman, 1994 menjelaskan bahwa tingginya penggunaan *leverage* dapat berdampak bagi penurunan penjualan perusahaan dan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Konsep *leverage* adalah suatu pertimbangan penting bagi investor dalam membuat penilaian saham karena menggambarkan struktur modal perusahaan. Dengan meningkatnya *leverage* keuangan, risiko pemegang saham meningkat karena menyebabkan volatilitas yang lebih besar dalam pendapatan dan volatilitas yang lebih besar dalam harga saham. Selain itu, *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena *leverage* menyebabkan *financial distress* (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Dari penjelasan di atas, hipotesis yang dapat disimpulkan adalah

Ha7 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan

Ha8 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan analisis regresi linear berganda dalam pengujian hipotesisnya.

Analisa hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable* dalam penelitian ini memiliki definisi sebagai berikut:

a. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai *dependent variable*.

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

b. *Family control* (FC) sebagai *independent variable*

Family control adalah ada tidaknya kontrol keluarga dalam perusahaan yang dilihat dari kepemilikan saham keluarga minimal 10% dan dilihat pada awal tahun. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *firm size*, *sales growth*, dan *leverage*.

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria berupa

- Perusahaan yang terdaftar dalam sektor pertambangan di BEI pada periode 2008-2011
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang lengkap pada tahun 2008-2011.

Selama periode 2008-2011 terdapat 23 perusahaan sektor pertambangan yang secara konsisten terdaftar di BEI dan memiliki laporan tahunan yang lengkap pada periode tersebut. Dari 23 perusahaan ini maka didapatkan jumlah total sampel sebanyak 69 sampel.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan terkait. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan model analisis sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{FC} + \lambda_2 \text{SIZE} + \lambda_3 \text{SGR} + \lambda_4 \text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{TQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{FC} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SGR} + \beta_4 \text{LEV} + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

TQ = Tobin's Q

λ_0 = koefisien konstanta model 1

β_0 = koefisien konstanta model 2

$\lambda_1 - \lambda_4$ = koefisien regresi variabel model 1

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi variabel model 2

FC = *Family control*

SIZE = Ukuran perusahaan

SGR = Pertumbuhan penjualan perusahaan

LEV = *Leverage*

ε = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah data statistik deskriptif setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1 Deskripsi Variabel FC

Model Analisis Regresi I		F	%	Valid %	Cum. %
Valid	Non-Family Control	24	34,8	34,8	34,8
	Family Control	45	65,2	65,2	100,0
	Total	69	100,0	100,0	
Model Analisis Regresi II		F	%	Valid %	Cum. %
Valid	Non-Family Control	17	30,4	30,4	30,4
	Family Control	39	69,6	69,6	100,0
	Total	56	100,0	100,0	

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel SIZE, SGR, LEV, ROA

Model Analisi Regresi I					
Family Control	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SIZE	45	4,214	7,760	6,36469	0,910911
SGR	45	-3,797	28,291	0,59070	4,269580
LEV	45	-0,095	41,219	2,30447	7,146408
ROA	45	-0,238	0,346	0,04567	0,107705
Valid N (listwise)	45				
Non-Fam. Cont	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SIZE	24	5,168	7,803	6,38071	0,861554
SGR	24	-0,262	1,023	0,06625	0,238062
LEV	24	0,010	3,308	0,30807	0,648823
ROA	24	-0,223	0,460	0,10065	0,162775
Valid N (listwise)	24				
Model Analisi Regresi II					
Family Control	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SIZE	39	4,214	7,760	6,41993	0,893341
SGR	39	-3,797	28,291	0,68176	4,587319
LEV	39	-0,095	41,219	2,52765	7,663193
TQ	39	0,819	10,165	2,79104	2,318058
Valid N (listwise)	39				
Non-Fam. Cont	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SIZE	17	5,168	7,803	6,61172	0,824015
SGR	17	-0,262	0,397	0,02735	0,146221
LEV	17	0,010	3,308	0,32423	0,774074
TQ	17	1,294	12,353	4,92326	3,329523
Valid N (listwise)	17				

Dalam penelitian ini terdapat 65,2% perusahaan *family control* untuk model regresi I dan 69,6% untuk model regresi II. Rata-rata SIZE perusahaan *non-family control* lebih tinggi dibanding perusahaan *family control* dalam kedua model analisis regresi. Variabel SGR, LEV, ROA, dan TQ memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi

pada perusahaan dengan *family control* untuk kedua model analisis regresi.

Regresi Linear Berganda Model Analisis Regresi I

1. Koefisien Determinasi

Model analisis regresi I yang memiliki nilai R² sebesar 0,145 berarti bahwa variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 14,5%.

Tabel 3 R² Model Analisis Regresi I

Model Summary ^b					
Model	R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,380 ^a	0,145	0,091	0,124886	0,951

a. Predictors: (Constant), LEV, SGR, SIZE, FC

b. Dependent Variable: ROA

2. Uji Statistik F

Hasil uji F pada model analisis regresi I adalah nilai F hitung sebesar 2.708, (signifikansi > 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa FC, SIZE, SGR dan LEV secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dari sampel obyek penelitian.

Tabel 4 Uji F Model Analisis Regresi I

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,169	4	0,042	2,708	0,038 ^a
	Residual	0,998	64	0,016		
	Total	1,167	68			

a. Predictors: (Constant), LEV, SGR, SIZE, FC

b. Dependent Variable: ROA

3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Family control, leverage, dan sales growth tidak berpengaruh terhadap ROA. sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap ROA.

Tabel 5 Hasil Model Analisis Regresi I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,183	0,117		-1,566	0,122
FC	-0,051	0,032	-0,189	-1,604	0,144
SIZE	0,045	0,018	0,302	2,493	0,015
SGR	0,007	0,005	0,175	1,452	0,151
LEV	-0,003	0,003	-0,140	-1,188	0,239

Persamaan matematika model 1:

$$ROA = -0,183 - 0,051 FC + 0,045 SIZE + 0,007$$

$$SGR - 0,003 LEV + \varepsilon$$

Regresi Linear Berganda Model Analisis Regresi II

1. Koefisien Determinasi

Tabel 6 R² Model Analisis Regresi II

Model Summary^b

Model	R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,485 ^a	0,235	0,176	2,554715	1,728

a. Predictors: (Constant), LEV, SGR, SIZE, FC

b. Dependent Variable: TQ

Nilai R² yang dihasilkan dari model analisis regresi II adalah sebesar 0,235 berarti bahwa variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 23,5% (signifikansi > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa FC, SIZE, SGR dan LEV secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap TQ dari sampel obyek penelitian.

2. Uji Statistik F

Pada model analisis regresi II ditemukan bahwa nilai F hitung pada model analisis regresi II adalah sebesar 3,927

Tabel 7 Uji F Model Analisis Regresi II

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	102,532	4	25,633	3,927	0,007 ^a
	Residual	332,855	51	6,527		
	Total	435,386	55			

a. Predictors: (Constant), LEV, SGR, SIZE, FC

b. Dependent Variable: TQ

3. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Family control berpengaruh negatif terhadap TQ, sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap TQ. Ditemukan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara *sales growth* dan *leverage* terhadap TQ.

Tabel 8 Hasil Model Analisis Regresi II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,653	2,863		-0,927	0,359
FC	-1,951	0,759	-0,322	-2,572	0,013
SIZE	1,146	0,423	0,354	2,709	0,009
SGR	0,064	0,095	0,087	0,674	0,503
LEV	-0,002	0,054	-0,004	-0,028	0,978

Dari hasil penelitian, ditemukan bahwa *family control* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan. Adanya pengaruh yang tidak signifikan karena peran keluarga yang kurang efektif mengendalikan manajemen akibat keluarga hanya bertindak sebagai *passive family ownership* (Maury, 2006).

Family control terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan bagi nilai perusahaan. Dilihat dari struktur kepemilikan saham, 89,74% data sampel perusahaan dengan *family control* dengan kepemilikan keluarga yang dalam bentuk perusahaan. Dari data ini dapat dilihat bahwa suatu perusahaan pertambangan dengan *family control* mungkin melakukan tindakan *expropriation*. Tindakan ini biasanya digunakan untuk mengalirkan dana dari perusahaan pertambangan kepada perusahaan lain yang dimilikinya. Hal ini memunculkan persepsi negatif dari investor keseluruhan terhadap perusahaan dengan *family control*. *Expropriation* sangat mungkin terjadi pada *family firm* di Indonesia karena lemahnya perlindungan terhadap investor di negara ini. Hasil penelitian ini pun mendukung hasil dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Shleifer & Vishny (1986), Claessens, Djankov, Fan, & Lang (1999), Jensen & Meckling (1976), serta La Porta, Lopez, Shleifer, & Vishny (2000).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Cassis & Brautaset (2003), memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini pun menghasilkan hubungan yang sama dengan penelitian terdahulu tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin memiliki *market power* sehingga

dapat mencapai *economies of scale* yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian dari Sujoko & Soebiantoro (2007), Pervan & Višić (2012) serta Ohlson (1980) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga didapatkan dari penelitian ini. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Respon positif dari investor juga diakibatkan oleh perusahaan besar yang memiliki resiko ketidakpastian yang lebih kecil dibanding perusahaan dengan ukuran kecil.

Hubungan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan menghasilkan hubungan yang positif, namun tidak signifikan. Hal ini dikarenakan pada tahun 2010 dan 2011 sektor pertambangan mengalami hambatan dalam produksinya akibat faktor cuaca yang kurang mendukung bagi aktivitas kegiatan produksi. Curah hujan tinggi yang membatasi kegiatan produksi seperti yang terjadi pada daerah produksi utama batubara di Kalimantan Timur. Selain itu, terdapat gangguan produksi emas dan tembaga yang terjadi pada pertengahan dan penghujung tahun akibat aksi pemogokan karyawan yang berkepanjangan di wilayah Papua dan Nusa Tenggara. Keadaan ini membuat profitabilitas tidak dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan tinggi.

Pada tahun 2010 dan 2011, perusahaan pertambangan di Indonesia mengalami kesulitan dalam mempertahankan untuk memberikan tingkat pengembalian yang baik kepada pemegang saham. Adanya penurunan tingkat pengembalian ini disebabkan oleh peningkatan biaya operasional, yang tidak dapat diperoleh kembali dalam kondisi harga komoditas yang lebih rendah akibat krisis ekonomi global 2008-2009. Dengan demikian, meskipun adanya pertumbuhan penjualan pada periode 2009-2011, hal ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Adanya krisis ekonomi global 2008-2009 masih merupakan alasan bagi nilai *leverage*

perusahaan pertambangan untuk memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dari tabel 4.22 Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA meningkat seiring dengan peningkatan nilai rata-rata *leverage* dari tahun 2008-2009. Hal ini terjadi akibat dari penggunaan *leverage* dari perusahaan dalam tahun yang mengalami krisis ekonomi akan membantu mempertahankan bahkan meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam keadaan tersebut. Dengan demikian pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* dan profitabilitas perusahaan menjadi hasil dari penelitian ini.

Dilihat dari sisi peraturan yang ditetapkan oleh pemerintah, perundang-undangan atas perusahaan dalam industri pertambangan sering berubah-ubah dalam 10 tahun terakhir. Perubahan peraturan ini membuat kondisi bisnis perusahaan pertambangan di Indonesia tidak konsisten. Tidak konsistennya kondisi bisnis pertambangan membuat beberapa investor tidak mempertimbangkan tingkat *leverage* untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan pertambangan, namun peraturan perundang-undangannya. Dengan demikian, hal ini memicu hubungan yang tidak signifikan dari nilai *leverage* dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Kesimpulan penelitian ini adalah: 1) *Family control* tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, namun memiliki pengaruh negatif bagi nilai perusahaan; 2) *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.; 3) *Sales growth* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni: 1) Penelitian hanya dalam rentang waktu 3 tahun sehingga tidak dapat melihat pengaruh lamanya *family control* dalam perusahaan terhadap profitabilitas dan nilainya; 2) Penelitian hanya sebatas pada satu sektor industri sehingga kurang dapat menggambarkan pengaruh yang lebih umum dari *family control* terhadap nilai perusahaan; 3) Belum memasukkan faktor-faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi profitabilitas

dan nilai perusahaan seperti kondisi pasar dan *firm risk*; 4) Penelitian dilakukan pada periode 2009-2010 yang mana periode ini merupakan masa pemulihan ekonomi akibat adanya krisis ekonomi global 2008-2009.

Saran untuk penelitian berikutnya yaitu 1) Sampel penelitian tidak hanya berasal dari satu jenis industri saja; 2) Periode penelitian lebih panjang agar didapat hasil yang lebih akurat; 3) Memperhitungkan faktor-faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga dapat digunakan untuk pembuktian konsistensi pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan; 4) Sebaiknya periode penelitian selanjutnya dilakukan pada saat kondisi ekonomi sedang normal sehingga didapatkan hasil yang akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance. *Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Ang, J., Cole, R., & Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 689-723.
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 21, 455-472.
- Cassis, Y., & Brautaset, C. (2003). The Performance of European Business in the Twentieth Century: A Pilot Study. *Business and Economic History*, 1, 1-20.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57, 2741-1771.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (1999). *Expropriation of Minority Shareholders in East Asia*. Washington DC: Policy Research paper 2088, World Bank.
- Dyer, J. G. (2006). Examining the "Family Effect" on Firm Performance. *Family Business Review*, 19, 253-273.
- Epps, R. W., & Cereola, S. J. (2008). Do Institutional Shareholder Services (ISS) Corporate Governance Ratings Reflect a Company's Operating Performance? *Critical Perspectives on Accounting*, 19, 1135-1148.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance*, 53, 819-843.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29, 131-154.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jiang, Y., & Peng, M. W. (2011). Principal-Principal Conflicts During Crisis. *Asia Pacific Journal of Management*, 28, 683-695.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54, 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of Business*, 1-32.
- MacMillan, I. C., & Day, D. L. (1987). Corporate Ventures into Industrial Markets: Dynamics of Aggressive Entry. *Journal of Business Venturing*, 2, 29-39.

- Makmun. (2002). Efisiensi Kinerja Asuransi Pemerintah. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 6, 81-98.
- Martono, C. (2002). Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang serta Pangsa Pasar terhadap "ROA" dan "ROE" Perusahaan Manufaktur yang Go- Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4, 126 - 140.
- Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- Maury, C. B., & Pajuste, A. (2005). Multiple Large Shareholders and Firm Value. *Journal of Banking and Finance*, 29, 1813-1834.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 109-131.
- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49, 1015-1040.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of Firm Size on Its Business Success. *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, 3, 213-223.
- Rachmawati, A. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makassar: Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X.
- Sam, M. F., & Hoshino, Y. (2013). Sales Growth, Profitability and Performance: Empirical Study of Japanese ICT Industries with Three ASEAN Countries. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4, 138-156.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Souissi, M., & Khelif, H. (2012). Meta-analytic Review of Disclosure Level and Cost of Equity Capital. *International Journal of Accounting and Information Management*, 20, 49-62.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9, 41-48.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Management, and Control Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385-413.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11, 107-119.
- Zadeh, F. O., & Eskandari, A. (2012). Firm Size As Company's Characteristic and Level of Risk Disclosure: Review on Theories and Literatures. *International Journal of Business and Social Science*, 3, 9-17.