

Pengaruh struktur kepemilikan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia: dimoderasi oleh Karakteristik Dewan

Santi Yopie^{1*}, Caroline Hakim²

Universitas Internasional Batam^{1,2}, Indonesia

santiyopie.uib@yahoo.com, carolhakim23@gmail.com

*Penulis Korespondensi

Diajukan : 9 September 2022

Disetujui : 17 September 2022

Dipublikasi : 1 Oktober 2022

ABSTRACT

This study was to examine family ownership, institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership on the performance of family firms. In addition, this study will also examine family ownership which is moderated by the independent board of commissioners and the board of directors. This study uses quantitative methods and is tested using the SPSS application and E-views. The sample in this study is a family company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017 to 2021. The company's performance variable in this study is measured by Tobin's Q. This study will conduct three tests. The first test is all variables without moderation. The second test is family ownership which is moderated by an independent board of commissioners. The third test is family ownership which is moderated by the board of directors. The results of this study are family ownership and foreign ownership have a significant positive effect on company performance. Meanwhile, institutional ownership, managerial ownership, family ownership moderated by an independent board of commissioners, and family ownership moderated by a board of directors have an insignificant effect on company performance. The results of this study can conclude that not all share ownership can affect the performance of a company.

Keywords: Dewan Komisaris Independen; Dewan Direksi; Kinerja Perusahaan; Perusahaan Keluarga; Struktur Kepemilikan

PENDAHULUAN

Apakah kinerja perusahaan keluarga terpengaruh oleh struktur permodalan dan susunan pengurus perusahaan merupakan hasil utama yang penelitian ini harapkan. Penelitian ikut mengidentifikasi dewan komisaris independen dan dewan direksi dalam kedudukannya sebagai moderasi pada kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga. Dengan penelitian ini maka informasi tambahan diharapkan dapat diperoleh dan menyempurnakan penelitian sebelumnya, sehingga menjadi referensi untuk meningkatkan kinerja perusahaan keluarga melalui pembenahan tata kelola perusahaan.

Perusahaan yang dikelola dan dikendalikan oleh keluarga ataupun gabungan keluarga telah menjadi perusahaan dominan, berkisar antara 60 persen hingga 78 persen dari seluruh perusahaan di dunia menurut laporan yang diterbitkan oleh Boston Consulting Group (Razzak *et al.*, 2019b). Selama dua dekade terakhir, upaya ilmiah telah diarahkan pada pengembangan teori bisnis keluarga mengenai apa tujuan dan hasil perusahaan keluarga yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Razzak *et al.*, 2019a). Berbagai peneliti telah menyatakan bahwa perusahaan milik keluarga lebih menguntungkan daripada perusahaan non-keluarga jika berdasarkan perspektif manajemen jangka panjang (Fakhry, 2021).

Berdasarkan hasil survei terhadap 75 responden asal Indonesia oleh PwC global



membuktikan bahwa perusahaan keluarga memiliki kinerja yang cukup baik dalam masa pandemi. Penurunan penjualan memang terjadi pada hampir 46% responden, namun sebagian besar tetap percaya bahwa penjualan tetap dapat bertumbuh. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya dua pertiga perusahaan yang mengerti dengan jelas akan nilai perusahaan, sedangkan yang memiliki rencana yang terstruktur hanya 31% dan lebih dari 80% membenarkan bahwa terjadinya konflik keluarga sangat mungkin terjadi dalam perusahaan keluarga.

Struktur kepemilikan perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan secara tidak langsung dan dapat dimoderasi oleh tata kelola (Muntahanah *et al.*, 2021). Keterikatan antara tata kelola terhadap kinerja perusahaan penting untuk menghasilkan manajemen perusahaan yang lebih efektif, terarah, dan efisien (Kao *et al.*, 2019). Meskipun penelitian terbaru telah berfokus pada dampak keterlibatan keluarga pada kinerja perusahaan, hasilnya masih jauh dari kesimpulan hubungan negatif, positif, dan tidak signifikan telah ditemukan antara keluarga keterlibatan dan kinerja perusahaan (Romero *et al.*, 2020). Meningkatnya jumlah perusahaan keluarga di dunia, maka pemahaman akan hal-hal yang mempengaruhi kinerja mereka menjadi tujuan penting dalam penelitian terbaru (Schank *et al.*, 2018). Maka dari itu, perlu adanya penelitian pada perusahaan keluarga di BEI mengenai kinerja perusahaan apakah dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan tata kelolanya.

STUDI LITERATUR

Kinerja perusahaan didefinisikan sebagai hasil manajemen dalam mengatur aktivitas perusahaan dalam memaksimalkan sumber-sumber daya yang dimiliki (Tanzil & Juniarti, 2017). Kinerja perusahaan juga dapat didefinisikan sebagaimana perusahaan menggunakan sumber daya internalnya untuk bertahan dalam pasar, mencerminkan pencapaian tujuan strategis dan pertumbuhan perusahaan (Umrani *et al.*, 2017). Untuk menarik perhatian investor, banyak manajemen perusahaan yang berinovasi untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Karina & Santy, 2021). Kinerja perusahaan yang sehat dapat dicapai ketika perusahaan dapat dikelola dengan baik. Untuk dapat memuaskan para investor, maka perusahaan harus memiliki pertumbuhan, profitabilitas, dan nilai pasar (Muntahanah *et al.*, 2021). Proporsi kepemilikan dapat menggambarkan kinerja perusahaan sehingga ini dapat memperkuat sinyal kepada investor dalam memilih perusahaan sebagai tempat untuk berinvestasi. Peningkatan struktur kepemilikan akan selalu berjalan seiring dengan peningkatan laba yang dihasilkan dan peningkatan nilai perusahaan (Rasyid & Linda, 2019).

Azim *et al.* (2018) melakukan penelitian mengenai dampak variabel kepemilikan keluarga pada kinerja perusahaan terhadap perusahaan keluarga di Pakistan yang tercatat di Bursa Efek Pakistan dari tahun 2004 hingga 2014. Sampel yang digunakan untuk penelitian sebanyak 150 perusahaan milik keluarga. Penelitian ini mengandalkan profitabilitas (ROA), pengembalian ekuitas (ROE), dan Tobin's Q untuk pengukurannya. Di Indonesia, Yopie dan Andriani (2021) meneliti mengenai hubungan antara karakteristik dewan dengan kepemilikan terhadap kinerja perusahaan keluarga. Sampel pada penelitian ini diambil dari laporan tahunan pada tahun 2015 hingga 2019 sebanyak 98 perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI dengan memakai variabel ukuran direksi, *board meeting*, direksi independen, pemegang saham institusional, pemegang saham asing, dan konsentrasi kepemilikan.

Kepemilikan Keluarga

Wang dan Shailer (2017), meneliti tentang pengaruh kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga di pasar negara berkembang yang menyimpulkan adanya hubungan positif yang antara kinerja perusahaan dan pemegang saham keluarga. Secara umum, sesuai dengan pandangan yang membuktikan kepemilikan keluarga yang terkonsentrasi dapat memantau manajer atau menyelaraskan kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas dengan lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar negara berkembang. Koji *et al.* (2020) juga meneliti mengenai kinerja perusahaan publik di industri manufaktur Jepang pada tahun 2014 hingga 2018 yang dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai profitabilitas (ROA) dan nilai Tobin's Q. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa perusahaan

keluarga tidak terlalu berfokus pada profitabilitas jangka pendek, yang tercermin pada nilai profitabilitas (ROA). Sebaliknya, perusahaan berusaha untuk berfokus pada pertumbuhan jangka panjang dan berkelanjutan untuk meneruskan kekayaan mereka ke generasi berikutnya yang dapat diukur dengan nilai Tobin's Q.

Keterlibatan keluarga dalam perusahaan, kepemilikan saham perusahaan oleh keluarga dan posisi direksi yang diduduki oleh pihak keluarga dapat menjadi faktor-faktor yang dapat membuat kinerja perusahaan semakin baik (Yopie & Chrislin, 2022), karena perusahaan keluarga cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dengan adanya keterlibatan anggota keluarga baik dalam kepemilikan maupun pengelolaan dan juga dapat membantu mengurangi terjadinya konflik di perusahaan antara manajer dan pemilik (Koji *et al.*, 2020). Selain itu Musallam *et al.* (2019) menyatakan bahwa keluarga dengan ekuitas kepemilikan yang besar dapat mempengaruhi pasar kinerja suatu perusahaan. Jika tujuan keluarga selaras dengan kepentingan perusahaan dan berpartisipasi dalam tata kelola untuk mengawasi manajer maka kinerja perusahaan akan meningkat seiring dengan penurunan biaya agensi (Minh Ha *et al.*, 2022).

H₁: Kinerja perusahaan dipengaruhi secara signifikan positif oleh kepemilikan keluarga.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat dikatakan sebagai penentu penting suatu kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional memainkan peran yang cukup baik dalam pemantauan kestabilan manajemen dan menumbuhkan kompetensi informasi di pasar modal (Dakhlallah *et al.*, 2019). Dengan meningkatnya persentase kelembagaan kepemilikan di suatu perusahaan, akan banyak hak suara dan mendorong lembaga untuk mengawasi kinerja perusahaan (Rasyid & Linda, 2019). Selain itu kepemilikan institusional dapat menggunakan hak kepemilikannya untuk menekan manajer untuk meningkatkan tata kelola perusahaan (Lin & Fu, 2017).

H₂: Kinerja perusahaan dipengaruhi secara signifikan positif oleh kepemilikan institusional.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial telah dikatakan sebagai suatu mekanisme tata kelola yang tergolong penting untuk membantu pengendalian masalah agensi dan menempatkan upaya yang besar untuk meningkatkan kekayaan (Kamardin, 2014). Kepemilikan saham manajerial juga dapat mengurangi biaya agensi, yang pada akhirnya meningkatkan akses ke keuangan eksternal dan mengurangi biaya modal (Y. Wang *et al.*, 2020).

H₃: Kinerja perusahaan dipengaruhi secara signifikan positif oleh kepemilikan manajerial.

Kepemilikan Asing

Pemegang saham asing tidak berhubungan banyak dengan orang dalam, oleh karena itu mereka dapat memantau orang dalam dengan lebih efektif (Kao *et al.*, 2019). Kehadiran kepemilikan asing pada perusahaan dapat membawa manfaat bagi perekonomian perusahaan. Manfaat tersebut dapat berupa peningkatan produktivitas, peningkatan persaingan, efek akses pasar, dan meningkatkan keterampilan perusahaan (Umrani *et al.*, 2017). Selain itu, kepemilikan asing juga dapat membantu perusahaan mengatasi kendala keuangan dan meningkatkan kemudahan akses ke pembiayaan eksternal, oleh karena itu meningkatkan investasinya dapat membuat kinerja perusahaan menjadi lebih tinggi (Phung & Mishra, 2016).

H₄: Kinerja perusahaan dipengaruhi secara signifikan positif oleh kepemilikan asing.

Dewan Komisaris Independen

Untuk memantau semua kegiatan perusahaan agar mencapai kinerja terbaik dan memastikan akuntabilitas maka dibutuhkan peran dewan komisaris independen (Muntahanah *et al.*, 2021). Salah satu bentuk pengawasan yaitu dengan keberadaan komisaris independen sebagai salah satu

point penting tata kelola perusahaan untuk memperoleh kinerja yang baik. Dewan komisaris dapat bekerja sebagai mediator pada konflik antara internal manajer dan memantau kebijakan dewan direksi dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Zulfikar *et al.*, 2017), kepentingan pemegang saham minoritas juga dianggap dapat terlindungi dengan kehadiran dewan komisaris independen dalam hal pengambilan kekayaan yang mungkin dapat dilakukan oleh pemegang saham mayoritas (Hidayat & Utama, 2015).

H₅: Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga yang dimoderasi dengan dewan komisaris independen.

Dewan Direksi

Tanggung jawab manajemen pada setiap kegiatan perusahaan di Indonesia terletak di tangan dewan direksi. Rapat umum pemegang saham juga diadakan oleh dewan direksi setiap tahunnya (Juanda & Jalaluddin, 2021). Kesuksesan kepemilikan keluarga membutuhkan keaktifan dan kerja sama yang melibatkan pemilik, manajer, dan dewan direksi. Pemilik perusahaan tentu menginginkan perusahaan tetap dapat berjalan dalam jangka panjang. Untuk itu, manajemen profesional diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan (Muntahanah *et al.*, 2021). Selain itu, Dewan direksi berfungsi sebagai jembatan untuk menghubungkan pemilik dan pengurus di perusahaan. Ini berarti bahwa dewan direksi melakukan tugasnya untuk memastikan pengurus perusahaan mengelola perusahaan berdasarkan kepentingan pemilik perusahaan daripada kepentingan mereka sendiri (Buachoom, 2018).

H₆: Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga yang dimoderasi dengan dewan direksi.

METODE

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini mengarah pada pendekatan kualitatif yang menjelaskan mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan keluarga yang dimoderasi oleh dua variabel lainnya, yang bertujuan untuk mendeskripsikan hasil penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 hingga 2021 yang berjumlah 728 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang berjumlah 132 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan pada website BEI atau perusahaan.

Variabel penelitian operasional

Pengukuran variabel operasional yang digunakan adalah dengan rumus berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Referensi
Kinerja perusahaan	Jumlah dari total hutang dan kapitalisasi pasar dibagi dengan total aset	(Muntahanah <i>et al.</i> , 2021)
Kepemilikan keluarga	Proporsi saham keluarga terhadap saham ditempatkan dan disetor	(Muntahanah <i>et al.</i> , 2021)
Kepemilikan institusional	Proporsi saham institusional terhadap saham ditempatkan dan disetor	(Arora & Sharma, 2016)
Kepemilikan manajerial	Proporsi saham manajerial terhadap saham ditempatkan dan disetor	(Y. Wang <i>et al.</i> , 2020)

Kepemilikan asing	Proporsi saham asing terhadap saham ditempatkan dan disetor	(Kao <i>et al.</i> , 2019)
Dewan komisaris independen	Proporsi komisaris independen terhadap jumlah komisaris	(Muntahanah <i>et al.</i> , 2021)
Dewan direksi	Jumlah dewan direksi perusahaan	(Muntahanah <i>et al.</i> , 2021)
Ukuran perusahaan	Logaritma total aset	(Musallam <i>et al.</i> , 2019)
Hutang	Jumlah hutang dibagi dengan jumlah aset	(Kao <i>et al.</i> , 2019)
Likuiditas	Jumlah kewajiban lancar dibagi dengan jumlah aset lancar	(Rasyid & Linda, 2019)

Sumber: Data diolah (2022)

Teknik Analisis Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan pada website BEI atau perusahaan.

HASIL

Statistik Dekriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Kinerja perusahaan	0,14688	2,72732	0,92824	0,35544
Kepemilikan keluarga	0,29000	0,99500	0,64319	0,16444
Kepemilikan institusional	0,00022	0,97451	0,59042	0,27773
Kepemilikan manajerial	0,000000	0,95378	0,13770	0,21301
Kepemilikan asing	0,000000	0,94810	0,15605	0,21949
Dewan komisaris independen	0,00000	0,75000	0,40163	0,11084
Dewan direksi	2,00000	14,00000	4,55675	1,91406
Ukuran perusahaan (dalam miliaran Rupiah)	69,00000	17936,00000	12058,69807	21095,75833
Hutang	0,04514	2,18326	0,53837	0,30888
Likuiditas	0,00480	79,06317	1,35900	4,57422

Sumber: Data diolah (2022)

Kinerja perusahaan berada pada angka 15% - 273% dengan rata-rata kinerja berada pada angka 93% dan standar deviasi 85%, dapat dikatakan perusahaan keluarga di Indonesia memiliki kinerja yang positif dan tergolong bagus karena kapitalisasi pasarnya melebihi total aset perusahaan. Kepemilikan keluarga berada pada angka 29% - 99% dengan rata-rata 64% dan standar deviasi 16%, menunjukkan kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan di Indonesia tergolong dominan dan masih menjadi pemegang saham utama/pengendali. Kepemilikan institusional berada pada angka 0% - 97% dengan rata-rata 59% dan standar deviasi 28%, menunjukkan porsi kepemilikan institusi dalam perusahaan keluarga di Indonesia beragam, namun rata-rata mencapai 59%. Kepemilikan manajerial dengan angka 0% - 95% dan rata-rata 14% dengan standar deviasi 21% menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dalam perusahaan keluarga tergolong kecil dengan rata-rata hanya 14%, walaupun terdapat perusahaan yang 95% sahamnya dimiliki oleh manajemen perusahaan tersebut, hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan keluarga dimana pemiliknya masih menjadi pengurus aktif pada perusahaan tersebut. Kepemilikan asing berada pada angka 0% - 95%, dengan rata-rata 16% dan standar deviasi 22%, menunjukkan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan keluarga di Indonesia masih tergolong kecil dengan rata-rata hanya 16% kepemilikan, dengan demikian dapat dikatakan juga bahwa perusahaan keluarga di Indonesia masih didominasi oleh pemilik aslinya, walaupun sudah ada yang dijual

kepada asing hingga kepemilikan 95%, namun pada umumnya perusahaan asing tersebut tetap dimiliki atau memiliki hubungan dengan anggota keluarga. Dewan komisaris independen berada pada 0% - 75% dengan rata-rata 40% dan standar deviasi 11%, Dewan direksi berada pada 2 - 14 orang dengan rata-rata 5 orang dan standar deviasi 2 orang. Ukuran perusahaan berada pada angka 69 miliar Rupiah - 17.936 miliar Rupiah dengan rata-rata 12.059 miliar Rupiah dan standar deviasi 21.096 miliar Rupiah. Tingkat hutang dalam perusahaan keluarga berada pada angka 4,5% - 218% dengan rata-rata 54% dan standar deviasi 31%. Likuiditas berada pada angka 0,5% - 7.906% dengan rata-rata 136% dan standar deviasi 457%.

Hasil Uji Regresi Panel tanpa Variabel Moderasi

Tabel. 3 Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	Statistik	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section Chi-square</i>	603,949333	0,0000	FEM atau REM

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas, masih harus dilakukan pengujian tambahan berupa uji Hausman dikarenakan nilai probabilitas dari tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0000.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section random</i>	18,061256	0,0117	FEM

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil menunjukkan bahwa model terbaik adalah FEM karena nilai probabilitas tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0117.

Tabel 5. Hasil Uji F

Variabel Dependen	Uji F	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,0000

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas menyimpulkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas dibawah 0,05 yaitu 0,0000.

Tabel 6. Hasil Uji t

Variabel	<i>Coefficient</i>	Prob.	Keterangan	Hipotesis
Kepemilikan keluarga	0,387556	0,0036	Berpengaruh Positif	Diterima
Kepemilikan institusional	0,012538	0,8027	Tidak Berpengaruh	Ditolak
Kepemilikan manajerial	0,027731	0,8154	Tidak Berpengaruh	Ditolak
Kepemilikan asing	0,346710	0,0001	Berpengaruh Positif	Diterima
Ukuran perusahaan	-0,114037	0,0006	Berpengaruh Negatif	-
Hutang	0,982988	0,0000	Berpengaruh Positif	-
Likuiditas	0,003242	0,0779	Tidak Berpengaruh	-

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 7. Hasil Uji R

Variabel Dependen	Uji R-Squared	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,881599

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil signifikansi 0,881599, dapat diartikan bahwa 88% variabel dependen dapat diwakili oleh variabel independen, sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil Uji Regresi Panel dengan Variabel Moderasi Dewan Komisaris Independen

Tabel 8. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistik	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section Chi-square</i>	660,129167	0,0000	FEM atau REM

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas, masih harus dilakukan pengujian tambahan berupa uji Hausman dikarenakan nilai probabilitas dari tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0000.

Tabel 9. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section random</i>	14,000007	0,0296	FEM

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil menunjukkan bahwa model terbaik adalah FEM karena nilai probabilitas tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0296.

Tabel 10. Hasil Uji F

Variabel Dependen	Uji F	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,0000

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas dapat disimpulkan untuk uji F hasil probabilitasnya adalah 0,0000 dengan menggunakan model FEM. Sehingga variabel independen secara bersamaan berpengaruh signifikan pada variabel dependen, dibuktikan oleh nilai probabilitas <0,05.

Tabel 11. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan	Hipotesis
Kepemilikan keluarga	-0,012813	0,9624	-	-
Ukuran perusahaan	-0,098878	0,0036	-	-
Likuiditas	0,984684	0,0000	-	-
Hutang	0,002638	0,1534	-	-
Dewan Komisaris Independen	-0,728817	0,0788	-	-
Moderasi Dewan Komisaris Independen	0,908850	0,1340	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 12. Hasil Uji R

Variabel Dependen	Uji R-Squared	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,878157

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil signifikansi 0,878157, dapat diartikan bahwa variabel independen dapat mewakili 88% variabel dependen, sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil Uji Regresi Panel dengan Variabel Moderasi Dewan Direksi

Tabel 13. Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	Statistik	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section Chi-square</i>	645,783786	0,0000	FEM atau REM

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas, masih harus dilakukan pengujian tambahan berupa uji Hausman dikarenakan nilai probabilitas dari tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0000.

Tabel 14. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	Chi-Sq. Statistic	Prob	Kesimpulan
<i>Cross-section random</i>	19,384037	0,0036	FEM

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil menunjukkan bahwa model terbaik adalah FEM karena nilai probabilitas tidak mencapai 0,05, yaitu 0,0086.

Tabel 15. Hasil Uji F

Variabel Dependen	Uji F	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,0000

Sumber : Data diolah (2022)

Dari hasil uji diatas dapat disimpulkan untuk uji F hasil probabilitasnya adalah 0,0000 dengan menggunakan model FEM. Sehingga variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen, dibuktikan dengan nilai probabilitas <0,05.

Tabel 16. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan	Hipotesis
Kepemilikan keluarga	0,618147	0,0090	-	-
Ukuran perusahaan	-0,116468	0,0006	-	-
Likuiditas	0,963367	0,0000	-	-
Hutang	0,002555	0,1664	-	-
Dewan Direksi	0,027507	0,3245	-	-
Moderasi Dewan Direksi	-0,076601	0,1173	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 17. Hasil Uji R

Variabel Dependen	Uji R-Squared	Sig
Kinerja Perusahaan	<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,878418

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil signifikansi 0,878418, dapat diartikan bahwa variabel independen dapat mewakili 88% variabel dependen, sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Tabel 6 menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif pada kinerja perusahaan, oleh karenanya H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya porsi kepemilikan keluarga akan ikut menaikkan kinerja perusahaan, hal ini karena perusahaan keluarga cenderung memiliki

kinerja yang lebih baik dengan adanya keterlibatan anggota keluarga baik dalam kepemilikan maupun pengelolaan dan juga dapat membantu mengurangi terjadinya konflik di perusahaan antara manajer dan pemilik (Koji *et al.*, 2020), hasil ini konsisten dengan Koji *et al.* (2020), Musallam *et al.* (2019) dan Yopie dan Chrislin (2022). Kepemilikan institusional tidak terbukti dapat mempengaruhi kinerja Perusahaan yang dibuktikan dengan nilai *Prob* sebesar 0,8027 yaitu $> 0,05$, oleh karenanya H_2 ditolak, hal ini berarti besar atau kecilnya porsi kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja dari perusahaan tersebut, hal ini karena pemegang saham institusional cenderung bertindak hanya demi kepentingan pribadi dengan mengabaikan kepentingan bersama, sehingga kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja suatu perusahaan (Yopie & Lim, 2021), hasil ini konsisten dengan Yopie dan Andriani (2021) dan Yopie dan Lim (2021). Kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh pada kinerja Perusahaan yang dibuktikan dengan nilai *Prob* sebesar 0,8154 yaitu $> 0,05$, oleh karenanya H_3 ditolak, hal ini berarti besar atau kecilnya porsi kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja dari perusahaan tersebut, hal ini karena kepemilikan manajerial tidak memiliki kendali atas perusahaan karena perusahaan lebih dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas, sehingga manajemen hanya merupakan pendukung dari pemegang saham mayoritas (Rasyid & Linda, 2019), hasil ini ikut mendukung hasil dari Rasyid dan Linda (2019) dan Yopie dan Lim (2021). Disisi lain kepemilikan asing terbukti berpengaruh positif pada kinerja perusahaan, oleh karenanya H_4 diterima, berarti kepemilikan asing yang tinggi akan menaikkan kinerja perusahaan, karena dengan kehadiran pemegang saham asing pada perusahaan dapat membawa manfaat bagi perekonomian perusahaan, seperti peningkatan produktivitas, peningkatan persaingan, efek akses pasar, dan meningkatkan keterampilan perusahaan (Umrani *et al.*, 2017), hasil ini ikut mendukung hasil Kao *et al.* (2019), Nofal (2020), Phung dan Mishra (2016), Shubita dan Shubita (2019), Umrani *et al.* (2017) dan Yopie dan Lim (2021). Untuk variabel pengendali, ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada kinerja, hutang berpengaruh positif sedangkan likuiditas tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Tabel 11 menunjukkan kepemilikan keluarga yang dimoderasi dengan dewan komisaris independen tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, dengan demikian H_5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi komposisi komisaris independen dalam susunan komisaris perusahaan tidak memperkuat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tersebut, hal ini karena komisaris independen tidak berkaitan langsung dengan nilai dari suatu perusahaan, selain itu pada umumnya menunjukkan komisaris independen hanya untuk memenuhi kewajiban peraturan yang berlaku dan tidak untuk menjalankan tugas yang semestinya dilakukan, terutama pada perusahaan keluarga dimana suara terbesar untuk pengambilan keputusan tetap berada pada pemilik atau pendiri perusahaan (Yopie & Itan, 2016), penelitian ini konsisten dengan Yopie dan Itan (2016), Monica dan Dewi (2019) dan Maulana *et al.* (2021).

Tabel 16 dapat dilihat bahwa kepemilikan keluarga yang dimoderasi dengan dewan direksi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, oleh karenanya H_6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah direksi pada suatu perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan tersebut, hal ini karena kualitas dari kebijakan yang diambil dan dilaksanakan dalam suatu perusahaan tidak tergantung dari jumlah direksi pada perusahaan tersebut (Juanda & Jalaluddin, 2021), hasil ini ikut mendukung hasil dari Juanda dan Jalaluddin (2021).

KESIMPULAN

Penelitian menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu pengaruh moderasi dewan komisaris independen dan dewan direksi juga tidak terbukti dapat memperkuat kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan model penelitian ini, termasuk sampel dan variabel yang digunakan agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik.

REFERENSI

Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing

- countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Buachoom, W. (2018). *How do board structures of Thai firms influence on different quantile levels of firm performance?* 157–189. <https://doi.org/10.1108/s2514-465020180000006004>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N. M. N. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallah, A. M. (2019). The effect of ownership structure on firm performance among Jordanian public shareholders companies: board independence as a moderating variable. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3). <https://doi.org/10.6007/ijarped/v8-i3/6212>
- Fakhry, A. F. (2021). Influence of family ownership on firm performance: A study of SMEs in Kabul. *Kardan Journal of Economics and Management Sciences*, 4(2), 61. <https://doi.org/10.31841/kjems.2021.4>
- Hidayat, A. A., & Utama, S. (2015). Board characteristics and firm performance: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 137–154. <https://doi.org/10.21632/irjbs.8.3.137-154>
- Juanda, & Jalaluddin. (2021). *Board size and firm performance of listed companies in Indonesia*. 13(2), 292–296.
- Kamardin, H. (2014). *Managerial ownership and firm performance: The influence of family directors and non-family directors*. 47–83. <https://doi.org/10.1108/s2043-052320140000006002>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: Evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 215. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 49(March 2016), 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Maulana, I., Wildan, M. A., & Andriani, N. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dimoderasi oleh karakteristik dewan komisaris. *Jurnal Akuntansi*, 13, 173–187. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2934>
- Minh Ha, N., Do, B. N., & Ngo, T. T. (2022). The impact of family ownership on firm performance: A study on Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2038417>
- Monica, S., & Dewi, A. S. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan di Bursa Efek Indonesia*. 1–15. <https://doi.org/10.31227/osf.io/3dw57>
- Muntahanah, S., Kusuma, H., Harjito, D. A., & Arifin, Z. (2021). The effect of family ownership and corporate governance on firm performance: A case study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 697–706. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0697>
- Musallam, S. R. M., Fauzi, H., & Nagu, N. (2019). Family, institutional investors ownerships and corporate performance: The case of Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 1–10. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0155>
- Nofal, M. (2020). *The effect of foreign ownership on firm performance: Evidences from Indonesia*. 135(Aicmbs 2019), 237–242. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200410.037>
- Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2016). Ownership structure and firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Australian Economic Papers*, 55(1), 63–98. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12056>
- Rasyid, R., & Linda, M. R. (2019). *Ownership structure, capital structure and firm performance: A case in Indonesia*. 97(Piceeba), 766–776. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.84>
- Razzak, M. R., Abu Bakar, R., & Mustamil, N. (2019a). Socioemotional wealth and family commitment: Moderating role of controlling generation in family firms. *Journal of Family*

- Business Management*, 9(4), 393–415. <https://doi.org/10.1108/JFBM-09-2018-0050>
- Razzak, M. R., Abu Bakar, R., & Mustamil, N. (2019b). Socioemotional wealth and performance in private family firms. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 11(3), 392–415. <https://doi.org/10.1108/JEEE-07-2018-0074>
- Romero, M. J. M., Alonso, R. M., & Belmonte, M. P. C. (2020). The influence of socio-emotional wealth on firm financial performance: Evidence from small and medium privately held family businesses. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 40(1), 7–31. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2020.106930>
- Schank, M. J., Murgea, A., & Enache, C. (2018). Family ownership and firm performance: Romania versus Germany. *Timisoara Journal of Economics and Business*, 10(2), 169–186. <https://doi.org/10.1515/tjeb-2017-0011>
- Shubita, R., & Shubita, M. F. (2019). The impact of foreign ownership on corporate governance: Evidence from an emerging market. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 101–115. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.09)
- Umrani, A. I., Satirenjit Kaur Johl, & Ibrahim, M. Y. (2017). Ownership structure attributes, outside board members and SMEs firm performance with mediating effect of innovation in Malaysia. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 9(April), 393–402.
https://www.researchgate.net/profile/Aamir_Umrani/publication/316252850_Ownership_Structure_Attributes_Outside_Board_Members_and_SMEs_Firm_Performance_with_Mediating_Effect_of_Innovation_in_Malaysia/links/58f79e50aca272c34c37ff30/Ownership-Structure-Attri
- Wang, K. T., & Shailer, G. (2017). Family ownership and financial performance relations in emerging markets. *International Review of Economics and Finance*, 51(May), 82–98. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.05.014>
- Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., & Yekini, K. C. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance: evidence from the emerging market following the revised CG code. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(1), 158–174. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0244>
- Yopie, S., & Andriani, E. (2021). Analisis pengaruh karakteristik dewan direksi dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(2), 1137–1146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.469>
- Yopie, S., & Chrislin, C. (2022). Analisis pengaruh keterlibatan keluarga terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. *Owner*, 6(1), 359–368. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.593>
- Yopie, S., & Itan, I. (2016). CEO-Family vs. CEO-Nonfamily: Who is a better value creator in family business? *Journal of Applied Management Accounting Research*, 14(2), 37–46.
- Yopie, S., & Lim, A. (2021). Pengaruh manajemen keluarga, generasi, dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(2), 249–274. <https://doi.org/10.25105/jat.v8i2.9792>
- Zulfikar, R., Lukviarman, N., Suhardjanto, D., & Agustiningih, S. W. (2017). Competition, independent commissioner, risk disclosure and financial performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(1), 76–92.