

**PENGARUH MANAJEMEN KELUARGA, STRUKTUR KEPEMILIKAN  
KELUARGA, STRUKTUR MODAL DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY  
SET* (IOS) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2017-2022)**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**Muhammad Abdul Jabar**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**BANDAR LAMPUNG**

**2024**

## ABSTRAK

### **PENGARUH MANAJEMEN KELUARGA, STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA, STRUKTUR MODAL DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2022)**

Oleh

**Muhammad Abdul Jabar**

Perusahaan keluarga atau bisnis keluarga merupakan sebuah bisnis yang terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang terlibat langsung untuk memiliki kepemilikan dan menjadi kendali utama pada bisnis tersebut. Penelitian menguji pengaruh manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap kinerja perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 hingga 2022 dan pengambilan sampel sebanyak 22 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan menggunakan regresi linier berganda untuk data panel dan menggunakan *software* pengolah data berupa Eviews, penelitian ini menemukan bahwa manajemen keluarga dan struktur kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja perusahaan dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan Keluarga, Struktur Modal, IOS, Kinerja Perusahaan

## **ABSTRACT**

### **THE IMPACT OF FAMILY MANAGEMENT, FAMILY OWNERSHIP STRUCTURE, CAPITAL STRUCTURE AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) ON FIRM PERFORMANCE (STUDY ON MANUFACTURING COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2017-2022 PERIOD)**

**By**

***Muhammad Abdul Jabar***

*A family company or family business is a business in which two or more family members are directly involved to have ownership and become the main control of the business. The study examined the effect of family management, family ownership structure, capital structure and investment opportunity set on company performance. The population of this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2022 and a sample of 22 companies using purposive sampling techniques. By using multiple linear regression for panel data and using data processing software in the form of Eviews, this study found that family management and family ownership structure did not affect company performance, capital structure had a negative and significant effect on company performance and investment opportunity set had a positive and significant effect on company performance.*

**Keywords:** *Family Ownership, Capital Structure, IOS, Firm Performance*

**PENGARUH MANAJEMEN KELUARGA, STRUKTUR KEPEMILIKAN  
KELUARGA, STRUKTUR MODAL DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY  
SET* (IOS) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2017-2022)**

Oleh

**Muhammad Abdul Jabar**

(Skripsi)

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

**SARJANA MANAJEMEN**

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**BANDAR LAMPUNG**

**2024**

Judul Skripsi : **PENGARUH MANAJEMEN KELUARGA, STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA, STRUKTUR MODAL DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2022)**

Nama Mahasiswa : **Muhammad Abdul Jabar**

NPM : **2011011027**

Jurusan : **S1 Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**  
NIP 19600426 198703 1 001

**Nindytia Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Sc.**  
NIP 19900524 201903 2 013

Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. Ribhan, S.E., M.Si.**  
NIP 19680708 200212 1 003

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



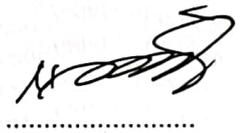
.....

**Penguji Utama : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**

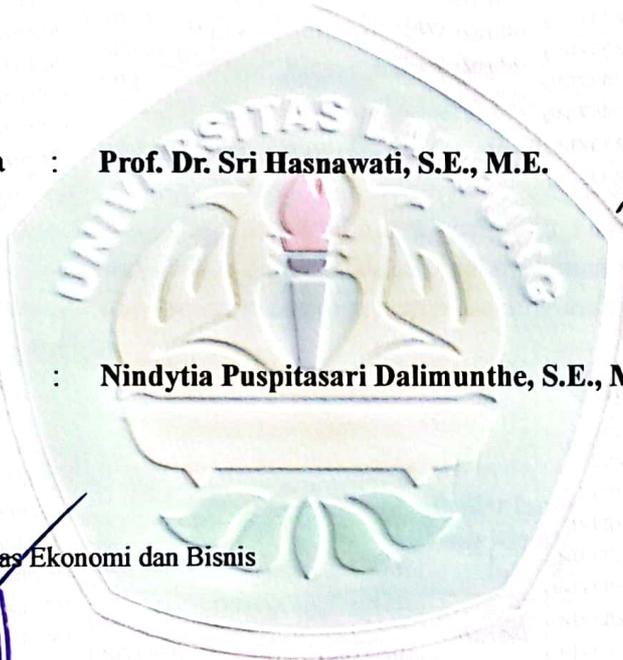


.....

**Sekretaris : Nindyta Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Sc.**



.....



**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP 19660621 199003 1 003

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 11 Juni 2024**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muhammad Abdul Jabar  
NPM : 2011011027

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Manajemen Keluarga, Struktur Kepemilikan Keluarga, Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”** adalah benar hasil karya tulis saya sendiri. Skripsi ini bukan merupakan duplikasi ataupun hasil karya orang lain, kecuali pada bagian rujukan yang disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila kemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 13 Juni 2024  
Yang Membuat Pernyataan,



Muhammad Abdul Jabar  
NPM 2011011027

## RIWAYAT HIDUP



Nama lengkap peneliti adalah Muhammad Abdul Jabar. Peneliti dilahirkan di Kota Metro pada tanggal 9 Maret 2002. Peneliti merupakan anak bungsu dari tiga bersaudara yang merupakan buah hati dari pasangan Bapak Suparlan dan Ibu Sundari.

Pendidikan yang telah ditempuh peneliti yaitu pada tahun 2008 peneliti menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK Pertiwi, Totokaton. Tahun 2014 peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Totokaton. Tahun 2017 peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 6 Metro. Tahun 2020 peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 1 Metro.

Pada tahun 2020 peneliti terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Peneliti juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Buay Nyerupa, Sukau, Lampung Barat pada Januari 2023. Skripsi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang positif baik bagi pembaca maupun penulis.

## MOTTO

“Orang lain tidak akan bisa paham *struggle* dan masa sulitnya kita, yang mereka ingin tahu hanya bagian *success stories*. Berjuanglah untuk diri sendiri walaupun tidak ada yang tepuk tangan. Kelak diri kita di masa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini. Tetap berjuang ya!”

*“pain changes people”*

## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmannirrahiim

Syukur Alhamdulillah peneliti curahkan kepada Allah SWT. Rabb semesta alam atas segala anugerah nikmat dan rahmat yang diberikan. Sholawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW. dan syafaatnya yang dinantikan di Yaumul akhir kelak. Dengan segala kerendahan hati saya persembahkan karya tulis ini kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Suparlan dan Ibu Sundari

Terima kasih karena selalu memberikan kasih sayangnya kepadaku, yang selalu mendoakanku, membimbingku, menyekolahkanku dan selalu memberikan dukungannya kepadaku, sehingga aku bisa sampai dalam kondisi saat ini.

Kakak-kakakku, Maya Ayu Wulandari, Andri Tugimin, Selviana Dewi Fatmasari dan Binar Enrico, serta keponakanku, Melita Indrianingsih, Praditya Kendrik dan

Daffa Ramdan Althaf Enrico

Terima kasih telah memberikan dukungan, semangat, kehangatan, kasih sayang dan selalu memberikan bantuannya.

Seluruh keluarga besarku dan orang-orang yang menyayangiku

Terima kasih atas semangat, doa dan dukungannya.

Serta terima kasih untuk Almamaterku tercinta Universitas Lampung

## SANWACANA

### **Bismillahirrahmannirrahiim**

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Syukur Alhamdulillah peneliti curahkan atas kehadiran Allah SWT. dan beserta Nabi Muhammad SAW. dengan segala nikmat dan karunianya, serta cinta dan kasih sayang-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsinya yang berjudul **“Pengaruh Manajemen Keluarga, Struktur Kepemilikan Keluarga, Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”**. Tujuan dari pembuatan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir, peneliti banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik itu dukungan moril ataupun materil. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ini mengucapkan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A., I.P.M., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Igo Febrianto, S.E., M.Sc., selaku Pembimbing Akademik peneliti.

5. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan waktu, arahan, pengetahuan, masukan dan kritiknya, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar, tegas dan disiplin sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
6. Ibu Nindyta Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah memberikan waktu, arahan, pengetahuan, masukan dan kritiknya, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar, tegas dan disiplin sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
7. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi, terima kasih atas kritik dan sarannya, serta pengetahuannya untuk peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang tidak bisa peneliti sebutkan satu persatu.
9. Keluarga tercinta khususnya kedua orang tuaku Bapak Suparlan dan Ibu Sundari, kakak-kakaku Maya Ayu Wulandari, Andri Tugimin, Selviana Dewi Fatmasari dan Binar Enrico, serta keponakanku Melita Indrianingsih, Praditya Kendrik dan Daffa Ramdan Althaf Enrico yang selalu mendoakan dan selalu memberikan kehangatan, dukungan serta motivasi untuk kelancaran penyelesaian skripsi ini. Terima kasih untuk semua keluarga kecilku, semoga Allah SWT. membalas kebaikan yang telah diberikan.
10. Sahabatku yang selalu ada membantuku dan mendengarkan keluh kesahku Rahmadani Alfuazi, Laili Muslihah, Rani Yuliandri, Riyan Ramadhan, Bintang Andini dan Amara Sarmaeda. Terima kasih juga untuk orang baik yang telah memberikan banyak pelajaran dan kenangan tentang segalanya Joni Setiawan dan Taufik Sanusi.
11. Teman-teman Manajemen 2020 Putri Adinda Miranti, Delia Indriani, Nati'i Ilmi dan Dwi Ayu Sularsih. Terkhusus untuk konsentrasi Manajemen Keuangan Alike Humaira yang telah banyak membantu mengolah data penelitian dan menyelesaikan skripsi ini, serta Dhea

Patricia Nugrahani, Abdullah Samy, Camelia Nur Anindya, Annisa Rosa Meiliana, Tiffany Cheyenne Rachel Adjani, Al Rifqi Arifin dan Jefta Surya terima kasih kalian memberikanku banyak cerita dan kenangan selama kuliah ini.

12. *Last but not least*, terima kasih kepada diri sendiri, Muhammad Abdul Jabar. Terima kasih telah mampu berusaha keras dan berjuang sejauh ini. Terima kasih sudah menepikan ego dan mengendalikan diri dari berbagai tekanan di luar keadaan. Terima kasih karena memutuskan untuk tidak menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dengan penyelesaian hasil sebaik dan semaksimal mungkin, ini menjadi hal yang patut diapresiasi dan dibanggakan untuk diri sendiri. Berbahagialah selalu kapanpun dan dimanapun kamu berada, Jabar. Apapun kurang dan lebihmu, mari rayakan untuk diri sendiri.

Akhir kata peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan akan tetapi peneliti berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi para pembaca serta masyarakat pada umumnya. Aamiin Ya Robbal'alamiin.

Bandar Lampung, 13 Juni 2024  
Peneliti,

Muhammad Abdul Jabar  
NPM 2011011027

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xviii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	10
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>12</b>
2.1 Teori Agensi .....	12
2.2 Manajemen Keluarga .....	14
2.3 Struktur Kepemilikan Keluarga .....	16
2.4 Struktur Modal .....	18
2.4.1 Teori <i>Trade Off</i> .....	19
2.5 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	20
2.5.1 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	21
2.6 Kinerja Perusahaan.....	22
2.6.1 <i>Tobin's Q</i> .....	22
2.7 Ukuran Perusahaan.....	23
2.8 Umur Perusahaan .....	23
2.9 Penelitian Terdahulu.....	24

2.10 Kerangka Pemikiran.....	28
2.11 Hipotesis Penelitian.....	29
2.11.1 Pengaruh Manajemen Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan .....	29
2.11.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan.....	30
2.11.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan .....	30
2.11.4 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan.....	31
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
3.1 Jenis Penelitian.....	33
3.2 Metode Pengumpulan Data .....	33
3.2.1 Studi Pustaka.....	33
3.2.2 Studi Dokumentasi .....	33
3.3 Populasi dan Sampel .....	34
3.3.1 Populasi.....	34
3.3.2 Sampel.....	34
3.4 Definisi Operasional Variabel .....	35
3.4.1 Variabel Dependen .....	35
3.4.2 Variabel Independen.....	35
3.4.3 Variabel Kontrol .....	36
3.5 Metode Analisis Data .....	37
3.5.1 Analisis Deskriptif.....	37
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	37
3.5.3 Analisis Regresi Data Panel .....	39
3.5.4 Uji Hipotesis .....	39
<b>BAB IV PEMBAHASAN.....</b>	<b>42</b>

4.1 Hasil Penelitian .....	42
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	42
4.1.2 Estimasi Model Data Panel .....	49
4.1.3 Uji Asumsi Klasik .....	53
4.1.4 Analisis Regresi Data Panel .....	55
4.1.5 Pengujian Hipotesis.....	57
4.2 Pembahasan.....	58
4.2.1 Pengaruh Manajemen Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan .....	58
4.2.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan .....	59
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan .....	61
4.2.4 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan.....	63
4.2.5 Pengaruh Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan.....	64
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>66</b>
5.1 Kesimpulan .....	66
5.2 Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>70</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>77</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu .....	24
Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	34
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Descriptive Statistic) .....	42
Tabel 4. 2 Regresi CEM .....	50
Tabel 4. 3 Regresi FEM .....	50
Tabel 4. 4 Regresi REM .....	51
Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow .....	51
Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman .....	52
Tabel 4. 7 Hasil Uji Legrange Multiplier .....	52
Tabel 4. 8 Uji Multikolinearitas (Correlation Test) .....	53
Tabel 4. 9 Uji Multikolinearitas (Variance Inflation Factors) .....	54
Tabel 4. 10 Uji Autokolerasi .....	54
Tabel 4. 11 Uji Heteroskedastisitas .....	54
Tabel 4. 12 Regresi Data Panel .....	55
Tabel 4. 13 Hasil Uji Statistik t .....	56

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran .....	28
Gambar 4. 1 Uji Normalitas .....	53

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Perusahaan Manufaktur .....	77
Lampiran 2 Data Perhitungan Tobin's Q.....	78
Lampiran 3 Data Perhitungan Manajemen Keluarga (MK).....	81
Lampiran 4 Data Perhitungan Struktur Kepemilikan Keluarga (KK).....	85
Lampiran 5 Data Perhitungan Struktur Modal (DER) .....	88
Lampiran 6 Data Perhitungan Investment Opportunity Set (IOS).....	92
Lampiran 7 Data Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE) .....	95
Lampiran 8 Data Perhitungan Umur Perusahaan (AGE).....	99
Lampiran 9 Analisis Statistik Deskriptif .....	104
Lampiran 10 Estimasi Model Data Panel.....	104
Lampiran 11 Uji Asumsi Klasik.....	106
Lampiran 12 Analisis Regresi Data Panel.....	108
Lampiran 13 Hasil Uji Hipotesis .....	108

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Konsep umum perusahaan keluarga atau bisnis keluarga merupakan sebuah bisnis yang terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang terlibat langsung untuk memiliki kepemilikan dan menjadi kendali utama pada bisnis tersebut (Brockhaus, 2004). Alderson (2011), mendefinisikan bisnis keluarga sebagai suatu bisnis yang dikendalikan dan/atau dikelola oleh anggota dari keluarga yang memiliki potensi untuk meneruskan bisnis dari generasi ke generasi dan bertujuan untuk membentuk dan mengikuti visi misi perusahaan. Anggota keluarga yang dimaksud adalah mereka yang terlahir dari keluarga tersebut, melalui adopsi, atau melalui ikatan pernikahan. Perusahaan audit *Price Waterhouse Cooper* (PwC) tahun 2014, menyatakan hasil survei tentang perusahaan keluarga di Indonesia yang menunjukkan lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan bisnis yang dikelola oleh keluarga.

Manajemen keluarga merupakan sekelompok anggota keluarga yang memainkan peran penting dalam mendirikan, mengatur/mengarahkan dan mengelola manajemen perusahaan (Taras et al., 2018). Suatu manajemen perusahaan dikatakan sebagai manajemen keluarga ketika terdapat perwakilan dari anggota keluarga yang menjabat sebagai manajer dan/atau dewan direksi yang terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan (Yopie & Lim, 2021).

Anggota keluarga berperan aktif dalam manajemen melalui peran sebagai penasihat atau anggota petinggi dan keaktifan sebagai pemegang saham dapat menimbulkan pengaruh yang dapat dirasakan oleh perusahaan. Menurut Margaretha (2016), anggota keluarga yang terlibat dalam dewan direksi perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap kinerja perusahaan sebab dewan direksi adalah posisi yang penting yaitu sebagai pengendali manajemen

perusahaan. Ketika anggota keluarga secara aktif terlibat dalam manajemen perusahaan maka mereka akan memiliki kendali penuh atas keputusan dan kebijakan operasional perusahaan (Tsao et al., 2021). Anggota keluarga yang terlibat aktif dapat memberikan dampak yang baik pada struktur tata kelola, sumber daya dan tujuan perusahaan serta beberapa implikasi besar bagi manajemen perusahaan (Daspit et al., 2021).

Anderson & Reeb (2003), menyatakan kepemilikan keluarga adalah struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh satu atau lebih anggota keluarga yang menanamkan modal pada suatu perusahaan dan mengontrol serta mengelola perusahaan tersebut. Kepemilikan keluarga merujuk pada seberapa besar bagian saham yang dimiliki oleh anggota keluarga dalam sebuah perusahaan. Menurut Jakarta Consulting Group (2007), terdapat dua definisi dari kepemilikan keluarga yaitu FOE (*Family Owned Enterprise*) dan FBE (*Family Business Enterprise*). FOE adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan atas keluarga tetapi dikelola oleh pihak non-keluarga, dalam kata lain keluarga berperan sebagai pemilik tetapi tidak terlibat langsung dalam proses operasi. FBE adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan dan pengelolaan atas keluarga yang terlibat langsung dalam proses operasi perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga ketika mayoritas sahamnya dimiliki oleh anggota keluarga dan mempengaruhi kebijakan perusahaan (Maimunah, 2020).

Kepemilikan keluarga dapat memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan ketika manajemen keluarga dapat dikendalikan dengan baik. Dengan adanya kepemilikan keluarga pada perusahaan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dapat terjamin karena adanya pihak keluarga yang dipercaya dapat mewariskan dan meneruskan perusahaan pada generasi berikutnya (Miller et al., 2022). Anggota keluarga yang telah menanamkan modalnya akan ikut andil dalam proses pengambilan keputusan perusahaan yang berdampak pada ketahanan dan kepemimpinan yang stabil karena pemimpin dianggap lebih berpengalaman akan pengetahuan yang didapatkan dari generasi sebelumnya. Kepemilikan keluarga memiliki komitmen emosional yang kuat terhadap perusahaan, karena mereka menanamkan modalnya kepada perusahaan yang di mana merupakan aset keluarga yang telah dibangun selama beberapa generasi. Dengan komitmen

tersebut akan membantu upaya untuk terus memastikan peningkatan pertumbuhan perusahaan.

Menurut Jakarta Consulting Group (2019), sebuah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga kemungkinan tidak tertarik dengan keuntungan atau laba finansial jangka pendek yang dapat menodai kedudukan keluarga dalam perusahaan. Keluarga sebagai pendiri sekaligus pengelola perusahaan akan mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang karena berkaitan dengan nama baik keluarga. Orientasi laba jangka panjang akan menuntut perusahaan untuk melakukan inovasi produk yang membuat konsumen tidak jenuh dengan produk tersebut.

Struktur modal adalah sumber biaya atau modal yang digunakan perusahaan untuk membiayai proses operasinya guna mengembangkan bisnis. Modal-modal tersebut didapatkan dari total hutang dan modal sendiri (Damayanti & Nurasik, 2023). Struktur modal menggambarkan aktivitas pendanaan untuk pengelolaan kegiatan operasional perusahaan. Pendanaan yang dimaksud adalah pemakaian hutang perusahaan, di mana jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya beban pajak yang berkurang (Suwardika & Mustanda, 2017). Namun, dengan adanya penggunaan hutang yang lebih besar daripada modalnya justru berisiko memicu terjadinya kebangkrutan pada perusahaan.

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah suatu bentuk alternatif keputusan investasi oleh investor atau perusahaan yang berasal dari pihak luar perusahaan dalam bentuk investasi yang bervariasi (Sudaryo & Purnamasari, 2019). Investor memiliki beberapa alternatif investasi yang dapat dibandingkan untuk mengalokasikan dananya ke berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi, reksadana, properti dan instrumen lainnya. IOS merupakan alat yang dapat digunakan sebagai dasar untuk meramalkan pertumbuhan perusahaan di masa depan dalam proses pengambilan keputusan investasi karena dapat membantu investor untuk mengevaluasi beberapa alternatif investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan perusahaan. Dengan adanya IOS, investor atau perusahaan akan berinvestasi pada instrumen yang berbeda sehingga dapat meminimalisir tingkat

risiko dan pengembalian ketika terjadi penurunan pada salah satu instrumen, investor masih memiliki harapan pada instrumen investasi yang lain (Wijaya et al., 2021). IOS menjadi gambaran luasnya peluang pada investasi bagi perusahaan, tetapi hal tersebut tergantung dengan bagaimana perusahaan mengambil keputusan untuk kepentingan di masa depan. Jika perusahaan mempunyai nilai IOS yang tinggi, maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat begitu juga sebaliknya (Khairina, 2020).

Kinerja perusahaan merupakan sebuah ukuran dari tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui produktivitas yang dilakukan oleh perusahaan (Sari, 2020). Kinerja perusahaan juga dapat diartikan sebagai acuan tentang seberapa baik sebuah perusahaan mencapai tujuan-tujuan yang diharapkan dalam proses operasinya (Sobhan, 2022). Untuk mengukur tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat ketika perusahaan tersebut telah mencapai tujuan sesuai dengan apa yang telah direncanakan sebelumnya. Tujuan dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, kinerja perusahaan sangat penting bagi investor untuk menjadi acuan dan memprediksi prospek perusahaan di masa depan (AL-Najjar, 2015). Perusahaan juga harus memaksimalkan peningkatan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien karena menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola bisnisnya dan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Konflik agensi terjadi ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan pengelola bisnis (Mardanny & Suhartono, 2022). Pandangan yang berbeda antara pihak manajemen yang memiliki prioritas untuk pertumbuhan bisnis dengan peningkatan produksi sedangkan pemilik saham menginginkan pembagian deviden yang lebih besar untuk kepentingan pribadi. Dalam beberapa kasus konflik kepemilikan juga terjadi karena ketidaktransparan informasi manajemen yang mengakibatkan pemilik sulit untuk memahami situasi perusahaan dan mengambil keputusan yang tepat. Terkadang kebijakan yang bersifat subjektif berdasarkan kepentingan pribadi mengakibatkan keputusan secara sepihak dapat menimbulkan permasalahan yang memicu konflik. Kebijakan ini bisa berupa pemutusan perubahan manajemen secara paksa, seperti

pemecatan CEO atau anggota dewan direksi. Selain itu, manajemen perusahaan yang tidak kompeten juga dapat mengakibatkan ketidakmampuan manajer dalam mengelola perusahaan yang dapat merugikan pemegang saham (Maimunah, 2020).

Konflik agensi juga sering terjadi pada perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga biasanya dominan memilih anggota keluarga untuk menduduki jabatan penting ataupun memegang posisi kepemimpinan di perusahaan daripada mempekerjakan profesional internal (Tsouknidis, 2019). Persaingan untuk memiliki peran kepemimpinan atau kekuasaan lebih dalam bisnis dapat menimbulkan konflik kepentingan dalam perusahaan keluarga antara siapa yang ingin mengendalikan perusahaan. Namun, banyak terjadi anggota keluarga yang dipercaya kurang kompeten dalam mengelola perusahaan dan berpotensi menurunkan kinerja dan kelangsungan perusahaan yang dapat merugikan perusahaan. Stanley et al. (2019), menyatakan bahwa ketika perusahaan mengumumkan dewan direksi yang berasal dari anggota keluarga perusahaan akan memengaruhi harga saham yang menurun. Hal tersebut disebabkan karena investor merasa ragu akan kemampuan dan pengalaman anggota keluarga tersebut yang relatif masih dini dan belum matang yang menimbulkan kekhawatiran terhadap risiko yang mungkin datang.

Jakarta Consulting Group (2019), menyatakan bahwa sisi negatif dari perusahaan keluarga adalah segala sesuatunya tergantung dari atasan (*the moon culture*) yang membuat karyawan menjadi sulit untuk bersikap dan berkontribusi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Hal tersebut juga dapat menimbulkan konflik antara karyawan yang berasal dari anggota keluarga dengan yang bukan dari keluarga. Menurut penelitian Stanley et al. (2019), nepotisme adalah masalah terbesar yang ada di perusahaan keluarga. Hal tersebut sering terjadi ketika penunjukan seseorang sebagai manajer perusahaan yang tentunya berasal dari anggota keluarga. Keraguan akan kemampuan seseorang yang menduduki jabatan karena faktor kekerabatan akan menimbulkan konflik keagenan dan *agency cost*. Selain itu, masalah ekspropriasi juga sering terjadi pada perusahaan keluarga. Manajemen atas keluarga bisa saja mengambil keputusan hanya untuk menguntungkan pihaknya dengan melakukan ekspropriasi. Ekspropriasi merupakan tindakan yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali untuk

memaksimumkan kesejahteraan sendiri dengan menggunakan hak kendali yang dimiliki (Ruiz et al., 2019). Ekspropriasi tersebut dapat berupa pemberian gaji dan bonus yang berlebihan ataupun melakukan transaksi dengan pihak yang dapat bekerja sama.

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan erat hubungannya dengan siapa yang memiliki saham perusahaan dan siapa yang mengelola perusahaan tersebut, dalam penelitian ini perusahaan keluarga yang dapat mengurangi masalah keagenan. Anggota keluarga yang berperan aktif dalam perusahaan dapat menyelaraskan kebijakan antara pihak pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan teori keagenan yang menjelaskan struktur kepemilikan dan manajemen keluarga dalam perusahaan keluarga menjadikan kinerja perusahaan semakin meningkat.

Pemilihan sampel dalam penelitian yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Sektor manufaktur merupakan sektor andalan perekonomian di negara berkembang termasuk Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari kontribusi ekspor sektor manufaktur yang besar, tingkat investasi yang tinggi dan tingkat penyerapan tenaga kerja yang besar. Produktivitas dan daya saing pada sektor manufaktur harus terus ditingkatkan.

Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2023), sektor manufaktur berkontribusi terhadap nilai tambah PDB (Pendapatan Domestik Bruto) secara nasional sebesar 19 persen, terbesar di antara sektor lainnya. Selain itu, Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2023) juga menyatakan bahwa sektor manufaktur di Indonesia secara konsisten ekspansif selama 22 bulan berturut-turut dan di bulan Juni 2023 menguat ke level 52,5 dibandingkan bulan Mei 2023 yang hanya berada di level 50,3. Penguatan *Purchasing Managers Index* (PMI Manufaktur) didorong oleh tingkat permintaan yang masih resilien serta meningkatnya kapasitas produksi dan kebutuhan tenaga kerja.

Melihat perkembangan di sektor manufaktur yang cukup berkontribusi untuk perekonomian di Indonesia tersebut menjadikan peneliti untuk menggunakan sampel pada sektor manufaktur. Selain itu, beragamnya penelitian dengan objek

perusahaan yang berbeda-beda, seperti pada penelitian Tsouknidis (2019), yang meneliti perusahaan keluarga pada perusahaan pelayaran di AS. Srivastava & Bhatia (2022), yang meneliti kepemilikan keluarga pada perusahaan yang tergabung dalam *National Stock Exchange (NSE)* India. Keberagaman pada sektor yang berbeda tersebut yang mendukung peneliti ini menggunakan sektor yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti memilih sektor manufaktur sebagai sampel pada penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan umur perusahaan (*firm age*). Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa luas perusahaan dapat memengaruhi pasar, mempekerjakan sumber daya yang dimiliki dan dampak yang akan ditimbulkan pada ekonomi. Hal ini berkaitan dengan variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur kepemilikan perusahaan yang lebih tersebar atau terkonsentrasi, kualitas manajemen profesional yang lebih luas, jangkauan pasar yang luas untuk mempermudah mendapatkan pinjaman, kesempatan untuk mendapatkan investor dari berbagai sektor bisnis dan kinerja perusahaan yang baik (Srivastava & Bhatia, 2022). Selanjutnya, lamanya perusahaan berdiri juga dapat mempengaruhi manajemen perusahaan yang lebih berpengalaman, struktur kepemilikan yang lebih stabil karena pemegang saham memiliki kendali signifikan, memiliki akses sumber pendanaan yang lebih besar dan menggunakan hutang dengan baik, mengembangkan portofolio investasi yang lebih diversifikasi dan kinerja perusahaan yang baik (Chahal & Sharma, 2022).

Didalam menemukan hasil pada suatu penelitian, terkadang ditemukan beberapa penelitian dan literatur yang telah diteliti oleh peneliti terdahulu. Beberapa penelitian dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terdapat inkonsisten variabel independen terhadap dependen. Penelitian yang dilakukan oleh Srivastava & Bhatia (2022), menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sampai titik tertentu, namun setelah melampaui titik tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan

objek penelitian pasar negara berkembang yaitu perusahaan keluarga yang terdaftar pada *National Stock Exchange (NSE)* India.

Penelitian terdahulu menemukan hasil mengenai pengaruh kepemilikan keluarga dan manajemen keluarga terhadap kinerja perusahaan. Muddasir & Yasir (2022), menyatakan struktur kepemilikan keluarga dan manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan baik dalam kinerja keuangan (ROA) maupun kinerja pasar (*Tobin's Q*) pada perusahaan keluarga di Pakistan. Chahal & Sharma (2022), menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan rasio ROA dan berpengaruh negatif dengan *Tobin's Q* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di *National Stock Exchange (NSE)* India.

Pada penelitian Ruiz et al. (2019), menyatakan *Management Control System (MCS)* dan Inovasi teknologi memiliki peran mediasi yang penting dalam memahami hubungan antara manajemen keluarga dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang dikelola oleh keluarga yang memanfaatkan MCS dan Inovasi teknologi mempunyai peluang lebih besar untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Taras et al. (2018), menyatakan keterlibatan keluarga secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (cenderung meningkatkan kinerja perusahaan), meskipun pengaruhnya sedikit lemah. Namun, pengaruhnya sangat bervariasi tergantung pada tipe dari keterlibatan keluarga dan kinerja perusahaan.

Pada penelitian Alam et al. (2022), Mantik (2022) dan Syarif (2021), menemukan pengaruh yang positif pada struktur modal dan *investment opportunity set*. Serta penelitian Dang & Do (2021), juga menemukan pengaruh yang positif signifikan pada struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Tursoy et al. (2021), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Serta Dao & Ta (2020), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian terdahulu juga ditemukan pengaruh yang negatif pada kepemilikan keluarga dan manajemen keluarga terhadap kinerja perusahaan. Minh Ha et al. (2022), menemukan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap

kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga di Vietnam. Tsouknidis (2019), menjelaskan manajemen keluarga dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh pada perusahaan di Amerika Serikat yang tergabung dalam perusahaan pelayaran. Stanley et al. (2019), menunjukkan pengaruh yang negatif pada manajemen keluarga dan pengaruh yang positif pada generasi keluarga pada perusahaan Spanyol dan Portugis.

Berdasarkan hasil dari *research gap* yang dijelaskan di atas, penelitian mengenai pengaruh manajemen keluarga dan struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan masih terbilang terbatas dan banyaknya pandangan yang berbeda dari berbagai peneliti baik dari hasil penelitian, variabel, objek dan periode penelitian. Sebab itu, hal tersebut dapat digunakan sebagai subjek penelitian untuk diteliti lebih lanjut. Dengan ditemukannya beberapa hasil penelitian yang berbeda tersebut, perlu mendalami lebih lanjut tentang bagaimana manajemen keluarga dan struktur kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Mengingat adanya inkonsistensi dan variasi hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti kemudian mengadakan penelitian lanjutan tentang pengaruh manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kinerja perusahaan pada manufaktur serta diukur menggunakan *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan umur perusahaan (*age*). Penelitian ini juga memiliki beberapa perbedaan dengan studi-studi sebelumnya. Pertama, penelitian ini memilih populasi dan sampel penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Ketiga, periode pengamatan penelitian ini adalah 6 tahun, yaitu dari tahun 2017 hingga 2022. Berdasarkan penjelasan mengenai latar belakang di atas, penelitian ini menguji **“Pengaruh Manajemen Keluarga, Struktur Kepemilikan Keluarga, Struktur modal dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah manajemen keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
2. Apakah struktur kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian permasalahan yang telah dipaparkan di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh manajemen keluarga terhadap kinerja perusahaan
2. Menguji pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan
3. Menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan
4. Menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kinerja perusahaan

## 1.4 Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah memberikan manfaat kepada berbagai kelompok, yang dapat diuraikan sebagai berikut:

### 1. Bagi Praktisi dan Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi praktisi dan investor dalam memberikan pemahaman tentang bagaimana manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dan panduan dalam pengambilan keputusan masa depan.

## **2. Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumber bacaan yang bermanfaat untuk memperluas wawasan dan pengetahuan di bidang investasi, manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga struktur modal dan *investment opportunity set*. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sumber informasi yang dapat diakses oleh peneliti lain yang berminat untuk meneliti topik serupa.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Agensi**

Teori agensi merupakan suatu teori yang membahas tentang hubungan antara dua pihak yang disebut pihak agen dan prinsipal. Hubungan agensi biasanya didasari pada suatu kontrak atau perjanjian yang mengatur berbagai tugas dan tanggung jawab pihak agen dan prinsipal. Jensen & Meckling (1976), mengemukakan bahwa perusahaan terdiri dari pihak pemilik modal sebagai prinsipal dan pihak manajemen sebagai agen. Pemilik modal akan menginvestasikan dananya kepada perusahaan dan manajemen akan mengelola dana dari prinsipal tersebut dengan harapan prinsipal mendapatkan keuntungan dan *return* saham yang tinggi.

Menurut Eisenhardt (1989), teori agensi merupakan cakupan mengenai tiga asumsi dasar perilaku manusia dalam kehidupan sehari-hari, yaitu memprioritaskan kepentingan pribadi, keterbatasan untuk meramal masa depan dan kecenderungan menghindari risiko. Jika asumsi tersebut dikaitkan dengan permasalahan agensi pada perusahaan maka pemimpin biasanya cenderung serakah dalam mengambil keuntungan pribadi sebanyak-banyaknya dari perusahaan, tetapi tidak ingin mengambil risiko yang tinggi dan memiliki keterbatasan untuk meramal kondisi yang akan terjadi pada masa depan. Asumsi dasar tersebut sering terjadi pada hubungan agensi dan terkadang sulit dikendalikan yang dapat menimbulkan berbagai konflik keagenan pada perusahaan.

Permasalahan dalam hubungan agensi timbul ketika terjadi konflik karena kepentingan yang berbeda antara pihak agen dan prinsipal. Pemegang saham yang telah menginvestasikan dananya pada perusahaan berharap agar manajemen dapat mengelola bisnisnya dengan baik dan tentu mengharapkan keuntungan dengan tingkat pengembalian saham yang tinggi. Namun, pihak manajemen terkadang

memiliki kepentingan pribadi yang tidak selaras dengan apa yang diharapkan prinsipal (Maimunah, 2020). Pihak manajemen menginginkan agar laba atau keuntungan bisnis yang diperoleh perusahaan dapat disalurkan untuk peningkatan pertumbuhan perusahaan, bahkan terkadang pihak manajemen yang tidak selaras dengan tujuan perusahaan sering menggunakannya untuk keperluan pribadi yang tentu hal tersebut dapat merugikan perusahaan terutama pemegang saham (Mardanny & Suhartono, 2022). Permasalahan lain yang dapat menimbulkan konflik agensi adalah perbedaan akses informasi antara pihak agen dan prinsipal. Terkadang pihak manajemen memiliki akses informasi yang lebih baik tentang situasi dan kondisi pengelolaan perusahaan untuk mengambil keputusan, sementara pihak pemegang saham memiliki keterbatasan informasi tentang kondisi perusahaan untuk menilai keputusan yang akan diambil. Hal tersebut dapat memungkinkan pihak agen untuk mengambil keputusan yang bisa saja merugikan perusahaan dan prinsipal (Katarachia et al., 2018). Selain itu, konflik agensi juga dapat terjadi dalam konteks kepemilikan saham di mana pihak manajemen cenderung memprioritaskan keuntungan perusahaan dalam jangka pendek untuk mendapatkan kompensasi dalam waktu singkat, sedangkan pihak pemegang saham lebih peduli terhadap pertumbuhan perusahaan untuk jangka panjang yang dapat memberikan keuntungan di masa depan (Dalimunthe et al., 2020).

Untuk mengatasi berbagai permasalahan yang timbul tersebut, pihak prinsipal harus memberikan insentif kepada agen agar manajemen dapat bertindak dan mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan pemegang saham. Insentif yang dimaksud termasuk bonus kinerja, opsi saham, atau kontrak dengan basis kinerja yang baik. Pembiayaan insentif tersebut biasa disebut dengan biaya agen. Biaya agen sendiri merupakan biaya yang timbul ketika terjadi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Pemantauan dan pengendalian dari pihak prinsipal terhadap seluruh tindakan dan keputusan manajemen juga dapat dilakukan untuk memastikan kepatuhan manajemen dengan kepentingan prinsipal.

Teori agensi membahas tentang suatu konsep kepercayaan antara pihak agen dan prinsipal serta biaya agensi yang akan timbul ketika terjadi konflik kepentingan

antara kedua pihak tersebut. Teori agensi sering diterapkan dalam konsep bisnis, terutama dalam analisis penerapan struktur kepemilikan keluarga, manajemen keluarga, manajemen risiko, tata kelola perusahaan dan lainnya. Teori agensi diterapkan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang mendukung antara penerapan tersebut dengan konsep agensi (Dalimunthe et al., 2020).

## **2.2 Manajemen Keluarga**

Manajemen keluarga dapat diartikan sebagai pengelolaan suatu perusahaan atau bisnis yang dijalankan oleh sekelompok anggota keluarga di mana anggota keluarga tersebut terlibat secara langsung dalam proses pengelolaan, kepemimpinan dan pengambilan keputusan perusahaan (Taras et al., 2018). Dalam konteks manajemen keluarga berarti terdapat salah satu perwakilan dari anggota keluarga perusahaan yang menduduki jabatan sebagai pihak manajemen perusahaan.

Karakteristik manajemen keluarga pada perusahaan selain partisipasi aktif anggota keluarga dalam dewan direksi, biasanya keputusan-keputusan perusahaan juga sering melibatkan anggota keluarga atau kesepakatan dalam keluarga (Gonzalez et al., 2019). Keputusan-keputusan tersebut tentu diambil untuk mencapai komitmen jangka panjang perusahaan agar nantinya bisnis tersebut dapat diwariskan kepada keturunan keluarga pemilik perusahaan. Selain itu, manajemen keluarga biasanya tidak dapat lepas dari nilai-nilai, tradisi dan budaya keluarga yang tentunya memengaruhi bagaimana manajemen perusahaan tersebut beroperasi.

Manajemen keluarga dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari internal keluarga, lingkungan bahkan eksternal perusahaan. Didalam internal keluarga, manajemen keluarga erat kaitannya dengan struktur anggota keluarga yang terlibat dalam bisnis tersebut. Anggota keluarga memiliki peranan penting dalam manajemen keluarga karena pemimpin cenderung memilih manajemen keluarga yang berasal dari anggota keluarga. Hubungan yang baik atau terjadinya konflik antar anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen juga menjadi faktor pengaruh manajemen keluarga karena hal tersebut akan berdampak pada kerja sama dan kemampuan manajemen. Selain itu, lingkungan

bisnis seperti persaingan bisnis yang semakin ketat, pangsa pasar yang semakin luas dan kualitas produksi perusahaan yang dapat memuaskan pelanggan serta dampak dari adanya globalisasi juga menjadi faktor yang mempengaruhi kualitas perusahaan yang memiliki manajemen atas keluarga (Chahal & Sharma, 2022).

Peran keaktifan anggota keluarga pada manajemen perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Anggota keluarga dianggap lebih memahami dengan baik tentang nilai-nilai dan sejarah perusahaan tersebut didirikan. Hal ini akan berkaitan dengan komitmen jangka panjang terhadap perusahaan yang tentunya mereka akan menjaga perkembangan dan keberlanjutan dari perusahaan. Terlebih jika anggota keluarga ingin mewariskan perusahaannya kepada keturunannya nanti (Yopie & Lim, 2021). Selain itu, dengan adanya pewarisan kepemimpinan dari generasi ke generasi dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan karena pemimpin dianggap sudah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang telah diwariskan dari generasi sebelumnya sehingga dapat menjaga stabilitas dalam pengambilan keputusan untuk jangka panjang demi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Chahal & Sharma (2022) dan Muddasir & Yasir (2022), bahwa manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Terlepas dari dampak positif yang akan diterima oleh perusahaan karena keterlibatan keluarga dalam manajemen, perusahaan juga harus siap dengan berbagai tantangan yang mungkin terjadi karena keterlibatan keluarga. Konflik internal dalam proses pengambilan keputusan sering terjadi akibat perbedaan pendapat dan kepentingan. Biasanya anggota keluarga dalam manajemen perusahaan akan menginginkan jabatan yang lebih tinggi sehingga mereka akan berlomba untuk mendapatkannya. Hal ini tentu dapat mengganggu operasional dan mempengaruhi kinerja perusahaan (Stanley et al., 2019). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Stanley et al. (2019) dan Tsouknidis (2019), tentang manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dengan adanya beberapa karakteristik manajemen keluarga, peran aktif anggota keluarga pada manajemen perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan maka perlu ditinjau lebih lanjut apakah manajemen perusahaan

tersebut akan mempengaruhi peningkatan dari kinerja perusahaan atau justru sebaliknya.

### **2.3 Struktur Kepemilikan Keluarga**

Menurut Sugiarto (2009), struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham dari sebuah perusahaan, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh investor dengan jumlah total seluruh saham perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan gambaran dari siapa saja yang memiliki saham suatu perusahaan dan berapa banyak jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pihak tersebut (Anggreni & Robiyanto, 2021). Pembagian saham dalam suatu perusahaan dapat dimiliki oleh individu, organisasi maupun masyarakat umum.

Kepemilikan keluarga merupakan salah satu struktur kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh satu atau lebih anggota keluarga. Kepemilikan keluarga merujuk pada seberapa besar bagian saham yang dimiliki oleh anggota keluarga dalam sebuah perusahaan (Porta et al, 1999). Kepemilikan keluarga merupakan saham yang dimiliki sejumlah individu yang memiliki ikatan keluarga, hubungan darah seperti keturunan dan saudara kandung pada sebuah perusahaan (Muddasir & Yasir, 2022). Mereka menanamkan sebagian besar modalnya kepada suatu perusahaan yang menandakan bahwa mereka memiliki sebagian besar saham suatu perusahaan tersebut.

Peraturan Bank Indonesia Tahun 2010, tentang Uji Kemampuan dan Kepatutan, menyatakan pemegang saham pengendali merupakan badan hukum, perseorangan, atau kelompok usaha yang memiliki saham perusahaan sebesar 25% atau lebih dari saham yang dikeluarkan dan mempunyai hak untuk melakukan pengendalian langsung atau tidak langsung terhadap perusahaan tersebut. Apabila terdapat sejumlah individu anggota keluarga yang memiliki kepemilikan saham suatu perusahaan sejumlah 25% atau lebih berarti perusahaan tersebut dapat disebut sebagai perusahaan keluarga. Andres (2008), menyatakan suatu perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga jika minimal 25% dari kepemilikan sahamnya dimiliki oleh anggota. Apabila kurang dari 25% saham dimiliki oleh anggota keluarga, maka anggota keluarga tersebut wajib menjadi anggota direksi atau dewan komisaris. Muddasir & Yasir (2022) dalam penelitiannya mendukung

pernyataan tersebut bahwa perusahaan dianggap sebagai bisnis keluarga jika memiliki setidaknya 25% dari saham perusahaan.

Struktur kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor baik dari internal keluarga, seperti perusahaan yang dimiliki oleh keluarga erat kaitannya dengan warisan keluarga. Pemilik perusahaan pasti akan mewariskan perusahaannya pada generasi selanjutnya dengan komitmen keluarga yang baik. Keluarga yang terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan akan berkomitmen untuk menjaga perusahaan demi keberlanjutan bisnis. Selain itu, hubungan yang baik atau konflik keluarga juga dapat mengancam kepemilikan saham perusahaan. Sementara faktor eksternal, seperti tekanan dari berbagai persaingan bisnis dapat membuat perusahaan berpikir untuk mengakuisisi perusahaannya dengan menggabungkan perusahaan dengan pemegang saham lain. Hal tersebut dapat membuat kepemilikan saham atas keluarga menjadi berkurang (Gill & Kaur, 2015).

Kehadiran anggota keluarga dalam kepemilikan saham perusahaan dapat menandakan prospek masa depan yang bisa menguntungkan atau merugikan bagi perusahaan. Jika dilihat dari komitmen kepemilikan keluarga untuk jangka panjang maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan sebab perusahaan yang memiliki kendali atas keluarga cenderung mempertahankan stabilitas dan pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat diwariskan ke generasi berikutnya (Miller et al., 2022). Perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga cenderung memiliki pertumbuhan perusahaan yang stabil karena pengaruh kepemimpinan dari keturunan keluarga yang dianggap lebih mempunyai pengalaman dan pengetahuan tentang sejarah perusahaan sehingga lebih mengerti kondisi perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Chahal & Sharma (2022), Muddasir & Yasir (2022) dan Srivastava & Bhatia (2022) yang mendukung adanya kepemilikan keluarga dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Namun, suatu perusahaan yang memiliki kepemilikan atas keluarga harus siap menghadapi tantangan yang mungkin terjadi. Terkadang konflik antara kepentingan keluarga dan kepentingan perusahaan terjadi ketika pemilik

perusahaan cenderung mengambil keputusan untuk kepentingan yang menguntungkan keluarga daripada perusahaan. Kehadiran kendali atas keluarga membuat pemilik menjadi semaunya dalam mengelola perusahaan. Ditambah lagi dengan kurangnya kemampuan pemimpin untuk bersikap profesionalisme dalam pengelolaan perusahaan. Pemimpin biasa cenderung merekrut karyawan yang berasal dari anggota keluarga bukan atas dasar kemampuan dan kelebihan karyawan tersebut. Karyawan yang kurang kompeten dalam proses pengelolaan perusahaan akan berdampak pada turunnya kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Stanley et al. (2019) dan Tsouknidis (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

#### **2.4 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas dan proses operasional perusahaan (Damayanti & Nurasik, 2023). Sumber pendanaan tersebut mencakup berbagai komponen, seperti modal sendiri, hutang ekuitas dan instrumen keuangan lainnya. Sumber pendanaan tersebut digunakan perusahaan untuk mendanai investasi, pengelolaan perusahaan dan menjalankan operasinya.

Salah satu faktor penentu keputusan struktur modal pada perusahaan adalah tingkat profitabilitas karena perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung menggunakan biaya yang berasal dari internal untuk membiayai pengelolaan perusahaannya daripada berhutang sebab laba perusahaan tersebut dianggap cukup untuk membiayai perusahaan (Wardhani et al., 2021). Tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya juga menjadi faktor penting bagi struktur modal karena perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi cenderung berpikir lebih lanjut dalam menggunakan hutang sebab beban hutang akan menimbulkan tekanan gagal bayar bagi perusahaan (Setiawan et al., 2021).

Pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan untuk membiayai pengelolaan operasinya dari sumber modal mencakup laba ditahan, modal saham dan dana cadangan. Jika pembiayaan dari modal sendiri masih belum cukup dan bahkan

terjadi kekurangan, maka perlu dipertimbangkan untuk mencari modal dari luar, yaitu hutang (Setiawan et al., 2021). Dalam mencari sumber dana dari luar, perusahaan perlu mempertimbangkan alternatif pendanaan yang efisien yang akan menciptakan struktur modal perusahaan optimal. Tursoy et al. (2021), menjelaskan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan total aktiva.

Struktur modal sendiri umumnya didukung oleh beberapa teori, seperti *pecking order theory* dan *trade off theory*.

#### **2.4.1 Teori Trade Off**

Teori *trade off* (*trade off theory*) pertama kali dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958). Teori *trade off* menjelaskan perimbangan antara total hutang dan modal sendiri (ekuitas). Jika penggunaan hutang dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui penurunan pajak, maka perusahaan harus mempertimbangkan *trade off* antara biaya yang ditimbulkan karena kesulitan keuangan (*financial distress*), biaya agensi dan manfaat pajak untuk mencapai rasio hutang yang optimal. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan memiliki target rasio hutang yang diinginkan untuk mencapai kinerja perusahaan tertentu (Frank & VK, 2005).

Penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan pajak karena bunga hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk mengoptimalkan manfaat pajak yang dapat perusahaan terima. Namun, penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan gagal bayar, di mana perusahaan akan menghadapi kesulitan membayar bunga yang tinggi dan ancaman kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1958). Penggunaan hutang juga dapat menyebabkan biaya agensi, yaitu biaya yang timbul akibat perusahaan harus memonitor dan mengendalikan tindakan manajemen untuk memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dilindungi yang dapat menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur (Agus, 2011). Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan yang tepat agar tidak terjerumus ke dalam kesulitan keuangan yang justru merugikan perusahaan.

## **2.5 Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan sebuah konsep keuangan dan investasi tentang beberapa alternatif investasi yang dapat digunakan perusahaan sebagai pertimbangan ketika akan berinvestasi. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kesempatan atau peluang bagi perusahaan yang akan mengalokasikan dananya untuk kepentingan di masa depan (Khairina, 2020). Menurut Hidayah (2015), IOS adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dan alternatif-alternatif investasi lain di luar perusahaan dengan mempertimbangkan *Net Present Value (NPV)* untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. IOS merupakan salah satu kesempatan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan melalui alternatif investasi yang baik (Syarif et al., 2021). Instrumen investasi dalam *Investment Opportunity Set (IOS)* yang dapat digunakan investor perusahaan untuk menanamkan modalnya mencakup beberapa instrumen, seperti saham, obligasi, reksadana, properti, mata uang asing dan instrumen keuangan lainnya (Rachim & Setiany, 2021).

IOS merupakan konsep yang penting bagi perusahaan yang akan mengambil keputusan dalam investasi. Dengan adanya IOS akan membantu investor untuk menentukan alternatif investasi yang tersedia dan memberikan waktu yang efisien bagi investor. Pemahaman IOS yang baik akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan diversifikasi portofolio yang akan mengurangi tingkat risiko investasi ketika perusahaan hanya berinvestasi di satu instrumen keuangan saja (Alam et al., 2022). Keputusan investasi yang baik akan berdampak baik bagi perusahaan, seperti penurunan tingkat risiko investasi, penentuan tujuan perusahaan untuk berinvestasi dan menilai serta mengevaluasi kinerja investasi untuk dapat dijadikan perbandingan dalam membuat keputusan untuk masa depan perusahaan (Syarif et al., 2021).

*Investment Opportunity Set (IOS)* dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti kondisi pasar keuangan baik secara global maupun regional. Pasar keuangan dapat berdampak pada tingkat suku bunga dan harga saham di pasaran yang memengaruhi opsi investasi yang akan dipilih oleh perusahaan (Rachim & Setiany, 2021). Kondisi ekonomi suatu negara juga akan memengaruhi IOS yang dilihat dari tingkat pertumbuhan ekonomi, stabilitas ekonomi dan tingkat inflasi

dari negara tersebut. Dengan pertumbuhan ekonomi yang baik di suatu negara akan memungkinkan untuk menawarkan lebih banyak peluang investasi. Selain itu, kebijakan-kebijakan yang ada di suatu negara baik itu kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kebijakan lainnya juga dapat memengaruhi IOS. Kebijakan yang ditetapkan oleh pemerintah akan berdampak pada tingkat suku bunga suatu negara termasuk pajak dan insentif investasi yang mana hal tersebut akan memengaruhi IOS yang akan dipilih sebuah perusahaan (Syarif et al., 2021).

*Investment Opportunity Set* (IOS) sendiri umumnya didukung oleh teori sinyal (*signalling theory*).

### **2.5.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, berfungsi untuk menjelaskan bagaimana informasi asimetris antara dua pihak dapat diatasi melalui pengiriman sinyal yang mengindikasikan kualitas atau performa suatu entitas. Teori sinyal kemudian berkembang menjadi salah satu konsep dalam ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana informasi yang dimiliki oleh suatu pihak dapat menjadi suatu tanda atau “sinyal” yang bermanfaat bagi pihak lain (Yasar et al., 2020). Teori sinyal ini juga menjelaskan bahwa peran informasi perusahaan merupakan landasan pengambilan keputusan. Jika perusahaan ingin mengingatkan nilai perusahaan di kemudian hari, maka perusahaan harus berupaya untuk memberikan sinyal positif kepada investor dan *stakeholder* lainnya dengan melakukan *corporate action* yang akan meningkatkan citra perusahaan secara jangka panjang (Gumanti, 2009).

Teori sinyal memiliki karakteristik yang meliputi penggunaan informasi asimetris antara perusahaan dan investor. Informasi asimetris sering muncul dalam pasar modal karena pihak manajemen perusahaan mempunyai informasi dan data yang lebih banyak, akurat dan reliabel mengenai kondisi perusahaan secara keseluruhan dibanding investor. Perusahaan akan mengirimkan sinyal yang dapat menjadi landasan bagi investor untuk membuat penilaian dan memiliki pemahaman tertentu mengenai perusahaan untuk mengurangi informasi asimetris ini (Komara et al., 2020). Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* (IOS) yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan dan

memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keputusan investasi yang baik (Al-Gamrh et al., 2020).

## **2.6 Kinerja Perusahaan**

Menurut Simamora (2003), kinerja merupakan sebuah pencapaian dari suatu pekerjaan yang secara langsung dapat tercermin dari *output* yang dihasilkan baik secara kuantitas maupun kualitasnya. Konsep kinerja perusahaan merujuk pada seberapa baik perusahaan dalam mengelola bisnisnya untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015). Kinerja perusahaan merupakan refleksi atau evaluasi dari efisiensi, efektivitas dan hasil yang telah dilaksanakan oleh perusahaan pada periode tertentu dalam mencapai berbagai tujuan perusahaan (Shyu, 2011).

Pengukuran kinerja perusahaan sangat penting untuk mendapatkan hasil dari laporan akhir operasional perusahaan demi peningkatan efektivitas dan imbalan yang sesuai untuk karyawan. Kinerja perusahaan dapat digunakan untuk mengukur prestasi keuangan dari perusahaan dan sebagai cerminan dari keberhasilan manajemen dalam mengelola keuangan melalui struktur modal perusahaan (Fakhry, 2021). Kinerja perusahaan yang baik harus dicapai oleh setiap perusahaan terutama dalam hal investasi sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang baik di mata investor (Gill & Kaur, 2015). Oleh karena itu, kinerja perusahaan yang baik dianggap dapat mengurangi konflik agensi dari perusahaan karena investor dan manajemen merasa tercukupi oleh hasil dan beban kerja yang sesuai dalam mengelola perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diukur berdasarkan sejauh mana perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuan tertentu. Tujuan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan pendapatan, laba, pangsa pasar, hingga tujuan non-finansial seperti keberlanjutan, tanggung jawab sosial dan inovasi perusahaan (Ruiz et al., 2019). Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi *Tobin's Q*.

### **2.6.1 *Tobin's Q***

*Tobin's q* dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, terutama dalam hal efisiensi investasi. Nilai *Tobin's Q* yang lebih tinggi dari 1

dapat dianggap sebagai indikasi bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai asetnya di buku. Ini bisa diartikan sebagai perusahaan yang efisien dalam menghasilkan nilai tambah dari asetnya (Shyu, 2011).

## **2.7 Ukuran Perusahaan**

Menurut penelitian González et al. (2022), ukuran perusahaan merupakan gambaran tentang sejauh mana sebuah perusahaan memengaruhi pasar, mempekerjakan sumber daya yang dimiliki dan dampak yang akan ditimbulkan pada ekonomi. Ukuran perusahaan merupakan cara untuk mengukur dan mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan berbagai parameter yang dapat dijadikan dan menggambarkan ukuran dari operasional perusahaan tersebut (Minh Ha et al., 2022). Gambaran tentang ukuran perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, seperti pendapatan tahunan perusahaan yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang besar, jumlah karyawan yang bekerja pada sebuah perusahaan semakin banyak karyawan perusahaan tersebut dianggap sebagai perusahaan besar, nilai pasar yang mencerminkan kapitalisasi pasar sebuah perusahaan dan total aset juga dapat menggambarkan ukuran perusahaan, serta beberapa ukuran lainnya seperti total hutang, nilai ekuitas, luasnya pangsa pasar, keuntungan atau profit dan nilai buku (Sobhan, 2022).

## **2.8 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan (*firm age*) merupakan lamanya waktu yang telah berlalu sejak perusahaan tersebut didirikan atau mulai beroperasi. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Srivastava & Bhatia, 2022). Umur perusahaan dapat menjadi indikator penting untuk mengevaluasi stabilitas, keberlanjutan dan keberhasilan jangka panjang suatu perusahaan. Umur perusahaan diukur dari tahun pendiriannya maupun dari tahun terdaftarnya di Bursa Efek Indonesia (Chahal & Sharma, 2022). Umur perusahaan dalam penelitian ini menggunakan umur perusahaan dari tahun sebuah perusahaan beridiri.

## 2.9 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mendapatkan hasil dan kesimpulan yang sama ataupun berbeda. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* berpengaruh positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan. Adapun penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini di antaranya dapat dilihat pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Srivastava & Bhatia (2022)	Influence of Family Ownership and Governance on Performance: Evidence from India	Variabel Independen: Kepemilikan Keluarga dan Tata Kelola Perusahaan  Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan  Variabel Kontrol: Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Volatilitas Return, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan	Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sampai titik tertentu, namun setelah melampaui titik tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel kontrol leverage, volatilitas return, ukuran dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2.	Chahal & Sharma (2022)	Family Involvement in Ownership, Management, and Firm	Variabel Independen: Kepemilikan Keluarga dan Manajemen	Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

		Performance: Evidence from Indian Listed Companies	<p>Keluarga</p> <p>Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA, <i>Tobin's Q</i>)</p> <p>Variabel Dummy: Perusahaan Keluarga, TM Founder, TM Descendent, TM Hire</p> <p>Variabel Kontrol: Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Tangibility Assets, Risk, Ukuran Dewan, Independensi Dewan</p>	<p>Manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan rasio ROA dan berpengaruh negatif dengan <i>Tobin's Q</i>. Variabel dummy perusahaan yang dikelola oleh pendiri berpengaruh positif, sedangkan perusahaan keturunan dan perusahaan luar berpengaruh negatif. Variabel kontrol ukuran perusahaan, tangibility assets, independensi dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan umur perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, ukuran dewan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.</p>
3.	Muddasir & Yasir (2022)	An Investigation of Family Entrepreneurship in Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan	<p>Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Keluarga dan Manajemen Keluarga</p> <p>Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan</p> <p>Variabel Kontrol: Tangibility</p>	<p>Struktur kepemilikan keluarga dan manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan baik dalam kinerja keuangan (ROA) maupun kinerja pasar (<i>Tobin's Q</i>).</p>

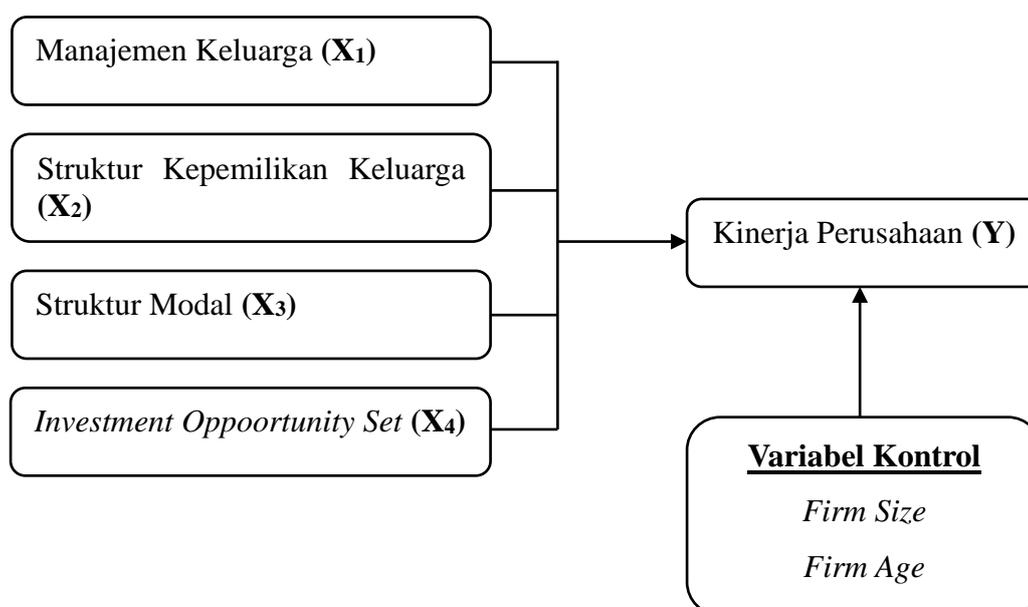
			Aset, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Hutang, Ukuran Direksi	
4.	Gonzalez et al. (2019)	Family Firm and Financial Performance: A Meta-Regression Analysis	Variabel Independen: Keterlibatan Keluarga: Kepemilikan, Manajemen, Tata Kelola, Suksesi dan Pendiri Perusahaan  Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (ROA, EBITDA, <i>Tobin's Q</i> )	Secara keseluruhan terdapat hubungan yang positif antara keterlibatan keluarga dan kinerja keuangan.
5.	Ruiz et al. (2019)	Family Management and Firm Performance in Family SMEs: The Mediating Role of Management Control Systems and Technological Innovation	Variabel Independen: Manajemen Keluarga  Variabel Mediasi: MCS (Management Control System) dan Inovasi Teknologi  Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan	MCS dan Inovasi teknologi memiliki peran mediasi yang penting dalam memahami hubungan antara manajemen keluarga dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang dikelola oleh keluarga yang memanfaatkan MCS dan Inovasi teknologi mempunyai peluang lebih besar untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.
6.	Tursoy et al. (2021)	Capital Structure and Firm	Variabel Independen: Struktur Modal	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap

		Performance: A Panel Causality Test	Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan  Variabel Kontrol: Leverage	kinerja perusahaan dan variabel kontrol leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
7.	Dao & Ta (2020)	A Meta- Analysis: Capital Structure and Firm Performance	Variabel Independen: Struktur Modal  Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
8.	Maryati & Tiara (2023)	Influence of the Board of Commissioner s, Board of Directors, Audit Committe, and Investment Opportunity Set on Firm Performance	Variabel Independen: Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Investment Opportunity Set Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan	Dewan direksi, dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun investment opportunity set berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
9.	Al- Gamrh et al. (2020)	Investment Opportunities, Corporate Governance Quality, and Firm Performance in The UAE	Variabel Independen: Investment Opportunity Set, Kualitas Tata Kelola Perusahaan  Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan	Investment opportunity set berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kualitas tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

## 2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan manajemen keluarga (MK), struktur kepemilikan keluarga (KK), struktur modal (DER) dan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel independen yang memengaruhi variabel dependen berupa kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Selain variabel independen dan dependen, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan atau *firm size* (SIZE) dan umur perusahaan atau *firm age* (AGE). Hal tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu di atas yang menggunakan variabel serupa untuk membantu meneliti lebih lanjut tentang apakah manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, maka dibutuhkan sebuah kerangka pemikiran. Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan dan berdasarkan penelitian terdahulu yang dijadikan acuan oleh peneliti yang dilakukan oleh Al-Gamrh et al. (2020), Chahal & Sharma (2022), Dao & Ta (2020), Gonzalez et al. (2019), Muddasir & Yasir (2022), Ruiz et al. (2019), Maryati & Tiara, (2023), Srivastava & Bhatia (2022) dan Tursoy et al. (2021), maka kerangka teoritis yang dapat disusun sebagai berikut:

**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**



## **2.11 Hipotesis Penelitian**

### **2.11.1 Pengaruh Manajemen Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan**

Keterlibatan anggota keluarga dalam posisi manajemen perusahaan merupakan salah satu hal yang dapat memberikan dampak baik bagi perusahaan. Anggota keluarga dianggap memiliki pengetahuan tentang bagaimana sejarah perusahaan keluarga tersebut dibangun dan pengalaman yang telah diwariskan oleh anggota keluarga yang sudah terlibat dalam perusahaan sebelumnya. Sebuah keluarga secara efisien dapat menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan perusahaan ketika posisi manajemen perusahaan dipegang oleh anggota keluarga. Kepentingan yang selaras tersebut dapat memberikan peningkatan pada kinerja perusahaan untuk masa depan. Muddasir & Yasir (2022), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *Family-CEO* cenderung mengungguli perusahaan-perusahaan yang menganut *NonFamily-CEO* baik perusahaan dalam negeri ataupun luar negeri. Para peneliti menyatakan bahwa keterlibatan aktif anggota keluarga dalam manajemen perusahaan dapat membuat keputusan jangka panjang yang baik untuk perusahaan karena manajemen keluarga pasti akan memikirkan keberlanjutan perusahaan untuk diwariskan pada generasi selanjutnya di masa depan. Penelitian lebih lanjut menyatakan bahwa keterlibatan keluarga dalam manajemen perusahaan memberikan dampak pada berkurangnya masalah keagenan yang terjadi karena perselisihan antara pemegang saham dan manajer. Manajemen yang dikendalikan oleh anggota keluarga akan memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan karena jika kinerja perusahaan menurun maka akan berdampak juga untuk diri mereka sendiri. Pernyataan-pernyataan tersebut dibuktikan dalam penelitian Chahal & Sharma (2022), Gonzalez et al. (2019), Muddasir & Yasir (2022) dan Ruiz et al. (2019), yang menyatakan bahwa manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

**H1: Manajemen keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan**

### **2.11.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Keterlibatan anggota keluarga untuk menanamkan modalnya pada perusahaan menandakan bahwa anggota keluarga mendukung perusahaan tersebut untuk berkembang. Kepemilikan saham oleh keluarga pada sebuah perusahaan cenderung memberikan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang stabil karena ketika pemegang saham berperilaku tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan maka hal tersebut akan berdampak pada sendirinya sebagai pemegang saham utama. Saham yang dimiliki atas keluarga akan berfokus pada tujuan perusahaan untuk jangka panjang karena mereka akan mewariskan perusahaan tersebut kepada generasi selanjutnya. Kepemilikan keluarga juga dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena pengaruh dari pemegang saham yang sudah memiliki pengalaman dan pengetahuan tentang sejarah perusahaan keluarga tersebut yang memengaruhi setiap keputusan perusahaan yang dibuat dan memberikan dampak positif untuk kinerja perusahaan di masa depan yang akan mengurangi masalah agensi. Pernyataan-pernyataan di atas sejalan dengan penelitian Chahal & Sharma (2022), Gonzalez et al. (2019), Muddasir & Yasir (2022) dan Srivastava & Bhatia (2022), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H2: Struktur Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan**

### **2.11.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan**

Manajemen struktur modal melibatkan pertimbangan dari berbagai faktor, seperti biaya modal yang menjelaskan bahwa hutang biasanya memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan ekuitas karena pembayaran bunga dapat dikurangkan sebagai beban pajak; risiko keuangan yang menjelaskan tingkat hutang dapat meningkatkan tingkat pengembalian pemegang saham, tetapi juga dapat meningkatkan risiko finansial karena perusahaan harus membayar bunga dan pokok hutang; keberlanjutan keuangan yang menjelaskan perusahaan perlu

memastikan bahwa tingkat hutangnya dapat diatasi dan membayar kewajiban pada waktu yang telah ditentukan tanpa mengalami gagal bayar. Beberapa perusahaan mungkin lebih cenderung menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan dari bunga yang lebih rendah, sementara yang lebih mungkin lebih memiliki ekuitas (modal sendiri atau saham) untuk mengurangi risiko keuangan. Keputusan tentang struktur modal adalah bagian penting dari strategi keuangan jangka panjang perusahaan. Penggunaan struktur modal yang seimbang akan meningkatkan *leverage* keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan potensi pengembalian deviden pemegang saham. Namun keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang daripada ekuitas sebagai pendanaan operasional perusahaan perlu dipertimbangkan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan gagal bayar, di mana perusahaan akan menghadapi kesulitan membayar bunga yang tinggi dan ancaman kebangkrutan. Penggunaan hutang juga dapat menyebabkan biaya agensi, yaitu biaya yang timbul akibat perusahaan harus memonitor dan mengendalikan tindakan manajemen untuk memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dilindungi yang dapat menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan yang tepat agar tidak terjerumus ke dalam kesulitan keuangan yang justru merugikan perusahaan. Pernyataan-pernyataan tersebut didukung dengan penelitian Dao & Ta (2020) dan Tursoy et al. (2021), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H3: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan**

#### **2.11.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan**

*Investment Opportunity Set* merupakan sebuah konsep dasar bagi investor untuk menentukan pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui proses pengambilan keputusan investasi. IOS dapat membantu investor untuk mengevaluasi beberapa alternatif investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan sebuah perusahaan. Dengan adanya IOS, perusahaan akan memikirkan alternatif investasi yang

berbeda untuk perusahaan sehingga dapat meminimalisir tingkat risiko dan pengembalian yang akan terjadi apabila salah satu instrumen investasi mengalami penurunan, investor masih memiliki alternatif investasi yang lain. IOS menjadi gambaran luasnya peluang investasi bagi perusahaan, namun semua tergantung dengan keputusan perusahaan untuk tujuan di masa depan. Jika suatu perusahaan mempunyai nilai IOS yang tinggi, maka akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan begitu sebaliknya. Upaya untuk meminimalkan risiko investasi tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan nilai IOS yang baik menandakan perusahaan tersebut memiliki keputusan investasi yang baik, sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi. Pernyataan-pernyataan tersebut didukung dengan penelitian Alam et al. (2022), Al-Gamrh et al. (2020) dan Maryati & Tiara (2023), yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H4: *Investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan deskriptif. Data penelitian ini berasal dari data sekunder. Data diperoleh atau disediakan oleh pihak lain atau pihak yang melakukan penelitian dari sumber yang sudah ada sebelumnya, seperti buku, arsip, atau catatan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan manufaktur antara tahun 2017 hingga 2022. Laporan keuangan ini tersedia di situs resmi BEI, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta situs resmi perusahaan. Selain itu, data sekunder lain meliputi buku, makalah dan jurnal yang dianggap berguna dalam proses penelitian.

#### **3.2 Metode Pengumpulan Data**

##### **3.2.1 Studi Pustaka**

Penelitian ini menggunakan metodologi studi pustaka dengan mengumpulkan berbagai teori yang berkaitan dengan pokok bahasan sebagai referensi. Referensi tersebut mencakup berbagai bahan, antara lain variabel terikat, variabel bebas dan variabel kontrol yang diteliti, serta buku, jurnal, artikel dan laporan keuangan yang berkaitan dengan penelitian.

##### **3.2.2 Studi Dokumentasi**

Selain itu, penelitian ini menggunakan teknik studi dokumentasi yang melibatkan pengumpulan data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan perusahaan-perusahaan terkait, data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam sektor manufaktur dikumpulkan pada tahap studi dokumentasi.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Menurut Sekaran (2017), populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, benda, atau peristiwa yang ingin dilihat oleh peneliti. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2017–2022 dan termasuk dalam sektor manufaktur. Pemilihan perusahaan di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan mempertimbangkan data laporan yang tersedia.

#### 3.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari seluruh populasi atau kelompok bagian dari populasi yang mewakili ciri-ciri yang signifikan, digunakan untuk keperluan penelitian (Sekaran, 2017). Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel dengan memenuhi sejumlah persyaratan yang dipilih untuk menyesuaikan sampel dengan topik penelitian. Kriteria yang digunakan dalam menentukan pemilihan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2022
2. Perusahaan yang mengungkapkan pemegang saham terbesar merupakan keluarga atau kepemilikan saham keluarga sebesar 25% atau lebih saham dari perusahaan tersebut dan terdapat perwakilan anggota keluarga yang duduk di manajemen puncak perusahaan (Andres, 2008) dan (Muddasir & Yasir, 2022)

**Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2022	<b>165</b>
2.	Perusahaan dengan kepemilikan saham keluarga sebesar 25% atau lebih dan terdapat perwakilan keluarga pada manajemen puncak	<b>(143)</b>
Jumlah sampel dalam penelitian		<b>22</b>
Jumlah data yang diolah (x 6 tahun)		<b>132</b>

Sumber: IDX (data diolah, 2024)

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

#### 3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel bebas atau independen (Sekaran, 2017). Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah sebuah konsep yang digunakan untuk mengukur hubungan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku aset perusahaan, dengan tujuan untuk mengevaluasi efisiensi investasi suatu perusahaan (Chahal & Sharma, 2022). *Tobin's Q* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Muddasir & Yasir, 2022):

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVS + DEBT)}{Total\ Aktiva}$$

Dimana:

- MVS = jumlah saham beredar x harga saham akhir tahun
- DEBT = (kewajiban lancar – aktiva lancar) + kewajiban jangka panjang

#### 3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi perubahan pada variabel dependen (Sekaran, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set*.

##### 3.4.2.1 Manajemen Keluarga

Manajemen keluarga adalah sekelompok anggota keluarga yang memainkan peran penting dalam mendirikan, mengatur/mengarahkan dan mengelola manajemen perusahaan (Taras et al., 2018). Manajemen keluarga diukur dengan melihat seberapa besar proporsi manajer yang memiliki hubungan keluarga di dalam perusahaan, yang diukur menggunakan rumus berikut (Oktavia & Hananto, 2018):

$$MK = \frac{Jumlah\ Keluarga\ yang\ Duduk\ di\ Manajemen}{Jumlah\ Total\ Seluruh\ Manajemen\ Puncak}$$

### 3.4.2.2 Struktur Kepemilikan Keluarga

Struktur kepemilikan keluarga adalah perbandingan jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh anggota keluarga dengan jumlah seluruh saham dalam sebuah perusahaan (Porta et al., 1999). Struktur kepemilikan keluarga dapat diukur menggunakan rumus berikut (Oktavia & Hananto, 2018):

$$KK = \frac{\text{Jumlah Saham Investor Keluarga}}{\text{Jumlah Total Seluruh Saham}} \times 100\%$$

### 3.4.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas dan proses operasional perusahaan (Damayanti & Nurasik, 2023). Struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas. Rasio untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut (Tursoy et al., 2021):

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3.4.2.4 Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah sebuah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dan alternatif-alternatif investasi lain di luar perusahaan dengan mempertimbangkan *Net Present Value* (NPV) untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan (Hidayah, 2015). IOS dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Putri & Setiawan, 2019):

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Ekuitas}}$$

Di mana : MBVE = *Market to Book Value to Equity*

### 3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang bersifat tetap sehingga faktor eksternal yang tidak diteliti tidak mengubah bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. (Sekaran, 2017). Variabel kontrol dalam penelitian ini sebagai berikut.

#### 3.4.3.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan cara untuk mengukur dan mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan berbagai parameter yang dapat dijadikan dan menggambarkan ukuran dari operasional perusahaan tersebut (Srivastava & Bhatia, 2022). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Log Natural (Total Aktiva)}$$

#### 3.4.3.2 Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Umur perusahaan (*firm age*) merupakan lamanya waktu yang telah berlalu sejak perusahaan tersebut didirikan atau mulai beroperasi (Srivastava & Bhatia, 2022). Umur perusahaan dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$Age = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

### 3.5 Metode Analisis Data

Analisis kuantitatif merupakan sebuah pendekatan analisis yang berfokus pada penggunaan data berupa angka yang dapat diukur serta dihitung. Tujuan utama dari jenis analisis ini adalah untuk mengevaluasi sejauh mana dampak perubahan satu atau beberapa peristiwa lain dapat diukur secara numerik dengan memanfaatkan alat statistik, yaitu Eviews 12 *Student Version*, yang digunakan dalam penelitian ini. Pendekatan analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Data Panel.

#### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan gambaran atau penjelasan mengenai data tertentu, seperti rata-rata (*mean*), nilai *maksimum*, nilai *minimum*, standar deviasi, varians, total, range dan kurtosis. Tujuan dari analisis ini adalah untuk membantu dalam menguraikan data kuantitatif sehingga dapat lebih mudah dipahami dan diubah menjadi informasi yang lebih terperinci.

#### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik ini terdiri dari empat pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokerasi.

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menentukan apakah data yang sudah terkumpul memiliki distribusi normal atau tidak. Distribusi normal berarti data tersebut menyebar secara merata, sehingga dengan tepat merepresentasikan populasi dan dianggap sebagai data yang berkualitas. Untuk mengevaluasi normalitas data, grafik Normal P-Plot of regression standarized residual dapat digunakan. Jika titik-titik pada grafik cenderung mengikuti garis hitung, data tersebut dianggap normal; sebaliknya, jika penyebaran tidak mengikuti garis hitung, data dianggap tidak normal.

Hipotesis:

H<sub>0</sub> : Sampel data berdistribusi normal

H<sub>1</sub> : Data sampel tidak berdistribusi normal

Pedoman pengambilan keputusan pada uji ini menggunakan:

Jika sig/probabilitas > 0,05 Distribusi adalah normal

Jika sig/probabilitas < 0,05 Distribusi adalah tidak normal

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang ideal seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut disebut tidak ortogonal. Sebuah variabel ortogonal adalah variabel independen yang memiliki nilai korelasi nol dengan variabel independen lainnya. Prasyarat untuk mengidentifikasi multikolinearitas adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi individu variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen
- 2) Menganalisis matriks korelasi antara variabel-variabel bebas. Apabila terdapat korelasi yang tinggi antar variabel-variabel bebas (biasanya di atas 0,90), ini menunjukkan keberadaan multikolinearitas. Namun, tidak

adanya korelasi tinggi di antara variabel-variabel independen bukan berarti situasi bebas dari multikolinearitas, karena kemungkinan adanya efek gabungan dari dua atau lebih variabel independen

- 3) Multikolinearitas dapat diidentifikasi melalui nilai toleransi dan kebalikannya, yakni faktor inflasi varians (VIF). Kedua ukuran ini menggambarkan variabel independen mana yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya

### **3.5.2.3 Uji Autokorelasi**

Tujuan pengujian ini adalah untuk menentukan apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau tahun sebelumnya. Jika korelasi ditemukan, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang dilakukan secara berurutan sepanjang waktu saling berhubungan. Masalah ini muncul akibat residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas atau independen antara satu observasi dan observasi lainnya.

### **3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **3.5.3 Analisis Regresi Data Panel**

Uji regresi digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari manajemen keluarga, struktur kepemilikan keluarga, struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang menggunakan proksi *Tobin's Q*.

### **3.5.4 Uji Hipotesis**

#### **3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas (variabel independen) berkontribusi terhadap variabel terikatnya (variabel dependen). Tujuan pengujian ini adalah untuk menghitung proporsi atau

persentase total variasi dalam variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas. Rentang nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1, semakin mendekati angka satu, semakin mampu variabel independen memberikan informasi lengkap untuk memprediksi variabel dependen. Hasil perhitungan ini menunjukkan persentase kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikatnya, sementara sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

#### **3.5.4.2 Uji Signifikan Parsial (uji statistic t)**

Uji t bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas dalam menentukan variabel terikat secara individual. Tujuan dari pengujian regresi parsial adalah untuk mengidentifikasi apakah suatu variabel bebas secara independen memiliki dampak terhadap variabel terikat, dengan asumsi bahwa variabel-variabel lainnya tetap konstan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji t yaitu:

- 1) Jika probabilitas (signifikansi)  $> 0,05$  ( $\alpha$ ) berarti hipotesis tidak terbukti.  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
- 2) Jika probabilitas (signifikansi)  $< 0,05$  ( $\alpha$ ) berarti hipotesis terbukti.  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### **3.5.4.3 Uji Model Regresi (uji statistic F)**

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan apakah seluruh variabel bebas memiliki efek secara *collective* terhadap variabel terikat. Caranya adalah dengan membandingkan nilai F yang dihitung dengan nilai F dari tabel. Jika nilai F yang dihitung lebih tinggi dari F tabel, maka variabel independen secara signifikan akan memengaruhi variabel dependen. Menurut Sekaran (2017), kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

- 1) Bila nilai  $F > 0,05$  maka  $H_0$  dapat ditolak dengan derajat kepercayaan 0,05. Dengan begitu hasilnya yaitu menerima hipotesis alternatif yang

menyatakan bahwa semua variabel independen signifikan memengaruhi variabel dependen

- 2) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan F menurut tabel, di mana jika nilai F hitung > F tabel, maka H0 ditolak dan Ha diterima

Model Regresi:

$$Q = \alpha + \beta_1 MK + \beta_2 KK + \beta_3 DER + \beta_4 IOS + \beta_5 SIZE + \beta_6 AGE + e$$

Keterangan:

Q = Pengukur kinerja perusahaan

$\alpha$  = Bilangan konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$  = Koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan)

MK = Manajemen keluarga

KK = Struktur Kepemilikan keluarga

DER = Struktur Modal

IOS = *Investment Opportunity Set*

SIZE = Ukuran perusahaan yang diukur dari Ln(total aset)

AGE = Umur perusahaan

e = *Error* (Kesalahan pengganggu)

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa manajemen keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan “manajemen keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan” **ditolak**. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suatu perusahaan yang terdapat anggota keluarga yang duduk di manajemen puncak tidak mempengaruhi baik buruknya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori agensi sebab perusahaan dengan perwakilan anggota keluarga dalam manajemen puncak belum tentu dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena tidak semua perwakilan keluarga dalam manajemen puncak tersebut memiliki kemampuan yang mumpuni untuk mengelola perusahaan dengan baik yang dapat menimbulkan konflik agensi. Konflik agensi tidak dapat dikurangi dengan hanya melihat dari jumlah perwakilan keluarga pada manajemen puncak, tetapi bagaimana perwakilan keluarga tersebut dapat memberikan kemampuannya untuk mengelola perusahaan dengan baik dan meningkatkan kinerja perusahaan
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan “struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan” **ditolak**. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang baik bukan dilihat dari siapa yang mengendalikan saham perusahaan tersebut

dan berapa besar jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga, akan tetapi bagaimana pemegang saham pengendali tersebut mampu memberikan pengarahan dan masukan-masukan untuk kemajuan perusahaan dalam proses pengambilan keputusan oleh pihak manajemen. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori agensi karena perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga cenderung membuat tindakan-tindakan yang merugikan manajemen dan perusahaan, seperti kecenderungan memberikan kompensasi yang tinggi kepada pihak keluarga yang duduk di manajemen perusahaan. Hal tersebut menimbulkan kecemburuan antar manajemen lainnya karena kecenderungan pengendali perusahaan untuk menguntungkan kepentingan pribadi dan keluarga daripada kepentingan perusahaan.

3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan atau hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan “struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan” **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang yang berlebih pada komposisi struktur modal perusahaan akan membuat kinerja perusahaan semakin menurun karena beban bunga hutang yang tinggi. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori *trade off* yang menyatakan hubungan yang saling bertentangan antara biaya dan manfaat dari penggunaan hutang dalam modal perusahaan.
4. Hipotesis keempat (H4) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan atau hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan “*investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan” **diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan mampu berinvestasi dengan baik bersamaan akan diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai IOS yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa

perusahaan tersebut memiliki kesempatan atau peluang investasi yang tinggi.

## 5.2 Saran

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sebaiknya lebih fokus kepada hal lain untuk meningkatkan kinerja perusahaan daripada manajemen keluarga dan struktur kepemilikan keluarga, sebab ada atau tidaknya perwakilan keluarga pada manajemen puncak dan seberapa besar kepemilikan saham keluarga tidak akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat mempertimbangkan variabel struktur modal sebab dari hasil penelitian ini penggunaan hutang yang berlebih pada komposisi struktur modal akan menurunkan kinerja perusahaan dikarenakan beban bunga hutang yang terlalu tinggi yang meningkatkan risiko gagal bayar. Jika ingin menstabilkan dan menaikkan kinerja perusahaan kembali, maka perusahaan dapat menemukan titik optimal antara penggunaan hutang dan ekuitas perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan mengidentifikasi proyek-proyek investasi yang diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang cukup tinggi untuk mengimbangi biaya utang. Manajemen perusahaan harus melakukan analisis yang cermat untuk menentukan struktur modal yang paling sesuai untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemudian, pada variabel *investment opportunity set* dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan dikarenakan perusahaan mampu berinvestasi dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan investasi atau proyek-proyek mana yang dapat memberikan pendapatan lebih untuk perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait perusahaan yang sahamnya dikendalikan oleh keluarga dan terdapat perwakilan keluarga yang duduk di manajemen puncak tidak berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian

berikutnya juga disarankan untuk melakukan penelitian pada perusahaan dengan karakteristik yang lebih bervariasi seperti Perusahaan Sektor Pertambangan dan Energi, Pertanian, atau perusahaan yang tergabung dalam berbagai indeks, seperti Indeks SRI-KEHARI, LQ-45, IDX-30 dan lainnya. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian dengan jangkauan yang lebih luas. Dengan demikian hasil bisa mewakili untuk diambil kesimpulan dengan melakukan perbandingan tiap-tiap sektor perusahaan yang berbeda dan periode penelitian yang berlanjut, sehingga tidak hanya berfokus pada perusahaan Manufaktur.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus, D. (2011). *TEORI PECKING ORDER DAN TRADE-OFF DALAM ANALISIS STRUKTUR MODAL DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Alam, F., Khan, Y., & Ayaz, B. (2022). The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value. In *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship (IJSSE)* (Vol. 2, Issue 2). <https://orcid.org/0000-0001-5698-3497>
- Alderson, J. K. (2011). *Understanding the Family Business*. New York, *Business Expert Press*.
- Al-Gamrh, B., Ku Ismail, K. N. I., Ahsan, T., & Alquhaif, A. (2020). Investment opportunities, corporate governance quality, and firm performance in the UAE. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(2), 261–276. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0134>
- Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2). <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n2p78>
- AL-Najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 97. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p97>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Andres, C. (2008). Large Shareholders And Firm Performance-An Empirical Examination Of Founding-Family Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431–445.
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto, R. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.45162>
- Brockhaus, R. H. (2004). Family Business Succession: Suggestions for Future Research. *Family Business Review*, 17(2), 165–177.

- Chahal, H., & Sharma, A. K. (2022). Family Involvement in Ownership, Management and Firm Performance: Evidence from Indian Listed Companies. *Indian Journal of Corporate Governance*, 15(1), 26–47. <https://doi.org/10.1177/09746862221089719>
- Dalimunthe, N. P., Wulan, M. N., & Paujiah, S. (2020). The role of business group in mitigating agency theory caused by excess cash holdings. *The Future Opportunities and Challenges of Business in Digital Era 4.0*, 310–313.
- Damayanti, H. O., & Nurasik, N. (2023). Liquidity, Capital Structure, Investment Decisions and Investment Opportunity Set (IOS) on Company Value. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 21. <https://doi.org/10.21070/ijins.v21i.764>
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Dao, B. T. T., & Ta, T. D. N. (2020). A meta-analysis: capital structure and firm performance. *Journal of Economics and Development*, 22(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0072>
- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Ashtin, T., & Evangelopoulus, N. (2021). Family Firm Heterogeneity: A Definition, Common Themes, Scholarly Progress, and Directions Forward. *Family Business Review*, 34(3), 296–322.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. In *Academy of Management Review* (Vol. 14).
- 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>
- Frank, M., & VK, G. (2005). Trade-off and Pecking Order Theories of Debt. *Hong Kong University of Science & Technology*.
- Gill, S., & Kaur, P. (2015). Family Involvement in Business and Financial Performance: A Panel Data Analysis. *Vikalpa*, 40(4), 395–420. <https://doi.org/10.1177/0256090915605756>
- Gonzalez, M., Idrobo, J. D., & Taborda, R. (2019). Family firms and financial performance: a meta-regression analysis. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 32(3), 345–372. <https://doi.org/10.1108/ARLA-09-2018-0213>
- Gumanti, T. A. (2009). Teori sinyal dalam manajemen keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4–13.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XIX(3), 420–432.
- Jakarta Consulting Group. (2019). *Kunci Perubahan Perusahaan Keluarga*.

- Jensen, M. C., & W. H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Katarachia, A., Pitoska, E., Giannarakis, G., & Poutoglidou, E. (2018). The drivers of corporate governance disclosure: the case of Nifty 500 Index. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 681–700. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2017-0020>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023, July 4). *Sektor Manufaktur Indonesia Terus Ekspansif*.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2023, August 8). *Angkat Kontribusi Sektor Manufaktur di Indonesia, Perlu Transformasi Struktural*.
- Khairina, A. (2020). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Investment Opportunity Set dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 5(3), 1–6. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v5i3.97>
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the Firm Value Based on Signalling Theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123.
- Lwango, A., Coeurderoy, R., & Giménez Roche, G. A. (2017). Family influence and SME performance under conditions of firm size and age. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), 629–648. <https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2016-0174>
- Maimunah Agustin, S. (2020). *Andayani Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Mantik, J. (2022). The Influence of Ownership Structure, Capital Structure, Investment Opportunities on Dividend Policy and Company Value. In *Jurnal Mantik* (Vol. 6, Issue 1).
- Mardanny, A., & Suhartono, S. (2022). KEMAMPUAN KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 23–39. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i1.853>
- Margaretha, F. and E. A. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Industri Jasa Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(3).
- Miller, D., Amore, M. D., Quarato, F., & Corbetta, G. (2022). Family Ownership Dispersion and Dividend Payout in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 13(3). <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100436>
- 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>

- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Review*, 47(3), 261–297.
- Muddasir, & Yasir. (2022). An Investigation of Family Entrepreneurship in Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan\*. *Yasir Bin TARIQ / Journal of Asian Finance*, 9(5), 63–0073. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0063>
- Oktavia, R., & Hananto, H. (2018). *PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA, KONTROL KELUARGA PEMILIK dan MANAJEMEN KELUARGA PEMILIK TERHADAP TINDAKAN PAJAK AGRESIF PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015*.
- Otero-González, L., Rodríguez-Gil, L. I., Vivel-Búa, M., & Tamayo-Herrera, A. (2022). Family Ownership, Corporate Governance and Risk-Taking. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm15030110>
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/23/PBI/2010 Tentang Uji Kemampuan Dan Kepatutan (Fit And Proper Test) (2010).
- Porta, R. La, Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*.
- Putri, R. A., & Setiawan, M. A. (2019). PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), KEBIJAKAN DIVIDEN dan OPPORTUNISTIC BEHAVIOR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1392–1410. <http://jea.pppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/12>
- PwC. (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014 Indonesia*.
- Rachim, R. R., & Setiany, E. (2021). The Analysis of Investment Opportunity Set, Bord Independence, Firm Characteristics on Firm Value. In *International Journal of Innovative Science and Research Technology* (Vol. 6, Issue 3). [www.ijisrt.com](http://www.ijisrt.com)892
- Ruiz, P. D., Diéguez-Soto, J., Duréndez, A., & Santos, J. A. C. (2019). Family management and firm performance in family SMEs: The mediating roles of management control systems and technological innovation. *Sustainability (Switzerland)*, 11(14). <https://doi.org/10.3390/su11143805>
- Sari, R. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN ASING DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *BALANCE : JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 5(1). <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>
- Sekaran, U. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis (R. Bougie, Ed.; 6th ed., Vol.1)* (Vol. 1). Salemba Empat.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Riset & Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.33395/owner.xxx.xxx>

- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: Evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397–411. <https://doi.org/10.1108/17439131111166393>
- Simamora, H. (2003). *Manajemen Keuangan*. YKPN.
- Sobhan, R. (2022). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Pharmaceutical and Chemical Industry of Bangladesh. *Asian Journal of Business Environment*, 12(4), 35–44. <https://doi.org/10.13106/ajbe.2022.vol12.no4.35>
- Sri Maryati, & Tiara Angraini. (2023). Influence of the Board of Commissioners, Board of Directors, Audit Committee, and Investment Opportunity Set on Financial Performance. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(2), 127–148. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i2.3682>
- Srivastava, A., & Bhatia, S. (2022). Influence of Family Ownership and Governance on Performance: Evidence from India. *Global Business Review*, 23(5), 1135–1153. <https://doi.org/10.1177/0972150919880711>
- Stanley, L. J., Hernández-Linares, R., López-Fernández, M. C., & Kellermanns, F. W. (2019a). A Typology of Family Firms: An Investigation of Entrepreneurial Orientation and Performance. *Family Business Review*, 32(2), 174–194. <https://doi.org/10.1177/0894486519838120>
- Stanley, L. J., Hernández-Linares, R., López-Fernández, M. C., & Kellermanns, F. W. (2019b). A Typology of Family Firms: An Investigation of Entrepreneurial Orientation and Performance. *Family Business Review*, 32(2), 174–194. <https://doi.org/10.1177/0894486519838120>
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Suwardika, & Mustanda. (2017). *PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN dan PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI*. 6(3), 1248–1277.
- Syarif. (2021). THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CAPITAL STRUCTURE, INTEREST RATE AND INFLATION ON FIRM VALUE. In *Journal of Islamic Economic Scholar* (Vol. 2, Issue 2).
- Syarif, M., Uin, S., & Yogyakarta, S. K. (2021). THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CAPITAL STRUCTURE, INTEREST RATE AND INFLATION ON FIRM VALUE. In *Journal of Islamic Economic Scholar* (Vol. 2, Issue 2).
- Taras, V., Memili, E., Wang, Z., & Harms, H. (2018). Family involvement in publicly traded firms and firm performance: a meta-analysis. *Management Research Review*, 41(2), 225–251. <https://doi.org/10.1108/MRR-05-2017-0150>

- Tsao, C. W., Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Chen, S. J. (2021). Firing managers: The benefits of family ownership and costs of family management. *Journal of Family Business Strategy*, 12(3). <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100411>
- Tsouknidis, D. A. (2019a). The effect of institutional ownership on firm performance: the case of U.S.-listed shipping companies. *Maritime Policy and Management*, 46(5), 509–528. <https://doi.org/10.1080/03088839.2019.1584408>
- Tsouknidis, D. A. (2019b). The effect of institutional ownership on firm performance: the case of U.S.-listed shipping companies. *Maritime Policy and Management*, 46(5), 509–528. <https://doi.org/10.1080/03088839.2019.1584408>
- Tursoy, A., Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). *Capital structure and firm performance: a panel causality test*.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Wijaya, S. C., Wang, V., Marpaung, H. R., & Purnasari, N. (2021). SOSEK: Jurnal Sosial dan Ekonomi Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Investment Opportunity Set dan Hutang Lancar terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *Bursa Efek Indonesia* (Vol. 2, Issue 3). <http://jurnal.bundamedia grup.co.id/index.php/sosek>
- Y. Sudaryo, & D. Purnamasari. (2019). *PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO DAN INVESMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017*. 1(1), 15–26.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 24(3), 1309–1335.
- 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>