

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)

Muhammad Abdul Jabar¹, Mahatma Kufepaksi², Nindytia Puspitasari Dalimunthe³

^{1,2,3} Universitas Lampung, Jl. Prof. Dr. Soemantri Brojonegoro No. 1, Gedung Meneng, Bandar Lampung 35145
muhammadabduljabbar24@gmail.com

Abstract

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, Performance

Abstrak

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

Copyright (c) 2024 Muhammad Abdul Jabar, Mahatma Kufepaksi, Nindytia Puspitasari Dalimunthe

□ Corresponding author: Mahatma Kufepaksi

Email Address: mahapaksi@gmail.com (Jl. Bung Tomo No.1, Gedung Air, Bandar Lampung)

Received 4 May 2024, Accepted 8 May 2024, Published 17 May 2024

PENDAHULUAN

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. 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).

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.

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).

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.

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).

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. 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).

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 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.

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.

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)”.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2022. Pada penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022	165
Perusahaan dengan kepemilikan saham keluarga kurang dari 25% dan terdapat perwakilan keluarga pada manajemen puncak perusahaan	(143)
Jumlah perusahaan sampel dalam penelitian	22
Jumlah data yang diolah (x 6 tahun)	132

Definisi Operasional Variabel

1. 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):

$$Tobin's Q = \frac{(MVS+DEBT)}{Total Aktiva} \quad (1)$$

Dimana:

MVS = jumlah saham beredar x harga saham akhir tahun

DEBT = (hutang lancar – aktiva lancar) + hutang jangka panjang

2. Manajemen Keluarga

Manajemen keluarga adalah sekelompok anggota keluarga yang memainkan peran penting dalam mendirikan, mengatur/mengarahkan, dan mengelola manajemen perusahaan, yang diukur menggunakan rumus berikut (Oktavia & Hananto, 2018):

$$MK = \frac{\text{Jumlah keluarga yang duduk di manajemen}}{\text{Jumlah total seluruh manajemen puncak}} \quad (2)$$

3. 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):

$$KK = \frac{\text{Jumlah saham investor keluarga}}{\text{Jumlah total seluruh saham}} \times 100\% \quad (3)$$

4. Struktur Modal

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):

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \quad (4)$$

5. 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):

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Ekuitas}} \quad (5)$$

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

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) 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:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aktiva}) \quad (6)$$

7. Umur Perusahaan

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:

$$AGE = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri} \quad (8)$$

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Penelitian ini menggunakan alat

analisis statistik Eviews 12 *Student Version*. Penelitian ini akan menggunakan metode Analisis Regresi Data Panel. Berikut persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Q = \alpha + \beta_1 MK + \beta_2 KK + \beta_3 DER + \beta_4 IOS + \beta_5 SIZE + \beta_6 AGE + e \quad (9)$$

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk membantu mendeskripsikan data kuantitatif agar lebih mudah diinterpretasikan menjadi informasi yang jelas.

2. Estimasi Model Data Panel

Penelitian ini menggunakan bentuk data panel dan pengolahan data dilakukan dengan program *software Eviews 12 Student Version*. Model dalam data panel dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu CEM, FEM dan REM. Estimasi ini dilakukan melalui 3 metode pengujian yang ada, yakni uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedastisitas.

4. Analisis Regresi Data Panel

Uji regresi data panel digunakan 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 Q.

5. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan ini menunjukkan persentase kontribusi variabel independen terhadap variabel dependennya, sementara sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

b. Uji Parsial (uji statistik t)

Uji t bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen dalam menentukan variabel dependen secara individual.

c. Uji Model Regresi (uji statistik F)

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan apakah seluruh variabel independen memiliki efek secara kolektif terhadap variabel dependen.

HASIL DAN DISKUSI

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Q	MK	KK	DER	IOS	SIZE	AGE
Mean	1.145328	0.284513	52.67941	47.05824	1.989940	29.22564	42.81818
Median	0.751090	0.300000	54.11194	29.91302	1.367363	28.80837	42.00000
Maximum	5.972784	0.571429	88.51715	600.6973	7.475833	32.82638	82.00000
Minimum	-0.138006	0.095238	0.015145	0.996127	0.217170	26.43960	23.00000
Std. Dev.	1.138742	0.102034	25.61783	74.27770	1.677202	1.888997	12.14971
Skewness	1.929412	-0.071544	-0.456466	4.738351	1.286483	0.536126	1.072288
Kurtosis	7.287498	2.533329	2.001229	31.29003	4.108825	2.112121	4.794381
Jarque-Bera	183.0024	1.310409	10.07043	4895.736	43.17305	10.65930	43.00458
Probability	0.000000	0.519336	0.006505	0.000000	0.000000	0.004846	0.000000
Sum	151.1832	37.55570	6953.682	6211.687	262.6720	3857.784	5652.000
Sum Sq. Dev.	169.8720	1.363832	85971.82	722750.2	368.5039	467.4486	19337.64
Observations	132	132	132	132	132	132	132

Estimasi Model Data Panel

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.680571	(21,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	133.666013	21	0.0000

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.064970	6	0.9830

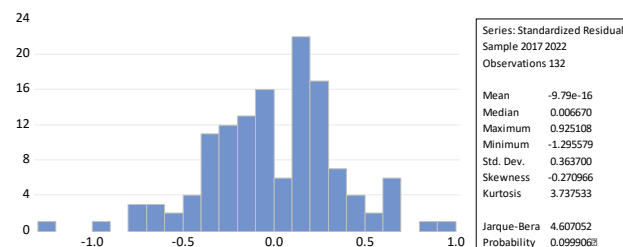
Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	102.4888 (0.0000)	1.763241 (0.1842)	104.2520 (0.0000)

Berdasarkan hasil dari uji estimasi model data panel yang dilakukan, yakni uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier, dapat disimpulkan bahwa model terbaik untuk penelitian ini adalah model *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai *probability* sebesar 0,099. Nilai *probability* di atas 5% atau 0,05 ($0,099 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal dan menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas (Variance Inflation Factors)

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.460839	442.5443	NA
MK	0.170106	14.91077	1.687768
KK	2.39E-06	7.877553	1.497382
DER	2.09E-07	1.541884	1.097862
IOS	0.000582	3.774307	1.560636
SIZE	0.000455	374.4553	1.546091
AGE	9.24E-06	17.56595	1.299748

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang pada tabel 6 menunjukkan bahwa semua variabel dalam model penelitian yang terdiri dari MK, KK, DER IOS, SIZE, dan AGE memiliki nilai *Centered VIF* kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	2.787648	Prob. F(2,123)	0.0655
Obs*R-squared	5.723798	Prob. Chi-Square(2)	0.0572

Hasil uji autokorelasi ini menghasilkan nilai *Prob. Chi-Square* senilai 0,057 yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lulus uji autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	2.667170	Prob. F(1,129)	0.1049
Obs*R-squared	2.653655	Prob. Chi-Square(1)	0.1033

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan diperoleh nilai *Obs*R-square Prob. Chi-Square* sebesar 0,103 yang lebih besar dari 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa data tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lulus dari uji asumsi klasik dan layak untuk dilanjutkan.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 9. Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.295074	1.195971	-1.082864	0.2810
MK	-0.284918	0.493386	-0.577475	0.5647
KK	-0.002109	0.002405	-0.877127	0.3821
DER	-0.002603	0.000396	-6.569925	0.0000
IOS	0.584210	0.023623	24.73014	0.0000
SIZE	0.030884	0.040344	0.765520	0.4454
AGE	0.016113	0.005982	2.693851	0.0080
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.331574	0.6469	
Idiosyncratic random		0.244982	0.3531	
Weighted Statistics				
R-squared	0.847391	Mean dependent var	0.330749	
Adjusted R-squared	0.840066	S.D. dependent var	0.600366	
S.E. of regression	0.240097	Sum squared resid	7.205822	
F-statistic	115.6812	Durbin-Watson stat	1.616180	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.897992	Mean dependent var	1.145328	
Sum squared resid	17.32838	Durbin-Watson stat	0.672071	

Berdasarkan hasil regresi tersebut, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Q = -1,295074 - 0,284918 MK - 0,002109 KK - 0,002603 DER + 0,584210 IOS + 0,030884 SIZE + 0,016113 AGE + e \quad (10)$$

Dengan mempertimbangkan uji-t, maka persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	Prob.	Terima/Tolak Hipotesis
MK	-0,284918	0,5647	Ditolak
KK	-0,002109	0,3821	Ditolak
DER	-0,002603	0,0000	Diterima
IOS	0,584210	0,0000	Diterima
SIZE	0,030884	0,4454	Ditolak
AGE	0,016113	0,0080	Diterima

1. Konstanta α memiliki angka negatif senilai $-1,295$. Angka konstanta yang negatif menunjukkan pengaruh berlawanan arah antara variabel independen dan dependen. Jika seluruh variabel independen (KK, MK, DER, IOS) dan variabel kontrol (SIZE, AGE) bernilai 0 atau tidak mengalami perubahan, maka nilai variabel Q adalah $-1,295$.
2. Koefisien regresi MK memiliki nilai sebesar $-0,284$ dan nilai signifikansi $0,564 > 0,05$ yang menunjukkan MK tidak berpengaruh terhadap Q.
3. Koefisien regresi KK memiliki nilai sebesar $-0,002$ dan nilai signifikansi $0,382 > 0,05$ yang menunjukkan KK tidak berpengaruh terhadap Q.
4. Koefisien regresi DER memiliki angka negatif yang bernilai $-0,002$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menyatakan pengaruh negatif (berlawanan arah) dan signifikan antara DER dan Q. Angka tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan variabel DER sebesar 1% akan menurunkan variabel Q sebanyak 0,26% dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien regresi IOS memiliki angka positif senilai $0,584$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan pengaruh positif (searah) dan signifikan antara IOS dan Q. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap adanya penambahan variabel IOS sebesar 1 satuan akan menambah variabel Q sebanyak 0,58 dengan asumsi variabel lain konstan.
6. Koefisien regresi SIZE memiliki angka positif senilai $0,030$ nilai signifikansi $0,445 > 0,05$ yang menunjukkan SIZE tidak berpengaruh terhadap Q.
7. Koefisien regresi AGE memiliki angka positif senilai $0,016$ dan nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ yang menunjukkan pengaruh positif (searah) dan signifikan antara AGE dan Q. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap adanya penambahan variabel AGE sebesar 1 satuan akan menambah variabel Q sebanyak 0,016 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R-square sebesar 0,84. Hal

tersebut menunjukkan bahwa 84% kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Q dapat dijelaskan oleh manajemen keluarga (MK), struktur kepemilikan keluarga (KK), struktur modal (DER), *investment opportunity set* (IOS), ukuran perusahaan (SIZE), dan umur perusahaan (AGE), sedangkan sisanya sebesar 16% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

2. Uji Model Regresi (uji statistik F)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar $0,000 < 0,05$ yang menyatakan model regresi pada penelitian ini signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (MK, KK, DER, IOS) dan variabel kontrol (SIZE, AGE) dalam model penelitian ini dapat digunakan untuk meramalkan dan menjelaskan variabel dependen *Tobin's Q* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2022.

Hasil dan Diskusi

1. Pengaruh Manajemen Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama pada tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien $-0,284918$ dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,5647$ yang mana lebih besar dari $0,05$, yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa manajemen keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, **ditolak**.

Hasil ini konsisten dengan penelitian dari Stanley et al. (2019) dan Tsouknidis (2019), yang menyatakan bahwa manajemen keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Chahal & Sharma (2022) dan Muddasir & Yasir (2022) yang menyatakan manajemen keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil pada penelitian ini disebabkan oleh adanya perbedaan proksi, metode, populasi dan sampel, serta periode penelitian.

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. Hal tersebut justru akan meningkatkan konflik antara pihak agen dan prinsipal. Hal ini menunjukkan bahwa untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan bukan dilihat dari jumlah besar kecilnya keterlibatan keluarga dalam manajemen perusahaan, akan tetapi bagaimana anggota keluarga yang sudah duduk di manajemen puncak perusahaan tersebut dapat secara aktif memberikan kontribusi dan menjalankan tanggung jawab untuk mengelola perusahaan sesuai dengan aturan yang berlaku.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua pada tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien $-0,002$ dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,382$ yang mana lebih besar dari $0,05$, yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan

hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, **ditolak**.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Minh Ha et al. (2022) dan Tsouknidis (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Srivastava & Bhatia (2022) dan Chahal & Sharma (2022), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini tidak mendukung teori agensi, dikarenakan seperti hal yang sudah dijelaskan diatas, bahwa hal tersebut akan menyebabkan terjadinya konflik agensi, karena pihak manajemen perusahaan akan merasa dirugikan dengan tindakan-tindakan yang dilakukan pihak pemegang saham pengendali yang tentunya akan merugikan perusahaan. Hasil tidak berpengaruh pada penelitian ini dikarenakan 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.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga pada tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien $-0,002$ dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,000$ yang mana lebih kecil dari $0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut berpengaruh negatif dan signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, **diterima**.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Dao & Ta (2020) dan Tursoy et al. (2021), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Dang & Do (2021) dan Wardhani et al. (2021), yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini juga mendukung teori *trade-off* yang menyatakan hubungan yang saling bertentangan antara biaya dan manfaat dari penggunaan hutang dalam modal perusahaan. Perusahaan harus membuat keputusan tentang berapa banyak hutang yang akan digunakan dalam struktur modal dengan mempertimbangkan *trade-off* antara biaya dan manfaatnya. Penggunaan hutang akan membawa perusahaan pada biaya-biaya tertentu, seperti pembayaran bunga dan kewajiban pembayaran pokok pada masa depan. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, semakin besar pula biaya bunga yang harus dibayarkan, yang dapat membebani laba perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan tambahan di masa depan. Selain itu, tingkat hutang yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, yang dapat berdampak negatif pada reputasi dan akses ke modal di masa depan.

4. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat pada tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien 0,584 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05, yang artinya bahwa hasil tersebut berpengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, **diterima**.

Hasil ini didukung oleh penelitian Al-Gamrh et al. (2020) dan Maryati & Tiara (2023), yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Syarif (2021), yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil berpengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki banyak peluang untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menghasilkan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang signifikan. IOS yang luas memungkinkan perusahaan untuk membangun portofolio investasi yang terdiversifikasi. Dengan memiliki beragam proyek investasi, perusahaan dapat mengurangi risiko bisnisnya. Diversifikasi portofolio dapat membantu melindungi perusahaan dari fluktuasi pasar atau kejadian tidak terduga dari sektor tertentu. Selain itu, IOS yang tinggi dapat meningkatkan keyakinan pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat di masa depan. Hal ini dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan dan memberikan imbal hasil yang lebih baik bagi investor. Oleh karena itu, nilai IOS yang tinggi akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang akan memberikan sinyal positif juga kepada investor.

5. Pengaruh Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 10 diperoleh bahwa variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Muddasir & Yasir (2022), yang menyatakan bahwa besar atau kecilnya nilai aset pada perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur untuk melihat baik atau buruknya kinerja perusahaan, dikarenakan semua perusahaan baik besar atau kecil memiliki tujuan yang sama yakni meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian ditemukan hasil bahwa variabel kontrol umur perusahaan (AGE) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Chahal & Sharma (2022), yang menyatakan bahwa perusahaan yang telah lama beroperasi dan memiliki rekam jejak yang baik, lebih banyak pengetahuan dan pengalaman tentang pasar, industri dan bisnis, serta mungkin memiliki reputasi yang kuat di pasar.

KESIMPULAN

Hipotesis pertama (H1) **ditolak**, karena diperoleh hasil bahwa manajemen keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suatu perusahaan yang terdapat anggota keluarga yang duduk di manajemen puncak tidak mempengaruhi baik buruknya kinerja perusahaan.

Hipotesis kedua (H2) **ditolak**, karena diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. 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 untuk kemajuan perusahaan dalam proses pengambilan keputusan oleh pihak manajemen.

Hipotesis ketiga (H3) **diterima**, karena diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. 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.

Hipotesis keempat (H4) **diterima**, karena diperoleh hasil bahwa *investment opportunity set* (ios) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan mampu berinvestasi dengan baik bersamaan akan diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan.

Salah satu faktor yang menjadi kendala dalam penelitian ini adalah keterbatasan perolehan data penelitian pada laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan yang terkadang sulit didapatkan, sehingga mengakibatkan terbatasnya sampel dan periode penelitian.

Bagi perusahaan sebaiknya mempertimbangkan variabel struktur modal pada penelitian ini, sebab penggunaan hutang yang tinggi pada komposisi struktur modal dapat menurunkan kinerja perusahaan dikarenakan akan meningkatkan risiko gagal bayar. Perusahaan harus menemukan titik optimal antara penggunaan hutang dan ekuitas.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian dan 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.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kami sampaikan kepada semua yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan bantuan teknis selama proses penelitian, kami ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas kontribusi yang berarti bagi kelancaran penyelesaian penelitian ini.

REFERENSI

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>
- 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.
- 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>
- 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>
- 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.
- 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*.
- 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>
- 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>
- 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*.
- 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.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/12>
- PwC. (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014 Indonesia*.
- 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>
- 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>
- 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. (2019). 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>
- Suardika, & 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).
- 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>
- Tsouknidis, D. A. (2019). 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.

- 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.
- 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>