

PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE PIOTROSKI F-SCORE

David HALIM¹, Sugi SUHARTONO²

¹Kantor Akuntan Publik Purwantono, Sungkoro, & Surja (Ernst & Young Indonesia).
Email: dhalim54@gmail.com

²Dosen Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia.
Email: sugi.suhartono@kwikkiangie.ac.id

Article Info

Keywords:

Family ownership;
Institutional ownership;
Funding decisions;
Financial performance;
Piotroski F-Score.

Citation:

Halim, D., & Suhartono, S.
(2021). PENGARUH KEPEMILIKAN
KELUARGA, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPUTUSAN
PENDANAAN TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DENGAN METODE
PIOTROSKI F-SCORE. *Jurnal
Akuntansi*, 10(1), 8-20

DOI

<https://doi.org/10.46806/ja.v10i1.795>

URL:

[jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/
view/795](http://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/view/795)

Abstract

Financial performance is an achievement achieved by a company that can be seen through financial statements. Financial statements can be used as a control, a source of financial information and a representation of the company's performance. The results of financial statement analysis with various sizes of financial ratios can be used as material for evaluating company performance. This study aims to determine the effect of family ownership, institutional ownership, and funding decisions on financial performance as measured by the Piotroski F-Score method. The number of samples in this study were 360 companies from the manufacturing sector with sub-sector basic and chemical industry, various industrial sectors and consumer goods listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2017 - 2019. The results of this study indicate that the data can be pooled for 3 years, all classical assumption tests are met and the results of the regression test show that family ownership > 0.05, institutional ownership and funding decisions < 0.05. So it can be concluded that there is not enough evidence of family ownership to have a positive effect on financial performance. Meanwhile, there is sufficient evidence that institutional ownership and funding decisions have a negative effect on financial performance.

1. Pendahuluan

Kinerja keuangan adalah suatu pencapaian oleh suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diamati melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban dan alat komunikasi antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Laporan keuangan memiliki fungsi sebagai pengendalian, sumber informasi keuangan, dan merupakan representasi kinerja perusahaan tersebut. Jensen & Fama (1983) mengungkapkan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh anggota keluarga memiliki keunggulan dalam pemantauan dan mendisiplinkan agen sehingga dapat mengendalikan masalah keagenan tanpa adanya pemisahan tugas manajemen dan pengendalian keputusan. Bagi perusahaan keluarga, perusahaan mereka adalah suatu aset jangka panjang yang dikemudian hari akan diwariskan kepada generasi selanjutnya. Maka dari itu, perusahaan yang dimiliki oleh keluarga akan merasa mempunyai kewajiban terhadap perusahaan tersebut dan mereka akan mengelola aset mereka sebaik mungkin.

Kepemilikan institusional adalah sebuah kondisi di mana suatu perusahaan mempunyai saham atas suatu perusahaan. Investor institusi yang dimaksud dapat berupa institusi asing, domestik, pemerintah maupun swasta. Menurut Jensen & Meckling (1976) investor institusi memiliki peran penting dalam pengawasan kinerja perusahaan dengan melakukan pemantauan setiap keputusan dari pihak manajemen sehingga dapat mengurangi *agency conflict*. Menurut teori *conflict of interest and strategic alignment hypothesis* yang diungkapkan oleh Pound (1988) investor institusional dapat

mengurangi nilai perusahaan disebabkan oleh pihak investor mempunyai kepentingan pribadi sehingga investor dan manajer melakukan kerja sama agar pihak manajer mementingkan kepentingan pihak investor.

Keputusan pendanaan merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keperluan akan dana pada suatu perusahaan dapat diperoleh melalui bagian dari perusahaan maupun luar perusahaan. Keuangan yang berasal dari bagian perusahaan berupa keuntungan perusahaan dan keuangan yang berasal dari bagian luar perusahaan berupa pinjaman dan penerbitan ekuitas baru. Keputusan pendanaan perusahaan melalui sumber dana eksternal diharapkan dapat memberikan dampak kapasitas kerja perusahaan menjadi lebih baik. Menurut Myers & Majluf (1984) sumber dana perusahaan terdiri dari 2 bagian, yaitu: (1) Sumber dana internal; (2) Sumber dana eksternal. Suatu perusahaan akan lebih mengandalkan pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal.

Maka dari itu, kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, yaitu dinilai melalui *ratio profitability*, *ratio liquidity*, *ratio solvability*, dan *ratio activity*. Menurut Metha dkk. (2019), *Piotroski F-Score* adalah alternatif komprehensif untuk menilai kinerja keuangan dan telah banyak digunakan di negara Amerika. Cara pengukuran kinerja keuangan dengan metode *Piotroski F-Score* dibedakan menjadi 3 kriteria, yaitu: (1) *Profitability*; (2) Efisiensi operasional dan (3) Pengaruh, Likuiditas dan sumber keuangan. *Piotroski F-Score* digunakan untuk memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan yang memiliki nilai rasio harga terhadap buku yang rendah dan dianggap ada kemungkinan akan mengalami kebangkrutan.

1.1 Teori Agensi

Menurut Jensen & Meckling (1976) pihak *principals* merupakan pihak-pihak yang memberikan perintah kepada pihak yang lain yang disebut sebagai agen untuk melakukan aktivitas-aktivitas atas nama pemberi perintah dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. *Principal* adalah para investor dari perusahaan dan agen adalah pihak yang menjalankan kegiatan yang berada di perusahaan, yaitu dewan direksi dan dewan komisaris. Semakin tinggi tujuan yang ingin dicapai oleh *principal* maka sang agen akan menerima imbalan dari *principal* semakin tinggi. Hubungan ini disebut dengan *agency relationship*.

Agency relationship adalah suatu hubungan antara satu orang maupun lebih *principal* yang memiliki hubungan dengan orang lain, yaitu agen yang memiliki tugas untuk melayani dengan mengatas namakan mereka yang memberikan tugas tersebut untuk melakukan suatu keputusan. Jika kedua belah pihak memiliki keinginan untuk kepentingan masing-masing, terdapat alasan yang kuat seorang agen akan melakukan suatu tindakan yang tidak sesuai bagi *principal*. Seorang *principal* dapat mencegah perbedaan kepentingan ini dengan memberikan imbalan yang sepadan kepada agen dan mengeluarkan biaya untuk memastikan bahwa aktivitas-aktivitas agen dapat terpantau sehingga mencegah penyimpangan dari kepentingan *principal*.

1.2 Teori Pecking Order

Menurut Myers & Majluf (1984) teori pecking order mengungkapkan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai taraf persentase *profitability* yang tinggi mempunyai taraf persentase hutang yang rendah. Menurut Kristianti (2018) teori pecking order merupakan upaya peningkatan jumlah pendanaan yang akan berpengaruh terhadap struktur modal pada suatu perusahaan melalui laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Dalam teori ini menyatakan bahwa pendanaan suatu perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu laba, hutang, dan penerbitan saham. Suatu perusahaan cenderung untuk memilih sumber dana yang bersumber dari pihak perusahaan daripada sumber keuangan yang diterima dari luar, dikarenakan pendanaan dari pihak luar akan menimbulkan beban finansial bagi perusahaan. Jika perusahaan membutuhkan dana eksternal sebagai pendanaannya, perusahaan cenderung lebih memilih hutang dengan resiko yang rendah dibandingkan penerbitan saham baru. Suatu perusahaan yang mempunyai taraf persentase *profitability* yang tinggi mempunyai taraf persentase hutang yang rendah. Hal ini disebabkan dengan tingkat *profitability* perusahaan yang tinggi, maka kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan dari eksternal menjadi lebih rendah. Sedangkan pada perusahaan yang mempunyai

taraf hutang yang tinggi mempunyai taraf persentase *profitability* yang rendah. Dikarenakan kebutuhan dana perusahaan tidak cukup hanya dibiayai dengan dana internal berdasarkan teori pecking order kebutuhan keuangan dari pihak luar yang paling disukai oleh perusahaan adalah pinjaman dibandingkan penerbitan saham baru.

1.3 *Conflict of Interest and Strategic Alignment Hypothesis*

Conflict of interest dan strategic alignment hypothesis keduanya menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dan blockholder pada suatu perusahaan, maka semakin rendah inisiatif proxy yang membangkang. Maksudnya adalah, kemungkinan inisiatif melawan keputusan pemegang saham mayoritas oleh pemegang saham minoritas menjadi sangat rendah. Menurut Pounds (1988) jika suatu perusahaan asuransi memiliki sebagian besar saham suatu perusahaan, secara bersamaan dapat bertindak sebagai pemberi asuransi utama di perusahaan tersebut. Sehingga kondisi seperti ini membuat keputusan yang dibuat lebih berpihak kepada pemegang saham mayoritas.

Hipotesis mengenai efisiensi dalam *monitoring* memiliki implikasi yang kurang jelas untuk hubungan ini dan mungkin memang tidak menyarankan hasil yang sangat berbeda dari yang dianjurkan oleh teori *conflict of interest*. Jika kepemilikan institusional ditemukan sangat rendah diantara target kontes proxy, ini disiratkan bahwa terdapat kemungkinan kurangnya efisiensi pemantauan. Demikian juga, kepemilikan institusional yang rendah dalam target kendali penuh mungkin menyiratkan bahwa kurangnya efisiensi pemantauan perusahaan dan telah mempercepat kebutuhan akan tantangan pengendalian.

Menurut McConnell (1990) timbulnya *conflict of interest hypothesis* dikarenakan hubungan bisnis lain yang dapat menguntungkan perusahaan, sehingga investor institusional terpaksa untuk memberikan suara mereka dengan manajemen. Jika berdasarkan *strategic alignment hypothesis* menunjukkan bahwa investor institusional dan manajer merasa dapat saling menguntungkan untuk melakukan kerja sama. Kerja sama ini dapat mengurangi efek yang menguntungkan bagi perusahaan yang dihasilkan dari pemantauan oleh investor institusi. Dengan demikian, *conflict of interest* dan *strategic alignment hypothesis* keduanya memprediksi bahwa terdapatnya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

1.4 Piotroski F-Score

Joseph Piotroski merupakan orang pertama yang mengungkapkan tentang *Piotroski F-Score* di *School of Business Stanford University* pada bulan April tahun 2000. Dengan jurnal yang berjudul *Value Investing: "The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winner from Losers"* yang membahas tentang analisis fundamental dalam penilaian investasi rasio nilai buku terhadap nilai pasar yang tinggi (*Book to Market*) yang dikenal dengan *Piotroski F-Score*. Strategi ini menggunakan beberapa indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dari segi keuangan pada laporan keuangan suatu perusahaan. *Piotroski F-Score* merupakan pilihan alternatif yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan tiga sinyal kinerja keuangan dengan sembilan kriteria penilaian. Setiap kriteria penilaian yang memenuhi syarat diberi penilaian satu, dengan demikian penilaian maksimum dengan metode *Piotroski F-Score* adalah sembilan. Piotroski menjelaskan setiap perusahaan yang memiliki skor delapan sampai sembilan memiliki kondisi keuangan yang kuat kondisi ini disebut dengan *high performance*, perusahaan yang memiliki penilaian satu sampai dua memiliki kondisi keuangan yang lemah kondisi ini disebut dengan *low performance*, sedangkan perusahaan yang memiliki penilaian tiga sampai tujuh memiliki kondisi keuangan yang diragukan kondisi ini disebut dengan *grey area*.

1.5 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan keluarga merupakan investor keluarga dari pihak internal. Perusahaan yang dimiliki oleh keluarga menganggap perusahaan yang mereka bangun adalah aset jangka panjang yang akan diberikan kepada generasi selanjutnya, maka perusahaan tersebut akan dikelola sebaik mungkin oleh investor keluarga. Maka semakin besar kepemilikan keluarga kinerja perusahaan akan semakin bagus.

Berdasarkan *agency theory*, perselisihan keperluan antara pihak *principals* dan agen dapat menimbulkan *agency conflict*, sehingga akan menimbulkan *agency cost*. Namun, keikutsertaan keluarga dalam manajemen perusahaan dapat memberikan dampak positif terhadap pelaporan kinerja perusahaan secara lengkap dan transparan, serta keikutsertaan keluarga dalam manajemen perusahaan juga dapat menyelaraskan strategi-strategi untuk pertumbuhan kinerja perusahaan antara *principals* dan agen. Dengan adanya kondisi ini, maka biaya keagenan yang seharusnya dikeluarkan dapat dikurangi. Menurut hasil penelitian Yudha & Singapurwoko (2017) dan Mathova, dkk. (2017) ditemukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₁: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

1.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional adalah suatu perusahaan yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh pihak eksternal yang merupakan investor dari LSM, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta. Jika suatu perusahaan semakin dikuasai oleh investor institusi, maka investor institusi dapat dikatakan mempunyai kendali yang besar pada perusahaan tersebut. Menurut Pounds (1988) kepemilikan oleh investor institusional memiliki pengaruh yang kurang baik terhadap kinerja perusahaan disebabkan dapat terjadinya *conflict of interest* dan *strategic alignment* oleh pihak investor institusional dengan pihak manajemen. Sehingga kondisi ini membuat setiap keputusan yang dibuat oleh perusahaan lebih mementingkan kepentingan investor institusional sebagai pemegang saham mayoritas dibandingkan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan baik mayoritas maupun minoritas. Menurut McConnel (1990) berdasarkan *strategic alignment hypothesis* menunjukkan bahwa investor institusional dan manajer merasa dapat saling menguntungkan untuk melakukan kerja sama. Kerja sama ini dapat mengurangi efek yang menguntungkan bagi perusahaan yang dihasilkan dari pemantauan oleh investor institusi. Dengan demikian, McConnel (1990) berpendapat bahwa *Conflict of interest* dan *strategic alignment hypothesis* keduanya memprediksi bahwa terdapatnya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

Menurut pendapat Pound (1988) berbeda dengan pendapat Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa investor institusional memiliki peran penting besar dalam pengawasan kinerja perusahaan, dengan memantau setiap keputusan yang diambil oleh manajer sehingga manajer akan cenderung lebih mementingkan kesejahteraan perusahaan secara menyeluruh daripada kepentingannya sendiri sehingga *agency conflict* dapat dikurangi. Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Agatha & Nurlaela (2020), Kusumadewi & Zulhaimi (2019), Fadillah (2017), dan Aprianingsih & Yushita (2016).

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

1.7 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang diambil oleh pihak perusahaan untuk memilih kebutuhan keuangan yang akan dimanfaatkan oleh perusahaan demi menunjang kegiatan usahanya. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang diperuntukkan sebagai pembanding untuk mengetahui perbedaan dana yang disediakan antara jumlah hutang oleh pihak pemberi hutang dengan jumlah modal sendiri oleh pihak pemegang saham. Sehingga rasio ini memiliki fungsi sebagai penilaian proporsi dana yang digunakan untuk membiayai aset.

Menurut Myers & Majluf (1984), teori pecking order mengungkapkan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai taraf persentase *profitability* yang tinggi mempunyai taraf hutang yang rendah. Maka semakin tinggi angka yang dihasilkan dari rasio DER mandakan suatu perusahaan diindikasikan terdapat jumlah hutang yang besar. Jumlah yang besar tersebut berdampak terhadap beban finansial perusahaan, yaitu beban bunga dari hutang yang semakin besar yang akan memperkecil laba perusahaan. Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to*

Equity Ratio memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020), Lestari (2020), dan Efendi & Wibowo (2017).

H₃: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

2. Metode Penelitian

Penggunaan objek pada penelitian merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 – 2019 yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (IDX), IDN Financials, dan Invesnesia.com. Pemilihan sample dilakukan dengan cara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria pengambilan sample, yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 – 2019; (2) Perusahaan manufaktur yang sudah go-public sebelum tahun 2015; (3) Perusahaan manufaktur yang tidak pernah di suspend selama 2015 – 2019. Total sampel yang digunakan adalah 120 perusahaan dengan menggunakan 3 tahun laporan keuangan perusahaan sehingga sampel sebanyak 360 sampel.

2.1 Variabel Penelitian

Variabel dependen yang ditetapkan oleh peneliti adalah Piotroski F-Score. Piotroski F-Score terdiri dari beberapa indikator yang akan dijumlahkan dengan nilai minimum 1 dan nilai maksimum 9. Skor tersebut dibagi menjadi 3 bagian, yaitu:

1. *Profitability* saat ini dan realisasi arus kas adalah representasi informasi perusahaan mengenai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan dana melalui aktivitas-aktivitas operasi pada suatu periode tertentu. *Profitability* merupakan teknik yang diterapkan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Di dalam *Piotroski F-Score* digunakan 4 indikator dalam penilaian *profitability* perusahaan, yaitu: *ROA*, ΔROA , *CFO* dan *Accrual*
2. Pada sinyal ini digunakan untuk menghitung perbedaan struktur modal dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa mendatang. Kenaikan *leverage*, penurunan likuiditas atau penggunaan pembiayaan dari eksternal merupakan sinyal buruk bagi perusahaan dikarenakan perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Di dalam *Piotroski F-Score* menggunakan 3 indikator dalam penilaian *Leverage*, *Liquidity*, dan *Source of Funds*, yaitu: $\Delta LEVER$, $\Delta LIQUID$ dan EQ_OFFER .
3. Indikator sinyal diterapkan untuk menghitung tingkat efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Sinyal ini dapat merepresentasikan dasar dari dekomposisi dari *Return on Asset*. Menurut Piotroski (2000) *Piotroski F-Score* mengukur tingkat efisiensi operasional suatu perusahaan menggunakan 2 indikator, yaitu: $\Delta MARGIN$ dan $\Delta TURN$.

Piotroski (2000) membedakan suatu perusahaan menjadi beberapa bagian, yaitu:

1. *High Performance*, perusahaan dengan kondisi keuangan yang memiliki jumlah skor 8 sampai 9.
2. *Grey Area*, perusahaan dengan kondisi keuangan yang memiliki jumlah skor 2 sampai 7. Kondisi ini diragukan suatu perusahaan dapat dinyatakan sebagai perusahaan yang dengan keadaan keuangan yang baik atau buruk.
3. *Low Performance*, perusahaan dengan kondisi keuangan yang memiliki skor 0 sampai 1.

Tabel 1: Rumus Piotroski F-Score

Ukuran Kinerja Keuangan		Keterangan	Formula
Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset Awal Tahun}}$	ROA > 0 = 1 ROA < 0 = 0
	ΔROA	$ROA_t - ROA_{t-1}$	$\Delta ROA > 0 = 1$ $\Delta ROA < 0 = 0$
	CFO	$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total Aset Awal Tahun}}$	CFO > 0 = 1 CFO < 0 = 0

	Accrual	$CFO - ROA$	Accrual > 0 = 1 Accrual < 0 = 0
Leverage, Liquidity, and Source of Funds	Δ Lever	$\left(\frac{Hutang\ jangka\ panjang_t}{Rata - rata\ total\ aset_t}\right) - \left(\frac{Hutang\ jangka\ panjang_{t-1}}{Rata - rata\ total\ aset_{t-1}}\right)$	Δ Lever < 0 = 1 Δ Lever > 0 = 0
	Δ Liquid	$\left(\frac{Aset\ lancar_t}{Utang\ lancar_t}\right) - \left(\frac{aset\ lancar_{t-1}}{Utang\ lancar_{t-1}}\right)$	Δ Liquid > 0 = 1 Δ Liquid < 0 = 0
	EQ_Offer	Jika perusahaan tidak menerbitkan modal saham baru = 1 Jika perusahaan menerbitkan modal saham baru = 0	
Operating Efficiency	Δ Margin	$\left(\frac{Laba\ kotor_t}{Penjualan_t}\right) - \left(\frac{Laba\ Kotor_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}\right)$	Δ Margin > 0 = 1 Δ Margin < 0 = 0
	Δ Turn	$\left(\frac{Penjualan_t}{Total\ aset\ awal\ tahun_t}\right) - \left(\frac{Penjualan_{t-1}}{Total\ aset\ awal\ tahun_{t-1}}\right)$	Δ Turn > 0 = 1 Δ Turn < 0 = 0

2.2 Variabel Independen

2.2.1 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga merupakan perusahaan yang struktur kepemilikannya dipunyai oleh pihak keluarga. Kepemilikan keluarga dapat dinilai dengan total saham yang dimiliki oleh keluarga dengan menelusuri nama dewan direksi, dewan komisaris dan pemegang saham yang cenderung sama. Maka perhitungan jumlah kepemilikan keluarga pada suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FO = \frac{\text{Jumlah Saham Kepemilikan Keluarga}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan investor institusi dari LSM, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta. Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dari seluruh modal saham yang beredar. Maka perhitungan jumlah kepemilikan institusional pada suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang dibuat oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaannya dana tersebut dapat bersumber dari internal maupun eksternal. Pada penelitian ini, Keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio untuk mengetahui sumber pendanaan perusahaan. *DER* dapat diukur dengan perbandingan total hutang dengan total ekuitas suatu perusahaan. Maka perhitungan *Debt to Equity Ratio* pada suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KP = \frac{\text{Total Hhutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Uji Pooling

Tabel 2: Hasil Uji Pooling

Variabel	Signifikansi
FO	0.966
IO	0.004

KP	0.989
D1	0.589
D2	0.261
D1_FO	0.798
D1_IO	0.231
D1_KP	0.242
D2_FO	0.740
D2_IO	0.148
D2_KP	0.140

Sumber: Output SPSS 26

Hasil uji *pooling* dapat dilihat melalui variabel-variabel penelitian, yaitu FO, IO, KP, D1, D2, D1FO, D1IO, D1KP, D2FO, D2IO, D2KP. Dimana nilai signifikan dari keseluruhan variabel di atas 0,05 maka dapat dikatakan data yang digunakan ini lolos uji *pooling*.

3.2 Statistik Deskriptif

Dari tabel 3, statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Keluarga (FO) memiliki jumlah sampel yang digunakan (n) sebanyak 360 minimal kepemilikan sebesar 0 dan maksimal sebesar 0,370, dengan rata-rata kepemilikan sebesar 0,027 dan standar deviasi sebesar 0,075. Nilai penyimpangan data (standar deviasi) pada Kepemilikan Keluarga (FO) memiliki nilai diatas nilai rata-ratanya, maka dapat dikatakan variasi data untuk variabel Kepemilikan Keluarga (FO) memiliki nilai yang sangat berbeda antara nilai yang pertama dengan nilai selanjutnya.

Dari tabel 3. statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (IO) memiliki jumlah sampel yang digunakan (n) sebanyak 360 dengan minimal kepemilikan sebesar 0,14 dan maksimal sebesar 1,00, dengan rata-rata kepemilikan sebesar 0,709 dan standar deviasi sebesar 0,187. Nilai penyimpangan data (standar deviasi) pada Kepemilikan Institusional (IO) memiliki nilai dibawah nilai rata-ratanya, maka dapat dikatakan variasi data untuk variabel Kepemilikan Institusional (IO) memiliki nilai yang tidak berbeda atau kecil perbedaannya antara nilai yang pertama dengan nilai selanjutnya.

Dari tabel 3, statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Keputusan Pendanaan (KP) memiliki jumlah sampel yang digunakan (n) sebanyak 360 dengan minimal nilai rasio sebesar 0,07 dan maksimal sebesar 23,92, dengan rata-rata rasio sebesar 1,314 dan standar deviasi sebesar 1,950. Nilai penyimpangan data (standar deviasi) pada Keputusan Pendanaan (KP) memiliki nilai dibawah nilai rata-ratanya, maka dapat dikatakan variasi data untuk variabel Keputusan Pendanaan (KP) memiliki nilai yang sangat berbeda antara nilai yang pertama dengan nilai selanjutnya.

Dari tabel 3, statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *Piotroski F-Score* (Piotroski) memiliki jumlah sampel yang digunakan (n) sebanyak 360 dengan minimal nilai 2 dan maksimal sebesar 9, dengan rata-rata nilai 5,564 dan standar deviasi sebesar 1,653. Nilai penyimpangan data (standar deviasi) pada Piotroski memiliki nilai dibawah nilai rata-ratanya, maka dapat dikatakan variasi data untuk variabel Piotroski memiliki nilai yang tidak berbeda atau kecil perbedaannya antara nilai yang pertama dengan nilai selanjutnya.

Tabel 3: Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
FO	360	0,000	0,370	0,027	0,075
IO	360	0,140	1,000	0,709	0,187
KP	360	0,070	23,920	1,314	1,950
Piotroski	360	2,000	9,000	5,564	1,653

Sumber: Output SPSS 26

3.3 Uji Asumsi Klasik

3.3.1 Uji Normalitas

Model penelitian ini dapat disimpulkan berdistribusi normal apabila angka pada Monte Carlo Sig. Lower Bound $> 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian angka pada Monte Carlo Sig. Lower Bound sebesar 0,250 di mana nilai tersebut lebih tinggi dari 0,05. sehingga dapat disimpulkan model penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4: Hasil Uji Autokorelasi

	Residu yang tidak terstandarisasi
N	360
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,018
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,261
Lower Bound.	0,250
Upper Bound.	0,272

Sumber: Output SPSS 26

3.3.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi yang digunakan oleh peneliti dapat disimpulkan tidak mengalami multikolinearitas jika nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* $> 0,1$. *Output* pengujian untuk variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan keputusan pendanaan didapati nilai VIF 1,083; 1,092; 1,019 hasil nilai dari variabel-variabel pada tabel 7 dihasilkan nilai VIF < 10 dan *output* nilai variabel yang didapati dengan nilai toleransi secara berurutan sebesar 0,923; 0,916; 0,981; yang nilai toleransinya dari variabel-variabel $> 0,1$, sehingga dapat dikatakan penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 5: Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
FO	0,923	1,083
IO	0,916	1,092
KP	0,981	1,019

Sumber: Output SPSS 26

3.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pada tabel 6, hasil uji Heteroskedastisitas ini didapati hasil bahwa variabel independen memiliki nilai signifikansi secara berurutan dengan nilai 0,097; 0,225 dan 0,707. Yang memiliki nilai diatas 0,05, maka model regresi yang digunakan dapat dikatakan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien tidak Terstandarisasi	Signifikansi
	B	
FO	-1,101	0,097
IO	-0,325	0,225
KP	-0,009	0,707

Sumber: Output SPSS 26

3.4 Uji Otokorelasi

Pada tabel 7, didapat hasil nilai *Durbin-Watson (dw)* sebesar 2,077; nilai batas luar (*dl*) sebesar 1,82150; nilai batas atas (*du*) sebesar 1,83264, dan $4-du$ sebesar 2,16736. Dari hasil *output* di atas dikatakan nilai *Durbin-Watson Test* berada di antara dinilai batas atas (*du*) dan $4-du$ ($1,83264 < 2,077 < 2,16736$), yang di mana hipotesis nol tidak ditolak, sehingga model regresi tidak terjadi otokorelasi.

Tabel 7: Hasil Uji Otokorelasi

N	k	dw	dl	du
360	3	2,077	1,82150	1,83264

Sumber: Output SPSS 26

Tabel 8: Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien tidak Terstandarisasi	Signifikansi
	B	
FO	0.650	.290
IO	-1.393	.002
KP	-0.138	.001
F _{hitung}		7,863
Signifikansi F		0,000
R Square (R ²)		0,062
Adjusted R ²		0,054

Sumber: Output SPSS 26

3.5 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) merupakan model yang digunakan dalam penelitian ini dan berfungsi sebagai pengukuran kemampuan suatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen dengan mengaitkan dari beberapa variabel bebas. Keluaran persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dari pengujian pengaruh variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan terhadap *Piotroski F-Score* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 2019 adalah sebagai berikut:

$$Piotroski = 6,715 + 0,650 FO - 1,393 IO - 0,138 KP$$

3.6 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pada tabel 8, Didapati nilai uji statistik F pada model yang pertama dengan metode analisis regresi linier berganda dengan nilai uji F sebesar 60,934 dengan nilai signifikansi uji F sebesar $0,000 < 0,05$, dapat dikatakan bahwa model regresi linier signifikan dan memenuhi standar digunakan untuk memprediksi *Piotroski F-Score* atau dengan kata lain bahwa variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Piotroski F-Score*.

3.7 Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Pada tabel 8, diketahui variabel kepemilikan keluarga (FO) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,650 dengan nilai signifikansi sebesar 0,290. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Piotroski F-Score*.

Pada tabel 8, diketahui variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,393 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Piotroski F-Score*.

Pada tabel 8, diketahui variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,138 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Piotroski F-Score*.

3.8 Koefisien Determinasi

Pada Tabel 8, angka koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,062. Artinya, sebesar 6,2% naik turunnya *Piotroski F-Score* dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, leverage, dan 93,8% lainnya adalah pengaruh yang disebabkan oleh variabel di luar model regresi yang digunakan.

3.9 Kepemilikan Keluarga

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Piotroski F-Score* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,650 dan sig 0,290. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yovita & Juniarti (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan keluarga dengan kinerja keuangan.

Pada tabel 3, kepemilikan keluarga memiliki nilai maksimum 37% dengan rata-rata kepemilikan 0,03%. Terdapat kemungkinan bahwa kepemilikan keluarga sudah tidak menjadi fokus utama pada suatu perusahaan, hal ini dibuktikan dengan rata-rata kepemilikan keluarga pada perusahaan dibidang manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017 – 2019 sebesar 0,03%. Sehingga dengan rendahnya kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan membuat investor dari pihak keluarga tidak dapat pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di bidang manufaktur sehingga hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

3.10 Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Piotroski F-Score* dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,393 dan sig 0,002. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agatha & Nurlaela (2020), Kusumadewi & Zulhaimi (2019), Fadillah (2017), dan Aprianingsih & Yushita (2016) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan.

Hasil ini dapat terjadi dikarenakan investor institusional merupakan pemegang saham mayoritas, hal ini ditunjukkan dengan adanya rata-rata kepemilikan investor institusional sebesar 70,87%. Menurut Pounds (1988) dengan besarnya kepemilikan investor institusional, investor institusional dapat melakukan kerja sama dengan pihak manajemen perusahaan, sehingga pihak institusional memberikan hak suara mereka sesuai dengan keputusan manajemen yang dikarenakan pihak investor institusional memiliki kepentingan.

Misalnya, perusahaan asuransi dapat memiliki sebagian besar saham pada suatu perusahaan dan secara bersamaan dapat bertindak sebagai pemberi asuransi utama pada perusahaan tersebut. *Voting* terhadap manajemen dapat secara signifikan mempengaruhi hubungan bisnis perusahaan dengan manajemen yang sedang menjabat dan mungkin juga ada masalah yang lainnya. Hubungan ini dapat membelakangi kepentingan pemegang saham yang kecil yang dapat menyebabkan masalah agensi antara pemegang saham yang besar dengan pemegang saham yang kecil. Dengan adanya kondisi seperti ini, tidak akan membuat kinerja perusahaan semakin lebih baik. Hasil ini sesuai dengan teori *conflict of interest* dan *strategic alignment hypothesis* yang diungkapkan oleh Pound (1988).

Menurut McConnel (1990) berdasarkan *strategic alignment hypothesis* menunjukkan bahwa investor institusional dan manajer merasa dapat saling menguntungkan untuk melakukan kerja sama. Kerja sama ini dapat mengurangi efek yang menguntungkan bagi perusahaan yang dihasilkan dari pemantauan oleh investor institusi. Dengan demikian, McConnel (1990) berpendapat bahwa

berdasarkan *conflict of interest dan strategic alignment hypothesis* terdapatnya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

3.11 Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Piotroski F-Score* dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,139$ dan sig $0,001$. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020), Lestari (2020), dan Efendi & Wibowo (2017) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara keputusan pendanaan dengan kinerja keuangan.

Adanya hubungan antara keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan disebabkan terdapatnya kebutuhan sumber dana penggunaan sumber keuangan perusahaan dapat berasal dari pihak dalam dan pihak luar perusahaan sebagai sumber keuangan bagi perusahaan. Menurut Myers & Majluf (1984) teori *pecking order* mengungkapkan jika suatu perusahaan yang mempunyai taraf persentase *profitability* yang tinggi mempunyai taraf persentase hutang yang rendah. Tingginya tingkat hutang perusahaan menandakan bahwa suatu perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menciptakan laba yang besar dan tidak mampu memenuhi kebutuhan dananya melalui dana internal, sehingga perusahaan tersebut membutuhkan dana eksternal sebagai tambahan dana. Begitupun sebaliknya, jika tingkat hutang perusahaan rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya. Ini disebabkan perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga dana yang dihasilkan dari internal sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Berdasarkan teori *Pecking Order*, hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang paling disukai perusahaan dikarenakan hutang memiliki resiko yang rendah. Namun, resiko yang rendah tetap akan menaikkan beban finansial, yaitu beban bunga bagi perusahaan. Sehingga kondisi ini membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang dan bunga hutang yang akan menurunkan laba perusahaan dan mempengaruhi kinerja perusahaan.

4. Simpulan dan Saran

Jika dilihat dari keluaran penelitian ini dapat diambil dikatakan penelitian ini menunjukkan tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan Terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan institusional dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

Jika dilihat dari hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah dijelaskan, maka masukan dan kemungkinan bagi penelitian selanjutnya, (1) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel bebas lainnya, seperti kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat melakukan uji beda terhadap kinerja keuangan pada masing-masing sektor industri yang berbeda. Menggunakan objek penelitian dengan sektor yang berbeda, sehingga menghasilkan hasil penelitian yang berbeda antara pengaruh variabel bebas terhadap kinerja keuangan dengan metode *Piotroski F-Score* sebagai alat ukurnya. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel moderasi atau variabel kontrol dalam penelitian selanjutnya. (2) Terdapat halangan dalam penelitian ini dalam menentukan kepemilikan keluarga yang berdasarkan nama dewan direksi, dewan komisaris, dan nama pemegang saham yang cenderung sama. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan yang dimiliki keluarga, tetapi tidak memiliki nama yang cenderung sama menjadi tidak teridentifikasi. Terkait masalah ini, peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode-metode lain agar proses menentukan suatu kepemilikan keluarga pada suatu perusahaan menjadi lebih akurat dan dapat dipercaya.

Daftar Pustaka

Agatha, B. R., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2020). Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kinerja Keuangan Perusahaan Food and Beverage. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 30 No. 7, 1811.

- Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita*, Vol. 4 No. 5, 1–16.
- Cooper, D., & Schindler, P. (2013). *Business Research Methods: 12th Edition*. McGraw-Hill Higher Education.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 8 No. 10, 6099.
- Dewi, M. M., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan profitabilitas Terhadap Leverage (Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 55 No. 1, 27–37.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 12 No. 1, 37–52.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation Of Ownership And Control. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 163–188.
- Finda Yovita dan Juniarti. (2017). Struktur Kepemilikan Keluarga dan Kinerja Perusahaan pada Sektor Aneka Industri. *Business Accounting Review*, Vol. 5 No. 2, 445–456.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23 (edisi 8)*. Cetakan Ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 96.
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Vol. 14 No. 2, 119–141.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 4, 77–132.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal. *Jurnal UST JOGJA*, Vol. 2 No. 1, 56–68.
- Kusumadewi, A., & Zulhaimi, H. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Komite Audit dan Kualitas Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Forum Keuangan Dan Bisnis (FKBI) VII 2019 Forum Keuangan Dan Bisnis Indonesia (FKBI)*, Vol. 5, 241–256.
- Latifah, S. W., & Luhur, M. B. (2017). Peran Komisaris Independen Dan Komite Audit Dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan Wholesale Dan Retail Trade Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, Vol. 17, 13–18.
- Leatemia, E. M., Mangantar, M., Rogi, M. H., Ekonomi, F., Manajemen, J., & Ratulangi, U. S. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Textile Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 7 No. 3, 4339–4348.
- Lestari, P. (2020). Pengaruh Likuiditas, Der, Firm Size, Dan Asset Turnover Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, Vol. 4 No. 1, 1.
- Marpa, N. (2012). *Perusahaan keluarga sukses atau mati*. Tangerang: Penerbit Cergas Media.
- Mathova, A., Perdana, H. D., & Rahmawati, I. P. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Good Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Kinerja Perusahaan. *SAR (Soedirman Accounting Review) : Journal of Accounting and Business*, Vol. 2 No. 1, 73.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence On Equity Ownership And Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 No. 2, 595–612.
- McGee, T. (2013). *Perspectives on family-owned businesses: Governance and succession planning*. 1–20. Delloite Growth Enterprise Services
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, 187–221.
- Piotroski, J. D. (2000). Discussion of Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. *Journal of Accounting Research*, 38, 43.
- Pound, J. (1988). Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20 (C), 237–265.

- PrincewaterhouseCoopers Indonesia (PwC). (2014). Survey Bisnis Keluarga 2014. November 2014, November, 1–35.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). Vol. 23 No. 2, 45–69.
- Sari, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, Vol. 5 No. 1, 64.
- Susanti, L. D., & Juniarti. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Perusahaan Property dan Real Estate. Business Accounting Review, Vol. 5 No. 2, 709–720.
- Susanto, A. B., Susanto, P., Wijanarko, H., & Mertosono, S. (2007). The Jakarta consulting group on family business. Jakarta: The Jakarta Consulting Group.
- Wianta Efendi, A. F., & Adi Wibowo, S. S. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Asset Ratio (Dar) Terhadap Kinerja Perusahaan Di Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Journal of Applied Managerial Accounting, Vol. 1 No. 2, 157–163.
- Wild.Subramanyam. (2010). Analisis Laporan Keuangan, Financial Statement Analysis. Analisis Laporan Keuangan, Financial Statement Analysis, Edisi Ke Sepuluh: Salemba Empat, Jakarta, Vol. 4 No. 2, 265–276.
- Yudha, D. P., & Singapurwoko, A. (2017). The Effect Of Family And Internal Control On Family Firm Performance: Evidence From Indonesia Stock Exchange (IDX). Journal of Business and Retail Management Research, Vol. 11 No. 4, 68–75.