

KEMAMPUAN KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aldy MARDANNY¹, Sugi SUHARTONO²

¹Mahasiswa Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia.

²Dosen Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia.

Email: sugi.suhartono@ kwikkiangie.ac.id

Article Info	Abstract
<p>Keywords: Family Ownership; Institutional Ownership; Firm Value; Funding Decisions; Investment Decisions.</p> <hr/> <p>Citation: Mardanny, A., & Suhartono, S. (2022). KEMAMPUAN KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN . <i>Jurnal Akuntansi</i>, 11(1), 37- 52</p> <hr/> <p>DOI https://doi.org/10.46806/ja.v11i1.853</p> <hr/> <p>URL: https://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/ view/853</p>	<p><i>Firm value is the expected value of random price fluctuations that fully reflected in stock prices. The existence of various ownerships by various parties, especially families and institutions will have an impact on the value of a company. Therefore, this study aims to determine the effect of family and institutional ownership on firm value with funding and investment decisions as moderating variables. The theories used in this study are agency theory and signaling theory which say that there is a different tasks between managers and shareholders consisting of various ownerships that can improve company performance which is marked by an increase in company value which will give a positive signal to investors in the company stock exchange. The sample used in this study consisted of 46 manufacturing companies. Sampling was done by purposive sampling method. The analytical method used is Moderated Regression Analysis using SPSS 25. The conclusion from the results are that family and institutional ownership have a positive effect on firm value, while funding decisions as a moderating variable cannot moderate, but investment decisions as moderating variables are proven to weaken the effect of family and institutional ownership on firm value.</i></p>

1. Pendahuluan

Perusahaan melakukan penjualan saham untuk memperoleh tambahan uang yang akan dimanfaatkan untuk mengembangkan dan memajukan perusahaan, dimana ke depannya dari tambahan dana tersebut perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang mereka miliki. Menurut Scott (2015, p. 123) nilai perusahaan adalah nilai yang dapat diharapkan dari adanya fluktuasi harga yang bersifat acak yang sepenuhnya direfleksikan dengan harga saham yang dimana harga saham akan berubah jika adanya informasi yang tidak terduga datang. Selain itu menurut Widyanihsih (2018) tujuan utama perusahaan menaikkan nilai perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran shareholder pada perusahaan tersebut, dimana nilai perusahaan dikontrol melalui nilai yang dialokasikan oleh investor terhadap kemampuan perusahaan.

Dengan adanya struktur kepemilikan keluarga ataupun institusional seharusnya nilai perusahaan dapat selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya, tetapi terkadang dengan adanya struktur kepemilikan tersebut terkadang memunculkan masalah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah tersebut berkaitan dengan adanya konflik agen diantara principal dan agents, dimana mereka terkadang memiliki kepentingan atau keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan perusahaan. Dimana dengan besarnya struktur kepemilikan keluarga dalam sebuah perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan, tetapi kenyataannya di dalam struktur kepemilikan keluarga lebih mementingkan keuntungan pribadi dan nilai sosial diantara keluarga ketimbang dengan nilai keuangan dalam perusahaan yang mengakibatkan pengambilan keputusan yang tidak transparan yang kemudian akan menurunkan nilai perusahaan, selain itu dengan besarnya kepemilikan keluarga seharusnya mereka mampu menjaga kinerja perusahaan yang mereka miliki agar dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi kenyataannya tidak seperti itu.

Dalam struktur kepemilikan institusional dikatakan dengan semakin besarnya kepemilikannya maka fungsi kontrol dan pengawasan dalam perusahaan tersebut akan semakin baik, tetapi kenyataannya hal ini tidak sejalan dengan pernyataan diatas, dimana dengan kepemilikan institusional yang semakin besar belum tentu fungsi kontrol dan pengawasan dapat terlaksana dengan baik dikarenakan manajerlah yang melakukan pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan, jika manajer salah dalam mengambil keputusan akan mengakibatkan kerugian terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan.

Selain adanya faktor struktur kepemilikan, ada berbagai aspek-aspek lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Susanti dan Restiani (2018) dimana dalam penelitian mereka faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, struktur modal, kinerja keuangan, serta laba perusahaan tetapi dalam penelitian Rahayu dan Sari (2018) faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan terdiri dari leverage, ukuran perusahaan, dan kualitas laba. Dari berbagai faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga itu menjadi sebuah hal yang patut diperhatikan oleh para investor pada saat mereka akan melakukan investasi dalam perusahaan.

1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori penting dalam menguasai manajemen keuangan. Sinyal merupakan tanda yang dibagikan perusahaan (manajer) terhadap pihak eksternal (investor). *Signalling Theory* dibuat dengan asumsi adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor. Manajer dianggap mengetahui bagaimana keadaan perusahaan mereka sendiri. Dengan begitu opsi yang dilakukan manajer terhadap struktur keuangan dapat mempengaruhi dan memberi signal terhadap pasar. Sinyal yang dimaksud adalah informasi yang menjelaskan mengenai apa yang sudah dikerjakan oleh manajemen untuk mencapai keinginan pemilik. Selain itu Akerlof (1970) menjelaskan dengan adanya brand atau nama perusahaan yang dikenal oleh masyarakat dapat memberikan sinyal terhadap pasar yang dimana akan memberikan gambaran tentang perusahaan atau brand tersebut.

Manajer di dalam perusahaan akan menyampaikan informasi menggunakan laporan keuangan dimana di dalam laporan tersebut menjelaskan bahwa mereka telah mengambil keputusan yang bisa meningkatkan laba bersih pada suatu perusahaan. Informasi yang diperoleh oleh investor akan diinterpretasikan terlebih dahulu sebagai *good signal* atau *bad signal*. Sehingga saat informasi mengenai posisi keuangan perusahaan diumumkan, maka para pelaku pasar sudah mampu memahami dan menilai informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk (Widyaningsih, 2018).

1.2 Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) adalah konsep yang mengungkapkan hubungan yang sesuai dengan perjanjian kontrak antara *principals* dan *agents*. Tujuan utama dari adanya hubungan ini tidak lain yaitu adanya pembedaan kepemilikan (dipihak investor) dan pengelolaan (dipihak manajer). Pihak *principals* merupakan bagian yang menyampaikan amanat ataupun memberikan perintah kepada bagian lain yaitu *agent* untuk menjalankan seluruh aktivitas dengan nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen & Meckling, 1976).

Adanya hubungan antara *principal* dan *agents* akan memunculkan sebuah konflik keagenan di dalam perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dimana konflik keagenan muncul diantara manajer dan *shareholder* eksternal yang dimana manajer memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan tambahan dari sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk kepentingannya sendiri tetapi ini bukan satu-satunya alasan timbulnya konflik keagenan melainkan konflik keagenan muncul dikarenakan manajer takut akan kepemilikan atau kepemimpinannya dalam perusahaan akan jatuh atau digantikan yang menyebabkan semua upaya signifikan yang dikeluarkan oleh manajer dalam rangka untuk menciptakan keuntungan untuk diri sendiri menjadi tidak dapat terlaksana, selain itu manajer juga akan menghindari usaha yang sederhana karena membutuhkan banyak upaya untuk mengelolanya.

Selain itu, menurut Eisenhardt (1989) hal pertama yang menyebabkan konflik keagenan muncul dikarenakan adanya ketidakselarasan keinginan atau tujuan dari *principal* dan *agents* serta sulitnya atau bertambahnya biaya yang dikeluarkan *principal* untuk mengetahui apa yang sebenarnya dilakukan oleh *agents*. Hal kedua terjadi karena adanya masalah yang berkaitan dengan munculnya pembagian risiko ketika *principal* dan *agents* mempunyai pendirian yang berbeda terhadap risiko.

1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Scott (2015, p. 123) nilai perusahaan adalah nilai yang dapat diharapkan dari adanya fluktuasi harga yang bersifat acak yang sepenuhnya direfleksikan dengan harga saham yang dimana harga saham akan berubah jika adanya informasi yang tidak terduga datang. Oleh karena itu, dimana pada saat harga saham pada pasar bursa tinggi atau naik maka nilai perusahaan juga akan tinggi atau naik, dimana jika diikuti dengan berita baik mengenai perusahaan di hari yang sama. Selain itu, menurut Brigham (2018, p. 8) nilai perusahaan merupakan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan arus kas saat ini dan di masa depan. Nilai perusahaan ditentukan dari tiga sifat arus yaitu: (1) Ukuran dari arus kas yang diharapkan perusahaan, (2) Waktu pada saat penerimaan arus kas tersebut, dan (3) Risiko dari arus kas tersebut.

Menurut Widyaningsih (2018) tujuan utama dari perusahaan merupakan menaikkan nilai perusahaan sehingga kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham akan mengalami peningkatan. Menurut Tambalean Et. al (2018) dengan tingginya nilai perusahaan maka investor akan rela menukarkan uang mereka terhadap saham perusahaan dengan harga yang sudah ditentukan sesuai dengan gambaran dan analisisnya. **1.3**

1.4. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan keluarga merupakan struktur kepemilikan yang berasal dari pihak internal yang terdiri dari anggota keluarga pendiri ataupun generasi selanjutnya yang memiliki jumlah saham lebih dari 10% dari total saham yang beredar, dimana anggota keluarga mengisi bagian manajemen atau disebut sebagai *agents* dan investor yang menanamkan modalnya di dalam perusahaan keluarga disebut sebagai *principal*. Dengan adanya kepemilikan keluarga, perusahaan akan lebih mudah mencapai tujuannya, dikarenakan dengan adanya anggota keluarga yang ikut ambil bagian dalam pengambilan keputusan di perusahaan akan cenderung memilih keputusan yang tidak terlalu berisiko terhadap perusahaan dan selalu berpikir untuk mengambil rencana jangka panjang yang akan menaikkan nilai perusahaan. Dimana melalui naiknya *firm value* yang diamati melalui peningkatan harga saham perusahaan akan menciptakan sinyal yang positif kepada para penanam modal, maka dari itu perusahaan memiliki kemampuan yang baik dan mampu membayarkan dividen yang besar kepada investor. Berdasarkan penelitian Astuti dan Arinal Muna (2017) dan Safitri, Amries Rusli Tanjung. et al, (2018) bahwa kepemilikan keluarga terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan Keluarga Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

1.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan struktur kepemilikan yang berasal dari pihak eksternal yang terdiri dari bank, rumah sakit, perusahaan asuransi, yayasan, perusahaan investasi ataupun pemerintah. Dengan kepemilikan institusional ini akan lebih mudah melakukan pengawasan dan kontrol terhadap manajemen perusahaan melalui agen dari pihak eksternal, dimana dengan adanya agen dari pihak eksternal akan mengurangi *agency conflict*, mengurangi *agency cost*, dan mencegah tindakan oportunistik yang dapat dilakukan manajer yang dimana hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan menciptakan sebuah sinyal kepada investor untuk melakukan investasi dalam sebuah perusahaan, dimana dengan peningkatan kinerja perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan yang dilihat melalui harga per lembar saham yang meningkat di pasar bursa. Berdasarkan penelitian Wardhani, Chandrarin, dan Rahman (2017), Ratnawati. Et al (2018), Darmayanti, Sanusi, dan Widya (2018), Ayem dan Tia (2019), Arum dan Darsono (2020), dan Paulina. Et al (2020). bahwa kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan. Institusional Berpengaruh Positif Terhadap. Nilai. Perusahaan

1.6. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Dengan. Keputusan Pendanaan. Sebagai Variabel. Moderasi

Perusahaan yang dimiliki oleh keluarga juga membutuhkan dana atau modal yang akan digunakan pada saat mengambil berbagai keputusan baik itu investasi maupun keputusan-keputusan lainnya yang akan

diimplementasikan di perusahaan. Perusahaan keluarga lebih cenderung mengambil keputusan pendanaan yang dimana memiliki jangka waktu yang cukup panjang, kondisi ini terjadi dikarenakan dengan adanya campur tangan oleh anggota keluarga (*agents*) lebih mudah mengatur perencanaan pembayaran pinjaman, dengan hal ini investor (*principal*) yang sudah memiliki hak suara di perusahaan tersebut dapat mempercayai *agents* dalam hal pengambilan keputusan yang tepat. Tetapi kenyataannya dimana dengan kepemilikan keluarga yang besar dalam sebuah perusahaan belum mampu menjamin kemampuan perusahaan dalam membayarkan pinjaman yang dilakukan dari keputusan pendanaan tersebut, dimana perusahaan yang dimiliki keluarga lebih cenderung untuk mengeluarkan atau memakai modal yang berasal dari pinjaman atau hutang ketimbang bersumber dari dana atau modal pribadi. Dimana pada akhirnya dari pinjaman atau hutang yang besar tersebut akan menciptakan perspektif yang buruk mengenai perusahaan karena investor menilai perusahaan yang sangat berisiko dan ada kemungkinan terjadinya ketidakmampuan dalam membayar pinjaman tersebut. Dari hal tersebut akan menciptakan sinyal negatif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam rencananya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham serta nilai perusahaan.

H₃: Keputusan Pendanaan Memperlemah Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan.

1.7. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi.

Kepemilikan keluarga di dalam sebuah perusahaan membawa dampak baik terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan dapat positif apabila anggota keluarga tidak memiliki konflik kepentingan diantara *agents* (anggota keluarga) dan *principal* (investor), sehingga setiap pengambilan keputusan yang dilakukan dapat memaksimalkan semua kemampuan anggota keluarga untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam kepemilikan keluarga juga memiliki keinginan untuk memajukan perusahaan jangka panjang dengan nilai perusahaan yang tinggi juga, sehingga perusahaan membutuhkan kegiatan-kegiatan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, meningkatkan laba yang diperoleh, dan meningkatkan dividen yang disertai dengan naiknya harga saham di pasar bursa. Oleh sebab itu perusahaan akan memutuskan untuk mengambil keputusan investasi. Dengan adanya keputusan investasi akan menciptakan perspektif dari investor terhadap perusahaan, hal ini disebabkan karena keputusan investasi akan menyampaikan gambaran yang lebih luas tentang nilai suatu perusahaan di bursa efek menurut biaya-biaya atau investasi yang dijalankan perusahaan untuk masa yang akan datang.

Kenyataannya, perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan keluarga yang besar akan menciptakan pengambilan keputusan investasi yang tidak adil di dalam rapat umum pemegang saham, hal ini disebabkan karena anggota keluarga akan lebih memilih laba yang didapatkan perusahaan sebaiknya dibagikan saja kepada para *shareholder* ketimbang digunakan untuk melakukan investasi melalui pembelian aset ataupun investasi lainnya untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Jika perusahaan tetap mengambil keputusan investasi tetapi manajer salah dalam pengambilan keputusan tersebut, malah menyebabkan kepemilikan keluarga menjadi tidak sejahtera, dikarenakan mereka harus menanggung kerugian atas investasi tersebut serta adanya risiko yang muncul dari keputusan investasi tersebut. Pada akhirnya akan menciptakan sinyal negatif kepada investor yang diikuti dengan menurunnya harga saham disertai dengan menurunnya nilai perusahaan.

H₄: Keputusan Investasi Memperlemah Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan.

1.8. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Pendanaan Sebagai Variabel Moderasi

Pendanaan adalah langkah yang digunakan untuk menjaga dana yang dibutuhkan untuk menjalankan suatu proyek, program atau portofolio dalam sebuah perusahaan, organisasi ataupun proyek. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang dikeluarkan dan diputuskan oleh manajer di dalam perusahaan dalam rangka memperoleh tambahan dana yang digunakan untuk memodali investasi dan menetapkan struktur sumber-sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan.

Dengan besarnya kepemilikan institusional di dalam sebuah perusahaan dapat membuat proses pengawasan dan kontrol akan manajer atau *agents* akan lebih ketat lagi, dimana pada saat mengambil keputusan pendanaan, mereka dapat menjalankan pengawasan terhadap setiap tindakan oportunistik yang dapat saja dilakukan oleh manajer. Dengan pengambilan keputusan pendanaan oleh manajer akan mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena dana yang diperoleh berasal dari pinjaman pada pihak eksternal yaitu hutang. Jika perusahaan yang dimiliki oleh institusi tidak mampu membayarkan

hutangnya dengan tepat waktu maka akan membuat citra atau perspektif buruk mengenai perusahaan, dikarenakan dengan ketidakmampuan perusahaan membayarkan hutang yang berasal dari keputusan pendanaan akan membuat nilai perusahaan menurun dikarenakan perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal yang dipegang perusahaan yang membuat hal ini menciptakan sinyal negatif kepada investor untuk tidak menanamkan uangnya di perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian Wardahni, Chandrarin, dan Rahman (2017) dan Sari dan Husada. (2021) bahwa. keputusan pendanaan memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

H₅: Keputusan. Pendanaan Memperlemah Pengaruh Kepemilikan. Institusional Terhadap Nilai. Perusahaan

1.9. Pengaruh. Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai. Perusahaan Dengan Keputusan. Investasi Sebagai Variabel. Moderasi

Investasi merupakan kegiatan menanamkan dana atau modal yang dilakukan oleh perusahaan atau perorangan dengan harapan dana atau modal yang ditanamkan akan meningkat dimasa depan. Keputusan investasi adalah keputusan yang berkaitan dengan pengalokasian dana, yang dilihat melalui sumber dananya maupun tujuan penggunaan dananya.

Dalam perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar dapat melakukan tindakan kontrol dan pengawasan yang lebih ketat lagi terhadap setiap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajer. Dengan pengawasan dan kontrol tersebut perusahaan dapat melakukan pengambilan keputusan investasi yang akan menciptakan *return* yang besar di masa depan, yang dimana dari hal tersebut akan membuat perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas mereka, yang akhirnya akan menciptakan sinyal positif kepada investor yang dimana ditandai dengan meningkatnya harga saham yang disertai dengan meningkatnya nilai perusahaan, tetapi kenyataannya perusahaan yang dimiliki oleh institusi yang besar yang dimana pengawasan dan kontrol yang ketat tersebut terkadang masih belum dapat menerapkan keputusan investasi di dalam perusahaannya ataupun salah dalam pengambilan keputusan investasi akan menciptakan perspektif buruk mengenai perusahaan, dimana investor akan bereaksi yang akhirnya menciptakan sinyal negatif kepada investor yang menyebabkan harga saham turun yang disertai dengan turunnya nilai perusahaan. Seharusnya perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar dapat menerapkan keputusan investasi dalam rangka untuk memajukan dan menaikkan nilai perusahaan di masa depan. Berdasarkan penelitian Wardahni, Chandrarin, dan Rahman (2017) dan Sari dan Husada. (2021) bahwa keputusan investasi terbukti dapat memperlemah. hubungan antara kepemilikan. institusional terhadap. nilai perusahaan.

H₆: Keputusan Investasi Memperlemah Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

2. Metode Penelitian

2.1. Populasi dan Sampel

Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan publik yang sahamnya dimiliki oleh keluarga dan institusi yang bergerak di bidang manufaktur yang tercatat atau terdaftar. di IDX atau Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 yang laporan keuangan perusahaan diperoleh dari IDX, IDN Financials, dan Invesnesia.com. Dalam penelitian menggunakan teknik *purposive sampling method* dimana yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan telah tercatat di IDX atau Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019, yang dilihat melalui invesnesia.com, (2) Perusahaan di bidang manufaktur yang masih *listing* di Bursa Efek Indonesia. (BEI), (3) Laporan keuangan perusahaan yang lengkap, (4) Perusahaan sudah melakukan IPO sebelum tahun 2017. Perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tersebut ada sebanyak 46 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 138 yang berasal dari pengamatan selama tiga tahun.

2.2. Variabel Penelitian

2.2.1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencerminan dari keandalan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan semua *input* dan *output* perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Brigham (2018, p. 8) nilai perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas sekarang dan masa depan.

Nilai perusahaan ditentukan dari tiga sifat arus yaitu: (1) Ukuran dari arus kas yang diharapkan perusahaan, (2) Waktu pada saat penerimaan arus kas tersebut, dan (3) Risiko dari arus kas tersebut. Rasio penilaian *Price to Book Value* (PBV) digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili *firm value*. PBV adalah harga pasar dibandingkan dengan nilai buku saham. Dalam penelitian ini variabel dependen menggunakan PBV dikarenakan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan sesuai dengan jumlah modal yang ditanamkan oleh penanam modal yang akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.

Rumus dari Nilai Perusahaan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.2.2. Variabel Independen

a. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga merupakan perusahaan yang didominasi oleh anggota keluarga baik dari generasi sebelumnya maupun generasi selanjutnya yang mendominasi perusahaan tersebut. Menurut Marpa (2012, p. 3) perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang didirikan, dipimpin, dan dikendalikan oleh anggota keluarga yang dimana memiliki ciri-ciri dimana saham yang dikuasai jumlahnya lebih dari setengah jumlah saham yang beredar di bursa. Dalam penelitian ini peneliti akan melihat nama dari dewan komisaris serta dewan direksi dalam struktur organisasi perusahaan, jika ada kemiripan nama antara satu anggota dengan nama anggota lainnya dan memiliki kepemilikan saham dalam beberapa tahun akan dianggap sebagai kepemilikan keluarga. Selain itu akan digunakan juga PSAK 15 sebagai acuan untuk melihat/menggolongkan/menentukan kepemilikan keluarga yang ada di perusahaan manufaktur, apakah ada pengaruh signifikan atau tidak dalam perusahaan. Untuk perhitungan kepemilikan keluarga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Family Ownership Percentage} = \frac{\text{Jumlah Saham Keluarga}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi dan institusi *non-profit* yang terdiri dari universitas, rumah sakit, yayasan, organisasi bersama yang terdiri dari bank simpanan dan perusahaan asuransi, serta pemerintah (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan kepemilikan saham oleh institusional maka proses pengawasan dan kontrol terhadap perusahaan dapat semakin kuat dan dengan adanya kepemilikan institusional juga akan mengurangi biaya keagenan. Untuk menghitung kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Institusional Ownership Percentage} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.3. Variabel Moderasi

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dalam penentuan sumber dana yang akan dimanfaatkan oleh perusahaan dalam rangka untuk memperoleh dana, memodali investasi serta menetapkan komposisi sumber pendanaan. Dalam penelitian yang dilakukan akan digunakan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai proksi yang berguna untuk mengukur keputusan pendanaan. DER dipilih dikarenakan dengan hutang jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan yang digunakan perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam mencari nilai *Debt Equity Ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan putusan yang dikeluarkan manajer yang berhubungan dengan penanaman modal oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Keputusan investasi termasuk dalam *investment opportunity set* (IOS) dikarenakan dari keputusan yang diambil oleh manajer akan mampu memberikan gambaran seberapa luasnya kesempatan atau peluang investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan tetapi investasi itu juga bergantung pada *expense* perusahaan yang dimanfaatkan di masa depan. Keputusan investasi bisa bersumber dari dana internal maupun dana eksternal, sehingga dalam keputusan investasi akan menggunakan keputusan pendanaan sebagai salah satu cara untuk memperoleh tambahan dana untuk investasi. Dalam penelitian ini, akan digunakan *Earnings Per Share* (EPS) sebagai proksi yang dipakai untuk mengukur keputusan investasi. EPS dipilih dikarenakan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan harga saham melalui pengalokasian keuntungan yang diperoleh dari per lembar saham yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk melakukan kegiatan investasi ataupun membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Dalam menghitung *Earnings Per Share* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.3. Teknik Analisis Data

Analisis yang akan digunakan untuk menganalisis data adalah dengan menggunakan bantuan aplikasi SPSS 25.0. Langkah-langkah dalam melakukan analisis data adalah sebagai berikut:

2.3.1. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Uji kesamaan koefisien dilakukan untuk mengetahui apakah penggabungan data penelitian *cross sectional* dan *time series* dapat dilakukan dalam penelitian. Jika sudah dilakukan pengujian baru dapat dilakukan pengujian pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji *pooling* dilakukan dengan variabel *dummy*.

2.3.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk memperoleh model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik atau disebut dengan BLUE (best linear unbiased estimator). BLUE adalah estimator yang linear, tidak bias, dan mempunyai varian yang minimum. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model persamaan regresi pada penelitian ini. Hal ini untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias dikarenakan tidak semua data dapat diterapkan dengan regresi. Adapun tahapan yang digunakan dalam pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini antara lain uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

2.3.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Menurut Ghazali (2016, p. 219), *Moderated Regression Analysis* bertujuan untuk mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator melalui pendekatan analitik. Dalam penelitian ini pengujian *Moderated Regression Analysis* akan menggunakan SPSS 25.0. Model yang digunakan dalam regresi moderasi adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1KPK + \beta_2KPI + \beta_3KP + \beta_4KI + \beta_5KPK \cdot KP + \beta_6KPK \cdot KI + \beta_7KPI \cdot KP + \beta_8KPI \cdot KI + \varepsilon$$

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghazali (2016, p. 171) koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi yang dimana hasilnya akan menunjukkan seberapa besar variasi dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Jadi semakin besar nilai koefisien determinasi, maka semakin besar juga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

b. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh minimal satu variabel independen terhadap variabel dependen dan uji signifikan simultan dilakukan untuk menguji apakah model dapat digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

c. Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian.

3. Hasil dan Pembahasan**3.1 Uji Kesamaan Koefisien (Pooling)****Tabel 1:** Hasil Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling*)

Model	Sig.
KPK_KP	0,582
KPK_KI	0,273
KPI_KP	0,435
KPI_KI	0,354
D1	0,750
D2	0,373
D1_KPK	0,440
D1_KPI	0,807
D1_KP	0,616
D1_KI	0,226
D1_KPK_KP	0,333
D1_KPK_KI	0,664
D1_KPI_KP	0,599
D1_KPI_KI	0,278
D2_KPK	0,324
D2_KPI	0,379
D2_KP	0,423
D2_KI	0,945
D2_KPK_KP	0,528
D2_KPK_KI	0,570
D2_KPI_KP	0,390
D2_KPI_KI	0,734

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari tabel 1 diatas dapat diperhatikan hasil dari uji kesamaan koefisien (uji *pooling*) dimana nilai Sig. untuk D1_KPK, D1_KPI, D1_KP, D1_KI, D1_KPK_KP, D1_KPK_KI, D1_KPI_KP, D1_KPI_KI, D2_KPK, D2_KPI, D2_KP, D2_KI, D2_KPK_KP, D2_KPK_KI, D2_KPI_KP, dan D2_KPI_KI memiliki nilai lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dari hasil tersebut menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini dapat dilakukan penggabungan atau lolos uji kesamaan koefisien.

3.2. Analisis Deskriptif**Tabel 2:** Hasil Statistik. Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	138	-0,50	1,17	0,5441	0,3274
KPK	138	0,00	1,00	0,2391	0,4281
KPI	138	0,02	0,99	0,6689	0,2271
KP	138	-10,19	2,91	0,7433	1,3524
KI	138	-541,92	173,75	2,1679	91,5283

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat *output* pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 138 perusahaan diperoleh hasil untuk variabel nilai perusahaan dengan nilai terendah yaitu -0,50 dimiliki oleh Eterindo Wahanatama Tbk. dan nilai tertinggi yaitu 1,17 dimiliki oleh Champion Pacific Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Rata-rata perusahaan memiliki nilai perusahaan sebesar 0,5441 dengan nilai dari standar deviasi adalah 0,3274.

Pengujian statistik deskriptif untuk variabel kepemilikan keluarga (KPK) menggunakan proksi *dummy*, dimana hasil dari analisa deskriptifnya akan dijelaskan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 3: Hasil Uji Statistik Deskriptif Kepemilikan Keluarga

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Dimiliki Keluarga	105	76,1%	76,1%	76,1%
	Dimiliki Keluarga dan Signifikan	33	23,9%	23,9%	100%
	Total	138	100%	100%	

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari tabel 3 di atas menjelaskan bahwa untuk variabel kepemilikan keluarga yang berada di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak dikuasai oleh pihak-pihak lain (kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial) daripada yang dimiliki oleh keluarga dan memiliki pengaruh signifikan dalam perusahaan, dimana untuk perusahaan yang tidak dimiliki keluarga sebanyak 105 sampel atau sebanyak 35 perusahaan dengan persentase 76,1% dan untuk perusahaan yang dimiliki keluarga dan signifikan sebanyak 33 sampel atau sebanyak 11 perusahaan dengan persentase 23,9% dari total sebanyak 138 sampel. Dari hasil tersebut menyatakan bahwa perusahaan terbuka yang ada di Indonesia khususnya di bidang manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia lebih di dominasi oleh pihak-pihak lain jika dibandingkan dengan perusahaan terbuka yang dimiliki keluarga dan memiliki pengaruh signifikan dalam perusahaan selama tahun penelitian periode 2017-2019.

Variabel kepemilikan institusional (KPI) dalam penelitian ini dilihat dari tingkat persentase kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, dimana kepemilikan institusional dengan nilai paling rendah yaitu sebesar 0,02 yang dimiliki oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk. pada periode 2018 dan 2019 dan nilai paling tinggi yaitu sebesar 0,99 yang dimiliki oleh Tunas Alfin Tbk. pada periode 2017, 2018, dan 2019. Rata-rata perusahaan yang dimiliki oleh institusional sebesar 0,6689 dengan nilai standar deviasi adalah 0,2271.

Variabel keputusan pendanaan (KP) dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana nilai terendah yaitu sebesar -10,19 yang dimiliki oleh Lotte Chemical Titan Tbk. pada periode 2017 dan nilai tertinggi yaitu sebesar 2,91 dimiliki oleh Argo Pantes Tbk. pada periode 2019. Rata-rata dari keputusan pendanaan dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,7433 dengan nilai standar deviasi adalah 1,3524. Untuk variabel keputusan investasi (KI) dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *earnings per share* (EPS), dimana nilai terendah yaitu sebesar -541,92 yang dimiliki oleh Argo Pantes Tbk. pada periode 2017 dan nilai tertinggi yaitu sebesar 173,75 dimiliki oleh Indospring Tbk. pada periode 2017. Rata-rata dari keputusan investasi dalam penelitian ini. sebesar 2,1679 dengan nilai standar deviasi adalah 91,5283.

3.3. Uji Asumsi Klasik
3.3.1. Uji. Normalitas

Tabel 4: Hasil. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	138
Asymp. Sig.. (2-tailed)	0,066

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari tabel. 4 diatas dapat dilihat nilai 0,066 yang merupakan Asymp. Sig.. (2-tailed) yang dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari α (alfa) = 0,05, hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal.

3.3.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 5: Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Colinearity Statistics.	
	Tolerance.	VIF.
KPK	0.,720	1.,389
KPI	0.,694	1.,441
KP	0.,950	1.,053
KI	0.,942	1.,062

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel yaitu, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, keputusan pendanaan dan keputusan investasi dengan nilai VIF secara berturut-turut sebesar 1,389; 1,441; 1,053; 1,062; dimana semua nilai VIF pada pengujian lebih kecil dari 10 dan untuk nilai *tolerance* berturut-turut sebesar 0,720; 0,694; 0,950; 0,942; dimana semua nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Dari penjelasan di atas menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

3.3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 6: Hasil Uji Autokorelasi

n.	K.	dl.	du.	dw.
138	2	1,6926	1,7514	1,909

Sumber: *Output SPSS 25*

Pada tabel 6 dapat dilihat hasil dari nilai. batas luar (*dl*) sebesar. 1.,6926; nilai. batas. atas (*du*) sebesar 1,7514; nilai $4 - du$ sebesar 2,2486; nilai *Durbin-Watson* (*dw*) sebesar 1,909. Dari penjelasan di atas menunjukkan bahwa nilai dari *Durbin-Watson* (*dw*) sudah berada diantara nilai batas atas (*du*) dan $4 - du$, yang dimana hipotesis nol tidak ditolak sehingga model regresi sudah tidak ada autokorelasi.

3.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients.	Sig.
	B.	
(Constant).	-3.,514	0,000.
KPK	-0.,746	0.,122
KPI	-0.,128	0.,890
KP	-0,100	0,449
KI	-0,003	0,202

Sumber: *Output SPSS 25*

Dari hasil uji heteroskedastisitas dimana variabel independen memiliki nilai signifikansi berturut-turut sebesar 0,122; 0,890; 0,449; 0,202; dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, artinya dalam model regresi tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

3.4. Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 8: Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Model	Unstandardized Coefficients	Sig. (One Tailed)
	B	
(Constant)	0,066	0,349
KPK	0,277	0,013
KPI	0,629	0,001
KP	0,057	0,344
KI	0,005	0,00001
KPK_KP	0,041	0,359
KPK_KI	-0,003	0,021
KPI_KP	-0,075	0,319
KPI_KI	-0,006	0,0003
R Square. (R ²)	0,333	
Fhitung	8,060	
Signifikansi F	0,000	

Sumber: *Output SPSS 25*

Moderated Regression Analysis (MRA) dipakai banyak penelitian untuk menguji model regresi yang di dalam mengandung unsur interaksi. hasil persamaan regresi dengan *Moderated Regression Analysis* yang diperoleh dari pengujian hubungan interaksi keputusan pendanaan dan keputusan investasi dalam memoderasi variabel kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

$$NP = 0,066 + 0,277 \text{ KPK} + 0,629 \text{ KPI} + 0,057 \text{ KP} + 0,005 \text{ KI} + 0,041 \text{ KPK_KP} - 0,003 \text{ KPK_KI} - 0,075 \text{ KPI_KP} - 0,006 \text{ KPI_KI}$$

3.5. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada tabel 8 yang dimana menunjukkan nilai koefisien determinasi (R²) 0,333. Artinya sebesar 33,3% naik turunnya nilai perusahaan (NP) dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga (KPK), kepemilikan institusional (KPI), keputusan pendanaan (KP), keputusan investasi (KI), interaksi antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan keluarga (KPK_KP), interaksi antara keputusan investasi dengan kepemilikan keluarga (KPK_KI), interaksi antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan institusional (KPI_KP), dan interaksi antara keputusan investasi dengan kepemilikan institusional (KPI_KI).

3.6. Uji F

Dalam analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis*) hasil pengujian statistik F dapat dilihat pada tabel 8, yang dimana hasil nilai uji signifikan simultan (uji F) sebesar 8,060 dengan nilai Sig. uji F sebesar $0,000 < 0,05$ yang dimana model regresi moderasi berpengaruh secara signifikan dan layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dimana variabel independen dapat mempengaruhi secara signifikan variabel dependen.

3.7. Uji t

Pada tabel 8 menunjukkan bahwa pada Kepemilikan Keluarga (KPK) memiliki nilai koefisien (β_1) yaitu 0,277 serta nilai Sig. yaitu 0,013. Dari hasil ini menjelaskan bahwa kepemilikan keluarga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional (KPI) memiliki nilai koefisien (β_2) yaitu 0,629 serta nilai Sig. yaitu 0,001. Dari hasil ini menjelaskan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Pendanaan (KP) memiliki nilai koefisien regresi (β_3) yaitu 0,057 serta nilai Sig. yaitu 0,344. Dari hasil ini menjelaskan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi (KI) memiliki nilai koefisien regresi (β_4) yaitu 0,005 serta nilai Sig. yaitu 0,00001. Dari hasil ini menjelaskan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan hasil pengaruh Keputusan Pendanaan dalam memoderasi hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dimana memiliki nilai β yaitu 0,041 serta nilai Sig. yaitu

0.,359, serta diketahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai Sig. 0,344 > 0.,05 sehingga hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan adalah *predictor* atau *independent* yang tidak mampu memperlemah ataupun memperkuat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh Keputusan Investasi dalam memoderasi hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan memiliki nilai β yaitu - 0,003 serta nilai Sig. yaitu 0.,021, serta diketahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai Sig. 0,00001 < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi adalah kuasi moderasi yang dapat memperlemah pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil pengujian menunjukkan pengaruh keputusan pendanaan dalam memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai β yaitu -0,075 serta nilai Sig. yaitu 0,319, dan diketahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai Sig. 0,344 < 0,05 hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan merupakan *predictor* atau *independent* yang tidak mampu memperlemah atau memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai β yaitu -0,006 serta nilai signifikansi yaitu 0,0003, serta pada tabel 8 diketahui bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,00001 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan kuasi moderasi yang dapat memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

3.8 Pembahasan

3.8.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap variabel kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,277 dan Sig. 0,013 < 0,05. Hasil yang diperoleh ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Arinal Muna (2017) dan Safitri, Amries Rusli Tanjung. et al, (2018) dimana kepemilikan keluarga terbukti menghasilkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana dengan besarnya kepemilikan saham oleh keluarga dalam suatu perusahaan akan lebih gampang mencapai tujuan perusahaan yang sudah ditentukan di awal, selain itu dengan adanya campur tangan oleh anggota keluarga akan membuat manajer (pihak eksternal maupun anggota keluarga) akan mengambil keputusan-keputusan yang memiliki risiko kecil dan memiliki rencana jangka panjang yang akan menghasilkan *return* yang besar disertai dengan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan naiknya nilai perusahaan yang ditandai dengan naiknya harga saham di pasar bursa akan menciptakan sinyal positif kepada para penanam modal bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik dan mampu memberikan kesejahteraan kepada para investornya melalui pemberian dividen yang besar.

3.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,629 dan Sig. 0,001 < 0,05. Hasil yang diperoleh ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani, Chandrarin, dan Rahman (2017), Ratnawati. Et al (2018), Darmayanti, Sanusi, dan Widya (2018), Ayem dan Tia (2019), Arum dan Darsono (2020), Paulina. Et al (2020), dan Sari dan Husada (2021) dimana kepemilikan institusional terbukti menghasilkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin bertambahnya kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan akan lebih mudah melakukan kontrol dan pengawasan kepada manajer, dimana akan mengurangi *agency conflict*, *agency cost* dan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer, sehingga dari hal tersebut akan mengurangi konflik-konflik dan biaya-biaya yang tidak seharusnya dikeluarkan oleh perusahaan. Dengan tidak adanya permasalahan tersebut akan meningkatkan kinerja dari perusahaan sehingga nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan meningkatnya harga saham dalam pasar bursa, sehingga memberikan sinyal positif terhadap investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjamin kesejahteraan investornya melalui pembagian dividen yang besar.

3.8.3 Keputusan Pendanaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) 0,041 dan Sig. 0,359 > 0,05. Sehingga dari hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan bukan

variabel moderasi yang mampu mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Dimana hasil yang diperoleh dalam penelitian tidak sejalan dengan hipotesis yang ada di riset ini tetapi hasil penelitian ini searah dengan Kumalasari dan Riduwan (2018) dimana keputusan pendanaan tidak dapat digunakan sebagai referensi bagi para investor dalam menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut, dikarenakan investor lebih melihat bagaimana perusahaan melakukan pemanfaatan dana tersebut yang akan digunakan sebagai modal perusahaan serta adanya faktor-faktor lainnya dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, dengan adanya atau tidaknya keputusan pendanaan yang ditentukan oleh manajer suatu perusahaan tidak akan memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga yang besar akan lebih cenderung untuk tidak mengambil keputusan pendanaan ataupun mengambil keputusan pendanaan dengan risiko yang kecil dan dengan rentang waktu pengembalian yang relatif panjang ketimbang keputusan pendanaan dengan risiko yang besar, hal ini dikarenakan anggota keluarga akan lebih menjaga kinerja perusahaan yang sudah mereka bangun dari awal berdirinya perusahaan agar anggota keluarga tetap sejahtera dan makmur dibandingkan mereka harus menanggung risiko dan kerugian yang cukup besar yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan, harga saham, dan nilai perusahaan. Akhirnya akan menyebabkan perusahaan memiliki citra yang buruk, kemudian menjadikan citra ini menjadi sinyal negatif kepada para investor.

3.8.4 Keputusan Investasi Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa keputusan investasi terbukti dapat memperlemah pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) -0,003 dan Sig. 0,021 < 0,05. Dimana hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan hipotesis yang ada di penelitian ini. Dengan demikian, seharusnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer secara tepat mampu membuat kepemilikan keluarga meningkatkan nilai perusahaannya, tetapi dalam penelitian ini keputusan investasi yang diprosikan menggunakan EPS malah membuat kepemilikan keluarga menjadi tidak sejahtera dan tidak sejalan dengan tujuan awal mereka, hal ini dikarenakan dengan tidaknya mengambil keputusan investasi dan salahnya manajer dalam mengambil keputusan investasi membuat anggota keluarga harus menanggung kerugian serta adanya risiko yang muncul dari investasi tersebut. Selain itu, dengan kepemilikan keluarga yang besar akan menciptakan pengambilan keputusan investasi yang tidak adil di dalam rapat umum pemegang saham, hal ini disebabkan karena anggota keluarga akan lebih memilih laba yang didapatkan perusahaan sebaiknya dibagikan saja kepada *shareholder* ketimbang digunakan untuk melakukan investasi melalui pembelian aset ataupun investasi lainnya untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Dari adanya kerugian dan risiko yang muncul membuat kinerja perusahaan tersebut mengalami penurunan atau memunculkan perspektif yang buruk mengenai perusahaan tersebut sehingga akan menciptakan sinyal negatif kepada para investor yang berdampak pada nilai perusahaan di pasar bursa.

Selain itu keputusan investasi yang diprosikan dengan EPS belum tentu dapat meyakinkan investor untuk menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan, hal ini dikarenakan ada berbagai faktor yang akan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor antara lain faktor sosial-ekonomi, perkembangan teknologi, kebijakan-kebijakan pemerintah, penggunaan indikator-indikator selain EPS dalam mengambil keputusan investasi, serta pilihan investasi yang dipilih oleh manajer yang memiliki tingkat *return* yang kecil ataupun memiliki risiko yang besar. Selain itu belum tentu dengan besarnya nilai EPS yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terus mengalami perkembangan, masih banyak berbagai indikator-indikator yang dapat dilihat oleh para investor dalam menilai kinerja perusahaan tersebut.

3.8.5 Keputusan Pendanaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) -0,075 dan Sig. 0,319 > 0,05. Sehingga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan bukan variabel moderasi yang mampu mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dimana dari hasil penelitian yang diperoleh tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardahni. Et al (2017) dan Sari. Et al (2021). Hal ini disebabkan dikarenakan dengan adanya atau tidaknya

keputusan pendanaan yang diputuskan oleh manajer suatu perusahaan tidak mampu mempengaruhi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat terjadi disebabkan dengan adanya kepemilikan institusional yang ada di dalam perusahaan dapat melakukan tindakan kontrol dan pengawasan yang lebih ketat lagi terhadap setiap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga jika memang manajer mengambil keputusan pendanaan melalui hutang dengan risiko yang besar, maka kepemilikan institusional dapat mengawasi dan melakukan kontrol terhadap kegiatan peminjaman dana melalui hutang tersebut atau sebaliknya. Dari proses kontrol dan pengawasan yang ketat tersebut perusahaan mampu membayar pinjamannya dengan tepat waktu dan dana dari pinjaman tersebut dapat digunakan sesuai dengan peruntukannya, sehingga dari hal tersebut akan dapat menaikkan kinerja perusahaan yang dimana hasil yang ingin diperoleh adalah dapat meningkatkan laba, harga saham, dan pada akhirnya akan menciptakan sinyal kepada para investor yang bersifat positif mengenai perusahaan melalui besarnya nilai perusahaan yang terdapat dalam bursa efek.

3.8.4 Keputusan Investasi Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa keputusan investasi terbukti dapat memperlemah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) -0,006 dan Sig. 0,0003 < 0,05. Dimana dari hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardahni. Et al (2017) dan Sari. Et al (2021). Dengan demikian, seharusnya proses kontrol dan pengawasan yang ketat dapat berbanding lurus dengan jumlah kepemilikan institusional yang ada di dalam suatu perusahaan sehingga dapat melakukan pengawasan kepada manajer sehingga dapat mencegah tindakan oportunistik dari manajer pada saat mengambil keputusan investasi dan dari keputusan tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan.

Namun dalam keputusan investasi yang diprosikan dengan nilai EPS di dalam penelitian ini belum mampu memberikan keyakinan mengenai perkembangan perusahaan di masa yang akan datang kepada investor walaupun perusahaan tersebut memiliki kepemilikan institusional yang besar yang dimana proses pengawasan dan kontrol yang dilakukan sudah sangat baik. Selain itu dengan salahnya manajer mengambil keputusan investasi membuat kepemilikan institusional yang seharusnya mampu mencegah hal tersebut akan dipertanyakan oleh para pemegang saham yang akhirnya akan menciptakan pemikiran bahwa kepemilikan institusional yang besar dalam suatu perusahaan belum dapat menjanjikan mencegah tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer atau munculnya *agency conflict* dalam perusahaan. Dari hal tersebut akan membuat perusahaan memiliki perspektif yang buruk, yang dimana investor akan bereaksi yang akhirnya menciptakan sinyal negatif kepada investor yang membuat harga saham turun yang diikuti dengan turunnya nilai perusahaan.

Selain itu keputusan investasi yang diprosikan dengan EPS belum dapat membuat investor melakukan investasi di perusahaan tersebut dikarenakan investor selalu melihat indikator-indikator selain EPS dalam mengambil keputusannya, sehingga jika nilai EPS yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut selalu berkembang. Selain itu adanya faktor-faktor lain yang memengaruhi keputusan investor antara lain dikarenakan adanya ketidakpastian mengenai faktor sosial, faktor ekonomi, serta adanya kebijakan-kebijakan baru yang dikeluarkan pemerintah. Dari hal ini membuat kinerja perusahaan menurun serta menciptakan sinyal negatif kepada investor di pasar bursa yang akhirnya akan menurunkan harga saham disertai dengan penurunan nilai perusahaan.

4. Simpulan dan Saran

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa terbukti bahwa kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak terdapat cukup bukti bahwa keputusan pendanaan dapat memoderasi kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Terbukti bahwa keputusan investasi dapat memoderasi kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Tidak terdapat cukup bukti bahwa keputusan pendanaan dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Terbukti bahwa keputusan investasi dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pembahasan, kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk 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. Terdapat kendala 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 Multivariete 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. *Delloitte 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.