

## **PENGARUH *FAMILY CONTROL*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Anthony Holly<sup>1</sup>, Kunradus Kampo<sup>2</sup>, Robert Jao<sup>3</sup>, Theresia Cindy Lauren Jip<sup>4</sup>**

<sup>1,2,3,4</sup> Universitas Atma Jaya, Jl. Tanjung Alang No. 23, Makassar, Indonesia

\* Corresponding: shencuen90@gmail.com

### **Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *family control*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian explanatori. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di BEI dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut 1.)Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2017-2019. 2.)Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2017-2019. Sampel penelitian ini berjumlah 106-unit analisis. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *family control* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci** : *family control*; *leverage*; nilai perusahaan; pertumbuhan perusahaan; ukuran perusahaan

### **Abstract**

*The purpose of this study is to analyze the effect of family control, size, growth and leverage on firm value. The type of research used in this research is explanatory research. The theory used in this research is agency theory and signaling theory. The sample used is all companies in the consumption sector listed on the IDX with the sampling technique, that is purposive sampling. The sampling criteria are as follows 1.) Companies that have complete financial reports for the 2017-2019 period. 2.) Companies that issue financial statements consecutively during the 2017-2019 period. Sample of the research is 106-unit analysis. The research method uses regression linear analysis to determine the relationship between the dependent, and independent variable. The results of this study indicate that family control has a negative and significant effect on firm value. Variable size has a positive and significant effect on firm value. Variable growth has a positive and significant effect on firm value, and leverage has a negative and significant effect on firm value*

**Keywords** : *family control*; *firm growth*; *firm size*; *firm value*; *leverage*

## I. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan jangka panjang suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai cerminan dari keberhasilan dalam suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator kinerja keuangan suatu perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Tingginya nilai perusahaan biasanya dapat tercermin dari tingginya harga saham dan ditandai dengan kesejahteraan pemegang sahamnya (Pratama & Wiksuana, 2016). Prospek perusahaan yang menjanjikan dapat dilihat dari Grup Salim yang sebagian perusahaannya beroperasi di dalam sektor industri barang konsumsi. Grup Salim dalam beberapa tahun ini telah banyak menambah asetnya dengan melakukan ekspansi dan akuisisi. Tidak hanya itu pada tahun 2018 Grup Salim berhasil memperoleh penjualan bersih US\$ 7,7 naik 6% dibandingkan dengan penjualan tahun 2017. Perusahaan yang mampu menjaga labanya akan memberikan sinyal positif untuk nilai perusahaan. Indofood juga mendapat banyak tekanan dari kenaikan harga bahan baku tetapi Indofood dapat menjaga efisiensi perusahaannya dengan meningkatkan harga jual produk. Hal ini membuat bisnis Indofood menjadi lebih baik. Grup Salim diprediksikan akan terdorong dikarenakan ekonomi Indonesia yang mengalami pertumbuhan dan adanya peningkatan daya beli konsumen. Setiawan merekomendasikan Grup Salim menarik untuk investasi jangka panjang dikarenakan merupakan perusahaan yang likuid (Kompas, 2015).

Salah satu aspek yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan, dalam hal ini struktur kepemilikan Grup Salim yaitu kepemilikan keluarga. Selain aspek tersebut, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *leverage* (Rudangga & Sudiarta, 2016). Investor dapat menggunakan faktor-faktor tersebut sebagai alat pertimbangan untuk menilai kondisi perusahaan kedepannya (Suwardika & Mustanda, 2017). *Family control* dapat memberikan pengaruh positif dan negatif bagi perusahaan. Beberapa pengaruh positif dari *family control* dibandingkan dengan perusahaan yang bukan merupakan perusahaan keluarga yaitu, pertama, perusahaan keluarga melihat perusahaan mereka sebagai aset yang perlu dipertahankan dan hendak diturunkan kepada generasi berikutnya, sehingga fokus utamanya berada pada keberlangsungan hidup perusahaannya bukan semata hanya untuk memaksimalkan kekayaan mereka sendiri (An & Naughton, 2015). Kedua, pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan bersifat jangka panjang (Feldman, *et al* 2016; Patrisia, *et al*, 2019). Hal ini menyebabkan pemilik perusahaan akan melakukan pertimbangan ketika melakukan investasi baru sehingga menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik. Di sisi lain perusahaan keluarga dapat memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan. Pertama perusahaan keluarga cenderung memberikan posisi jabatan eksekutif kepada anggota keluarga. Kedua, perusahaan keluarga juga biasanya masih mempekerjakan pimpinan yang tidak lagi berkompeten hanya karena mereka dianggap berjasa untuk perusahaan (Hammond, *et al*, 2016). Ketiga, di dalam perusahaan keluarga sering terjadi masalah antar pemegang saham pengendali (anggota keluarga) dan pemegang saham non-pengendali (bukan anggota keluarga) (An & Naughton, 2015), dimana pemegang saham mayoritas menikmati keuntungan yang signifikan dari hak kontrol yang didapatkan sehingga dapat menyebabkan ketidaksesuaian kepentingan dengan pemegang saham minoritas (Darmadi, 2016). Pengambilan keputusan dalam perusahaan keluarga biasanya dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas yang dimana saham tersebut dimiliki oleh keluarga, sehingga keputusan yang dibuat seringkali hanya berdasarkan kepentingan pribadi pemegang saham mayoritas. Hal ini akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan, karena investor melihat adanya prospek perusahaan yang kurang baik. Pasar akan menunjukkan reaksi positif dengan adanya keberadaan komisaris independent.

Aspek penting lain untuk menilai suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan yang dikarenakan ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur melalui total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva suatu perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, biasanya memiliki kondisi perusahaan yang lebih stabil. Kondisi perusahaan yang stabil diharapkan memberikan *return* kepada pemegang saham, sehingga memberikan respon positif dari investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewinta & Setiawan, 2016). Aspek lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dikatakan faktor penentu karena apabila suatu perusahaan berukuran besar maka dana yang dimiliki juga semakin besar sehingga aset yang dimiliki juga akan semakin besar. Aset yang besar biasanya dapat melambungkan pertumbuhan perusahaan yang cepat. Pertumbuhan perusahaan juga dapat dilihat melalui laba yang dihasilkannya (Meidiawati & Mildawati, 2016). Pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal baik untuk investor dalam pertimbangannya untuk melakukan investasi di dalam perusahaan (Sudiani & Darmayanti, 2016). Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini maka akan menandakan kondisi perusahaan yang baik dan akan menaikkan nilai perusahaan.

Salah satu sumber pendanaan perusahaan berasal dari dalam perusahaan seperti penyusutan dan laba ditahan, selain itu perusahaan juga dapat memperoleh sumber pendanaan dari luar perusahaan misalnya hutang dan penerbitan saham. Hutang dapat dipakai oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dengan tujuan menaikkan tingkat keuntungan (Suwardika & Mustanda, 2017). Akan tetapi jika perusahaan banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, perusahaan tersebut dipandang tidak sehat (Rudangga & Sudiarta, 2016). Di lain sisi, penggunaan lebih hutang yang besar dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena dianggap perusahaan percaya diri akan kondisi perusahaannya di masa mendatang (Awaluddin, *et al*, 2020).

Perusahaan biasanya akan melakukan banyak upaya agar nilai perusahaan mereka meningkat. Salah satunya adalah dengan berusaha memberikan sinyal yang dapat berupa informasi positif bagi investor melalui pengungkapan laporan keuangan perusahaan yang diharapkan mampu memberikan tanggapan positif dari pasar agar dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Ayu & Suarjaya, 2017). Berdasarkan teori sinyal upaya ini mengacu pada bagaimana perusahaan berusaha untuk mengeluarkan sinyal-sinyal untuk para investor. Informasi sangat dibutuhkan oleh investor untuk melihat prospek perusahaan kedepannya (Nuswandari, 2009). Sinyal-sinyal yang dikeluarkan dapat dilihat dari besarnya ukuran suatu perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan penggunaan utang dari suatu perusahaan (Setiawanta & Hakim, 2019).

## II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal

Teori Sinyal menurut Spence (1974) mendefinisikan sinyal sebagai upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan bahwa informasi merupakan sinyal yang dapat menggambarkan keadaan perusahaan baik kondisi baik maupun kondisi yang kurang baik. Penilaian perusahaan ini oleh investor bergantung pada informasi yang disampaikan. Penilaian yang kurang baik dari investor pada perusahaan disebabkan oleh kurangnya informasi yang dimiliki oleh pihak luar (investor) yang berhubungan dengan kondisi perusahaan. Selain itu kurangnya informasi akan menyebabkan pihak investor berasumsi sama untuk semua nilai perusahaan. Hal seperti ini dapat merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik

dibandingkan perusahaan yang memiliki kondisi kurang baik dikarenakan investor akan menilai perusahaan dengan harga yang lebih rendah.

### **Teori Agensi**

Teori agensi menggambarkan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh agen atau pihak manajer sebagai perpanjangan tangan dari pemilik atau prinsipal. Disebabkan karena adanya konflik kepentingan, maka diperlukan kontrak antara kedua belah pihak, agar pihak agen melaksanakan tugas yang diberikan prinsipal untuk mengurangi konflik tersebut. Terdapat 2 tipe teori agensi pada perusahaan keluarga yaitu masalah agensi tipe I dan masalah agensi tipe II. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) teori agensi dalam hal ini agensi tipe I terjadi dikarenakan ketidaksesuaian kepentingan antar principal (pemilik perusahaan) dan agent (manajemen). Ketidaksesuaian kepentingan antar manajemen dan pemilik perusahaan mungkin terjadi karena adanya perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen (Bathala et al, 1994). Investor cenderung memilih risiko tinggi agar mendapatkan return yang tinggi sedangkan manajemen memilih risiko yang cenderung rendah agar dapat menjaga posisinya di dalam perusahaan (Crutchley & Hansen, 1989). Perbedaan kepentingan di sini juga mungkin terjadi karena risiko tidak perlu ditanggung oleh pengambil keputusan akibat dari adanya kesalahan pengambilan keputusan bisnis, demikian pula apabila mereka tidak mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Risiko yang terjadi di dalam perusahaan ditanggung oleh prinsipal bukan oleh agen (Ahmad & Septriani, 2008). Masalah agensi tipe II muncul dari konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali. Hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan, dikarenakan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak dalam (anggota keluarga) lebih tinggi dari pada pihak luar dapat menyebabkan asimetri informasi (An & Naughton, 2015). Jika pemegang saham besar adalah individu atau keluarga, maka kemungkinan besar masalah agensi tipe I akan membayangi masalah agensi tipe II (Villalonga & Amit, 2004).

### **Pengaruh *Family Control* terhadap Nilai Perusahaan**

Shyu (2011) menyatakan bahwa salah satu tujuan dari perusahaan keluarga yaitu untuk diwariskan kepada generasi berikutnya. Tujuan tersebut akan mendorong keluarga untuk peduli terhadap naiknya nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak jumlah anggota keluarga yang menjabat di dalam perusahaannya cenderung lebih efektif dalam memberikan nasihat dan pandangan yang positif bagi opsi strategi perusahaan demi keberlangsungan perusahaan (Vitor, 2012; Fallatah & Dickins, 2012). Selain itu perusahaan yang dikontrol oleh keluarga juga memiliki pemikiran jangka panjang sebagai upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan yang diimplementasikan dengan berinvestasi jangka panjang yang menguntungkan (Javid & Shahab-u-Din, 2011). Ketika akan mengambil keputusan berinvestasi pemilik akan berhati-hati ketika akan melakukan investasi baru karena tidak hanya melihat keuntungan jangka pendek tetapi melihat keuntungan jangka panjang serta enggan menaikkan pinjaman yang berisiko bagi kesehatan perusahaan sehingga akan memberikan kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena menilai perusahaan akan menjanjikan prospek yang baik ke depannya dan memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan investor. Respon positif dari para investor akan mendorong naiknya nilai perusahaan (Ong & Ga, 2013; Kim, 2006). Dalam hal ini perusahaan yang dimiliki oleh keluarga cenderung dapat mengurangi teori agensi tipe I dimana teori agensi tipe I terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Family control disebut dapat mengurangi teori agensi tipe

I karena mayoritas manajemen di dalam perusahaan adalah keluarga yang dalam proses menjalankan perusahaan pasti akan lebih bijak dalam mengambil keputusan karena adanya risiko bisnis yang akan ditanggung oleh pemilik perusahaan sehingga keberlangsungan perusahaan dapat tercapai (Awaludin,2020; Margono, et al, 2019).

Namun disisi lain, *family control* juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang saham mayoritasnya dimiliki oleh keluarga cenderung menyebabkan pengambilan keputusan biasanya hanya didasarkan oleh kepentingan pribadi dari pemegang saham mayoritas saja. Perusahaan yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh keluarga biasanya mengabaikan risiko bisnis dan salah tafsir risiko dalam proses menjalankan perusahaan karena kuatnya kontrol keluarga dalam hal pengambilan keputusan yang menurut mereka akan memberikan prospek yang baik bagi pemegang saham mayoritas (Kallmuenzer, 2015; Margono, et al, 2019).

Hal ini akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan, karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang buruk sehingga akan direspon negatif oleh investor (Maquieira, et al, 2011). Hal ini sejalan dengan teori agensi tipe II. Yang menjadi permasalahan di dalam teori agensi tipe II yaitu terjadinya masalah antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali di dalam perusahaan keluarga. Masing-masing pihak memiliki kepentingan dan tujuannya sendiri sehingga menciptakan asimetri informasi yang akan memberikan sinyal kurang baik bagi investor (An & Naughton, 2015; Kallmuenzer, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh An & Naughton (2015) menemukan hasil bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Patrisia, Fitra & Febrianti (2019) menemukan hasil bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : *Family control* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah untuk perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan yang besar menandakan perusahaan mereka mengalami pertumbuhan (Hirdinis, 2019). Tidak hanya itu perusahaan dengan ukuran besar akan memperoleh kemudahan untuk mengakses perusahaannya ke pasar modal (Prasetyorini, 2013). Dengan adanya kemudahan untuk mengakses ke pasar modal menjadikan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang dapat digunakan dalam proses operasionalnya (Sadewo et al, 2017). Dana tersebut akan dikelola perusahaan dengan baik agar keuntungan yang diharapkan oleh pemangku kepentingan dapat tercapai (Nuswandari, 2009).

Hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif karena menunjukkan prospek yang baik untuk masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana teori sinyal biasanya berkaitan dengan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor yang dikarenakan perusahaan (manajemen) memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan daripada informasi yang dimiliki oleh investor (Rokhlinasari, 2015). Perusahaan yang berukuran besar terdorong untuk memberikan informasi atau sinyal yang baik kepada investor mengenai prospek perusahaan ke depannya sehingga ketidakpastian investor akan perusahaan dapat dikurangi dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Nuswandari, 2009; Sadewo, et al, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Rudangga & Sudiarta (2016) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Novari & Lestari (2017) menemukan hasil bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian dari Farooq & Masood (2016) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu yang diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal suatu perusahaan. pertumbuhan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan atau tidak (Suwardika & Mustanda, 2017) . Pertumbuhan tersebut mengacu pada peningkatan penjualan dan layanan dari tahun ke tahun (Carvalho & Costa, 2014). Dengan adanya peningkatan penjualan ini maka perusahaan dapat menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi jika berinvestasi di perusahaan mereka, hal ini akan memberikan dampak positif bagi prospek perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi di dalam perusahaan (Sudiani & Darmayanti, 2016). Dalam persepektif teori sinyal dimana perusahaan didorong untuk memberikan informasi mengenai propek perusahaan ke depannya kepada investor. Hal ini dikarenakan investor sangat mungkin menganalisis informasi mengenai pertumbuhan perusahaan saat akan membuat keputusan untuk berinvestasi (Rokhlinsari, 2016; Setiawanta & Hakim, 2019).

Pertumbuhan perusahaan yang terlalu pesat dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh secara cepat membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan investasi mereka, hal ini menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen bagi pemegang saham dari laba operasional perusahaan yang telah dihasilkan melainkan digunakan untuk investasi kembali di perusahaan mereka (Suwardika & Mustanda, 2017). Kegiatan tersebut akan memberikan sinyal yang kurang baik bagi investor sehingga menurunkan nilai perusahaan karena investor beranggapan perusahaan tidak akan memberikan prospek pengembalian yang sesuai ke depannya (Gumanti, 2009). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan kepada investor bukan hanya berupa sinyal baik tetapi juga berupa sinyal yang kurang baik (Su, et al ,2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Amijaya, et al (2016) menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang pada penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati & Mildawati (2016) yang menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustada (2017) menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka ditarik hipotetis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016). Dalam situasi ini perusahaan yang melakukan peningkatan beban hutangnya diyakini mampu membayar kembali beban hutangnya karena perusahaan yang prospektif yang berani mengambil risiko berhutang. Investor akan menilai dan menghargai lebih baik perusahaan yang memiliki beban hutang yang tinggi dibandingkan

dengan yang berhutang lebih rendah karena menunjukkan prospek dan kepercayaan diri perusahaan ke depannya (Gumanti, 2009; Awaluddin et al, 2020). Seiring dengan teori sinyal, yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat Leverage yang tinggi cenderung akan memberikan informasi yang banyak untuk mengurangi asimetri informasi yang dapat digunakan investor untuk menilai sebelum berinvestasi (Putri & Christiawan, 2014)

Akan tetapi penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan perusahaan dianggap tidak sehat dan akan berdampak negatif pada nilai perusahaan (Ogolmagai, 2013). Konsekuensi dari penggunaan hutang yaitu perusahaan harus membayar beban bunga. Konsekuensi tersebut dapat membuat risiko kebangkrutan akan meningkat dikarenakan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya (Rayan, 2010). Adanya risiko kebangkrutan ini akan menurunkan nilai perusahaan karena investor akan menilai risiko kebangkrutan ini sebagai suatu sinyal yang negatif dan membuat investor enggan untuk melakukan investasi. Sejalan dengan teori sinyal, perusahaan didorong untuk memberikan informasi yang sama mengenai keadaan perusahaan namun informasi yang diberikan juga dapat terkandung informasi yang kurang baik (Shu, et al, 2016).

Selain itu adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham (investor) yang dijelaskan di dalam teori agensi sehubungan dengan keputusan berhutang (*leverage*), dimana pihak perusahaan ingin mendapatkan dana sebanyak-banyaknya untuk operasional perusahaan yang salah satunya melalui hutang, sedangkan investor tidak menyukai keputusan manajemen untuk berhutang terlalu besar karena akan berpengaruh terhadap dividen yang akan diterima sehingga menurunkan kemakmuran investor yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015)

Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016; Farooq & Masood, 2016; Suwardika & Mustanda, 2017). Adapun penelitian oleh Novari & Lestari (2016) memiliki hasil yang bertentangan, yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### III. METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian eksplanatori yang menjelaskan hubungan antar variable-variabel yang diteliti.

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2017-2019.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2017-2019.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.

**Tabel 1. Populasi dan Sampel**

Proses Pemilihan Populasi	Populasi
Jumlah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019	55
Jumlah perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap periode 2017-2019	(11)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	44
Total sampel sementara (44 perusahaan x 3 tahun)	132
Jumlah sampel yang di outlier	(26)
Total sampel akhir	106

Sumber: Data Diolah (2021)

Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah 44 perusahaan dari 55 perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di BEI. Periode dalam penelitian ini adalah 3 tahun, yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019, sehingga sampel yang digunakan adalah 132 data perusahaan. Pengurangan sampel *outlier* dilakukan untuk menghindari masalah normalitas, dimana terdapat 26 sampel yang direduksi. Total sampel akhir dalam penelitian ini adalah 106 data perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor konsumsi dikarenakan perusahaan sektor konsumsi merupakan perusahaan yang tergolong tidak mengalami fluktuasi laba dalam keadaan ekonomi apapun dan dikembangkan dari usaha kecil hingga dapat melantai di bursa efek.

#### *Uji Normalitas*

Pengujian normalitas pada penelitian ini tampak pada tabel 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas**

Kolmogorof-Smirnov Z	Sig.	Keterangan
0.075	0.167	Terdistribusi Normal

Sumber: Data Diolah (2021)

#### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

##### *Uji Heteroskedastisitas*

Pengujian heteroskedastisitas tampak pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

**Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	T	Sig.	Keterangan
<i>Family Control</i>	0.745	0.458	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	1.766	0.080	
Pertumbuhan Perusahaan	1.025	0.308	
<i>Leverage</i>	-1.109	0.270	

Sumber: Data Diolah (2021)



### Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas tampak pada tabel 4 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
<i>Family Control</i>	0.999	1.001	
Ukuran Perusahaan	0.980	1.021	Tidak terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	0.980	1.021	
<i>Leverage</i>	0.992	1.008	

Sumber: Data Diolah (2021)

### Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi tampak pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas

**Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson	Keterangan
0.876	Tidak ada Autokorelasi

Sumber: Data Diolah (2021)

### Family Control

*Family control* atau yang biasa kita kenal sebagai perusahaan yang sebagian saham dan kendali perusahaannya dipegang oleh keluarga (Ibrahim & Samad, 2011). Dalam penelitian ini, didasarkan pada *cut-off* hak kontrol sebesar 10%, hak kontrol sebesar 10% ini sudah cukup efektif untuk memegang kendali atas perusahaan (Porta, et al, 1999; Achmad, et al, 2008). Ada atau tidaknya kontrol oleh keluarga akan diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, jika perusahaan memiliki hak kepemilikan diatas 10% maka akan diberi nilai 1, jika tidak maka akan diberi nilai 0.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan pada total aktiva perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga total aset yang dimiliki (Hirdinis, 2019). Ukuran perusahaan yang besar akan memudahkan pihak perusahaan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Tidak hanya mudah untuk mendapatkan informasi tetapi perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan baik dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan yang besar menandakan perusahaan mereka mengalami pertumbuhan (Prasetyorini, 2013; Holly, 2018; Hirdinis, 2019). Hal ini menyebabkan investor menangkap sinyal positif yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan:

$$\text{Firm Size} = \text{Log Total Asset}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Dalam keberlangsungan hidup perusahaan diharapkan perusahaan untuk terus bertumbuh. Pertumbuhan tersebut mengacu pada peningkatan penjualan dan layanan dari tahun ke tahun (Carvalho & Costa, 2014). Sales growth akan dianggap bagus jika angka penjualan lebih tinggi dari pada dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sales growth yang dirumuskan dengan:

$$\Delta sales = (St - St-1) / (St-1)$$

Dimana:

$St$  : Penjualan pada tahun ke-t

$St-1$  : Penjualan pada tahun sebelumnya

### Leverage

*Leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya (Nuresa & Hadiprajitno, 2013). Penggunaan hutang dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena dianggap perusahaan percaya diri akan prospek masa depan perusahaannya (Awaluddin, et al, 2020). Dalam penelitian ini rasio *Leverage* yang digunakan adalah *long-term debt to equity* yang dirumuskan dengan:

$$leverage = \frac{long\ term\ debt}{book\ value\ of\ equity}$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007; Holly, 2018). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q yang dirumuskan dengan:

$$Tobin's\ Q = \frac{Total\ Market\ Value + Total\ Book\ Value\ of\ Liabilities}{Total\ Book\ Value\ of\ Assets}$$

*Market Value* diperoleh dari :

$$Total\ Market\ Value = Total\ Outstanding\ Shares \times Current\ Share's\ Price$$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Rumus analisis regresi adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots + \epsilon$$

Dimana :

$Y$  = variabel dependen (terikat)

$\alpha$  = harga  $Y$  bila  $X = 0$  (konstan) atau konstanta (*intercept*)

$\beta$  = *slope* (kemiringan) atau koefisien dari variabel bebas ke-n

$X$  = variabel independen (bebas) dimana :

-  $X_1$  : *Family Control*

-  $X_2$  : Ukuran perusahaan

-  $X_3$  : Pertumbuhan perusahaan

-  $X_4$  : *Leverage*

$\epsilon$  = *error*

## Pengujian Hipotesis

### Uji t

Hasil uji t tampak pada tabel 6.

**Tabel 6 Hasil Uji t**

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
(Constant)	-3.946	0.000	Signifikan
Family Control	-0.311	0.016	Signifikan
Ukuran Perusahaan	0.165	0.000	Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	0.10	0.033	Signifikan
Leverage	-0.671	0.029	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2021)

Hasil uji t menunjukkan bahwa *family control* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *family control* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Hasil uji t terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima.

Hasil uji t pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima.

Hasil uji t pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak.

### Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F tampak pada tabel 7, yang menunjukkan tingkat sig 0,000 sehingga dapat dikatakan bahwa model yang dibangun telah sesuai dengan spesifikasi teori.

**Tabel 7 Hasil Uji F**

Variabel	F	Sig.
Hubungan <i>Family Control</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	10.169	0.000

Sumber: Data Diolah (2021)

Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil pengujian koefisien determinasi tampak pada tabel 8.

**Tabel 8 Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.536 <sup>a</sup>	0.287	0.259	0.57103

Hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 25,9%, di mana variabel independen (*family control*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *leverage*) pada model penelitian yang dibangun mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 25,9%, sedangkan sisanya sebesar 74,1% ditentukan oleh variabel-variabel lainnya.

**Analisis Regresi Berganda**

Berdasarkan tabel 6 dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

$$Y = -3,946 - 0,311 X_1 + 0,165 X_2 + 0,10 X_3 - 0,671 X_4 + 0,861$$

Dimana :

- Y = variabel dependen (terikat)
- $\alpha$  = harga Y bila X = 0 (konstan) atau konstanta (*intercept*)
- $\beta$  = *slope* (kemiringan) atau koefisien dari variabel bebas ke-n
- X = variabel independen (bebas) dimana :
  - X<sub>1</sub> : *Family Control*
  - X<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan
  - X<sub>3</sub> : Pertumbuhan perusahaan
  - X<sub>4</sub> : *Leverage*

$$\varepsilon = error = \sqrt{1 - adjusted R^2} = 1 - 0,259 = 0,861$$

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Pengaruh *Family Control* Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka temuan dari penelitian ini adalah *family control* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika dalam suatu perusahaan terdapat *family control* dalam bentuk kepemilikan saham minimal 10% maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, terdapat 2 masalah agensi pada perusahaan keluarga, yaitu masalah agensi tipe I dan masalah agensi tipe II. Masalah agensi tipe I merupakan masalah yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Masalah agensi tipe II merupakan masalah yang timbul akibat adanya konflik

antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali di dalam perusahaan keluarga (Kallmuenzer, 2015).

Dalam pandangan masalah agensi tipe II, ketika saham yang dimiliki keluarga meningkat, mendorong penguatan manajemen yang akan menyebabkan asimetri informasi antara pihak keluarga (pemegang saham pengendali) dengan pihak luar (pemegang saham non-pengendali). Perusahaan keluarga biasanya menunjuk anggota keluarganya sebagai CEO ataupun sebagai anggota manajemen untuk menghindari pengaruh eksternal, dengan alasan pendiri dari perusahaan keluarga ini akan mewariskan perusahaan mereka kepada ahli waris mereka. Akibatnya pihak keluarga akan mendapatkan banyak informasi mengenai keadaan perusahaannya sedangkan bagi pihak luar hanya akan mendapatkan sedikit informasi mengenai keadaan perusahaan.

Hubungan negatif juga dikarenakan pemegang saham pengendali (dimiliki oleh keluarga) cenderung mengambil keputusan yang biasanya hanya didasarkan pada kepentingan pribadi saja. Pengambilan keputusan yang seperti ini akan berdampak pada prospek perusahaan yang buruk, sehingga akan direspon negatif oleh investor dan akan menurunkan nilai perusahaan (Maquieira, *et al*, 2011).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka temuan dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan positif ini dikarenakan perusahaan yang berukuran besar menandakan bahwa perusahaan mereka berkembang (Hirdinis, 2019). Tidak hanya itu perusahaan dengan ukuran besar akan memperoleh kemudahan untuk mengakses perusahaannya ke pasar modal (Prasetyorini, 2013). Dengan adanya kemudahan untuk mengakses ke pasar modal maka perusahaan dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan dengan menjual sahamnya dengan jaminan adanya jumlah aset perusahaan yang yang besar (Sadewo *et al*, 2017).

Perusahaan yang berukuran besar juga dapat mengontrol kondisi pasar dengan lebih baik. Hal ini menyebabkan perusahaan mereka menjadi tidak mudah terdampak akan adanya fluktuasi ekonomi, karena perusahaan mereka dapat bersaing dengan melihat kondisi pasar. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, dimana perusahaan akan terdorong untuk memberikan informasi atau sinyal yang baik kepada investor mengenai prospek perusahaan ke depannya sehingga ketidakpastian investor akan perusahaan dapat dikurangi dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Nuswandari, 2009; Sadewo, *et al*, 2017).

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, temuan dari penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan dalam penelitian ini mengacu pada peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Hal ini berarti perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi di dalam perusahaan (Sudiani & Darmayanti, 2016). Dalam persepektif teori sinyal, perusahaan didorong untuk memberikan informasi mengenai propek perusahaan ke depannya kepada investor. Hal ini dikarenakan investor sangat mungkin menganalisis informasi mengenai pertumbuhan perusahaan saat akan membuat keputusan untuk berinvestasi (Rokhlinasari, 2016; Setiawanta & Hakim, 2019).

Adanya peningkatan penjualan dari tahun ke tahun dapat memberikan perusahaan aspek positif untuk para investor karena mencerminkan kondisi perusahaan yang bagus. Pertumbuhan perusahaan yang pesat akan memberikan citra positif untuk perusahaan. Hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, temuan dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *leverage* meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Sehubungan dengan teori sinyal, penggunaan utang untuk kegiatan operasional perusahaan akan mendapatkan sinyal baik dari para investor. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan peningkatan beban hutangnya diyakini mampu membayar kembali beban hutangnya karena perusahaan yang prospektif yang berani mengambil risiko berhutang (Gumanti, 2009; Awaluddin *et al*, 2020). Namun penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan perusahaan dianggap tidak sehat (Ogolmagai, 2013). Konsekuensi dari penggunaan hutang yaitu perusahaan harus membayar beban bunga. Tingginya beban bunga yang harus dibayarkan dapat menyebabkan risiko kebangkrutan meningkat, hal ini dikarenakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak sanggup untuk membayar kembali kewajibannya (Rayan, 2010). Hal ini akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan karena investor akan menangkap sinyal negatif dari adanya risiko yang besar ini menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi ke dalam perusahaan.

Selain itu adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham (investor) yang dijelaskan di dalam teori agensi sehubungan dengan keputusan berhutang (*leverage*), dimana pihak perusahaan ingin mendapatkan dana sebanyak-banyaknya untuk operasional perusahaan yang salah satunya melalui hutang, sedangkan investor tidak menyukai keputusan manajemen untuk berhutang terlalu besar karena akan berpengaruh terhadap dividen yang akan diterima sehingga menurunkan kemakmuran investor yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015)

## **V. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *family control*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian dan hasil analisis data yang telah dilakukan maka kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Family control* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika dalam suatu perusahaan terdapat *family control* dalam bentuk kepemilikan saham minimal 10% maka akan menurunkan nilai perusahaan.
- b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung akan mengeluarkan sinyal baik atau sinyal positif untuk para investor mengenai prospek perusahaan kedepannya dengan demikian ketidakpastian investor akan perusahaan dapat dikurangi dan akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.
- c. Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya peningkatan penjualan dari tahun ke tahun akan memberikan prospek yang baik bagi perusahaan dan menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi jika berinvestasi di

perusahaan tersebut. Hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan akan berdampak dengan naiknya nilai perusahaan.

- d. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika *leverage* meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan akan membuat perusahaan dianggap tidak sehat dan adanya konsekuensi bahwa perusahaan tidak sanggup membayar kembali hutangnya yang akan membuat risiko kebangkrutan lebih tinggi akan memberikan sinyal negatif untuk investor dan akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki implikasi manajerial bahwa manajemen perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaannya, perlu melakukan Tindakan untuk memperbesar ukuran perusahaan, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan berupaya agar menurunkan tingkat *leverage*. Keberadaan pengendalian keluarga perlu diupayakan untuk ditekan seminimal mungkin, melalui proses kerja profesional, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## VI. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam pengelompokan sampel, dikarenakan sampel penelitian hanya menggunakan perusahaan yang berada pada sektor barang konsumsi saja. Keterbatasan lainnya yaitu pengukuran variabel *family control* tidak menggunakan persentase kepemilikan namun hanya menggunakan variabel *dummy*.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan untuk penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut :

1. Sebaiknya menggunakan sektor manufaktur agar hasilnya lebih baik dan akurat.
2. Sebaiknya variabel *family control* diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan agar hasilnya lebih akurat.
3. Menambahkan variabel lain selain yang terdapat di dalam penelitian ini, agar dapat mengetahui faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, T., Rusmin, Neilson, J., & Tower, G. (2008). The Iniquitous Influence of Family Ownership Structures on Corporate Performance. *The Journal of Global Business Issues* , 3(1), 41-48.
- Ahmad, A. W., & Septriani, Y. (2008). Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* , 3(2), 47-55.
- Amijaya, T., Pangestuti, I. R., & Mawardi, W. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. [http://eprints.undip.ac.id/49576/1/jurnal\\_oke.pdf](http://eprints.undip.ac.id/49576/1/jurnal_oke.pdf).
- An, Y. H., & Naughton, T. (2015). The Impact of Family Ownership on Firm Value and Earnings Quality: Evidence from Korea. *International Business Management*, 9(4), 625-636.
- Awaluddin, M., Sholihin, A., Sumarlin, Wardhani, R. S., & Sylvana, A. (2020). Existence Of Company Size In Control Towards Family Ownership And Debt Policy Value Of Companies. *Integarted Journal of Business and Economics*, 4(2), 133-146.

- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112-1138.
- Carvalho, L., & Costa, T. (2014). Small and Medium Enterprises (SMEs) and Competitiveness: An Empirical Study. *Journal of Management Studies*, 2(2), 88-95.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36-46.
- Darmadi, S. (2016). Ownership Concentration, Family Control and Auditor Choice. *Asian Review of Accounting*, 24(1).
- Dewinta, I. A., & Setiawan, P. E. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 1584-1613.
- Fallatah, Y., & Dickins, D. (2012). Corporate Governance and Firm Performance and Value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(6).
- Feldman, E. R., Amit, R. (. , & Villalonga, B. (2016). Corporate Divestitures and Family Control. *Strategic Management Journal*, 37(3), 429-446.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Hammond, N. L., Pearson, A. W., & Holt, D. T. (2016). The Quagmire of Legacy in Family Firms: Definition and Implication of Family and Family Firm Legacy Orientation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(6), 1209-1231.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *SIMAK*, 16(2), 101-118.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105-115.
- Javid, A. Y., & Shahab-u-Din. (2011). Impact of Family Ownership Concentration on the Firm's Performance: Evidence from Pakistani Capital Market. *Munich Personal RePEc Archive*, 35-43.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.



- Kallmuenzer, A. (2015). *Agency Theory and the Family Business*. Edward Elgar Publishing, 59-77.
- Kim, E. (2006). The Impact of Family Ownership and Capital Structures on Productivity Performance of Korean Manufacturing Firms: Corporate Governance and the “Chaebol Problem”. *Journal of the Japanese and Internasional Economies*, 20, 209-233.
- Maquieira, C. P., Espinosa, C. E., & Vieito, J. P. (2011). Corporate Performance and Ownership Structure: Empirical Evidence for Chile. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 75-96.
- Margono, A. S., Tanujaya, Y. I., Hidayat, A. A., & Yulianti, R. (2019). Pengaruh Kontrol Keluarga Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 239-250.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1-16.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671-5694.
- Nuresa, A., & Hadiprajitno, B. (2013). Pengaruh Efektivitas Komite Audit Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1-10.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Laporan Keuangan dalam Prespektif Signalling Theory. *Kajian Akuntansi*, 1(1), 48-57.
- Ogolmagai, N. (2013). Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3), 81-89.
- Ong, T. S., & Ga, S. S. (2013). Do Family-Owned Banks Perform Better? A Study of Malaysian Banking Industry. *Asian Social Science*, 9(7), 124-135.
- Patrisia, D., Fitra, H., & Febrianti, L. (2019). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 4(2), 1-16.
- Porta, R. L., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Pratama, I. G., & Wiksuana, I. G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338-1367.

- Putra, A. N., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Putri, R. A., & Christiawan, Y. J. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Business Accounting Review*, 2(1), 61-70.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*, 18(1), 1-18.
- Rayan, K. (2010). *Financial Leverage and Firm Value*. UPSpace Institutional Repository.
- Rokhlinasari, S. (2015). Teori –Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 7(1).
- Rudangga, I. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394 - 4422.
- Sadewo, I. B., Suparlinah, I., & Widianingsih, R. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper*, 126-145.
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah Sinyal Kinerja Keuangan Masih Terkonformasi? : Studi Empiris Lembaga Keuangan di PT.BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 289-312.
- Shyu, J. (2011). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 397-411.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Sudiani, N. K., & Darmayanti, N. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Ubud*, 5(7), 4545-4547.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Suwardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.

Vitor, D. A. (2012). Concentrated Share Ownership and Financial Performance of Listed Companies in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(2).