

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, KEPEMILIKAN PUBLIK
DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TURNOVER TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN
PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Muhammad Fawwaz Afif

No. Mahasiswa : 17 312 439

**FAKULTAS BISNIS EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA**

2021

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, KEPEMILIKAN PUBLIK
DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TURNOVER TERHADAP
KEBIJAKAN utang PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN
PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Muhammad Fawwaz Afif

No. Mahasiswa: 17 312 439

FAKULTAS BISNIS EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA

2021

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, KEPEMILIKAN PUBLIK
DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TURNOVER TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN
PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

Nama : Muhammad Fawwaz Afif

No. Mahasiswa: 17 312 439

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,



Dr. Mahmudi, M.Si, CMA, CA.

Acc untuk diuji

1 April 2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa di dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan penulis tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau disebut oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman dan sanksi apapun yang berlaku."

Yogyakarta, 31 Maret 2021




(Muhammad Fawwaz Afif)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, KEPEMILIKAN PUBLIK DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TURNOVER TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Disusun oleh : MUHAMMAD FAWWAZ AFIF

Nomor Mahasiswa : 17312439

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus pada hari, tanggal: Kamis, 03 Juni 2021

Penguji/Pembimbing Skripsi : Mahmudi, Dr., M.Si., CMA.

Penguji : Ataina Hidayati, Dra., M.Si., Ak., CA., Ph.D



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

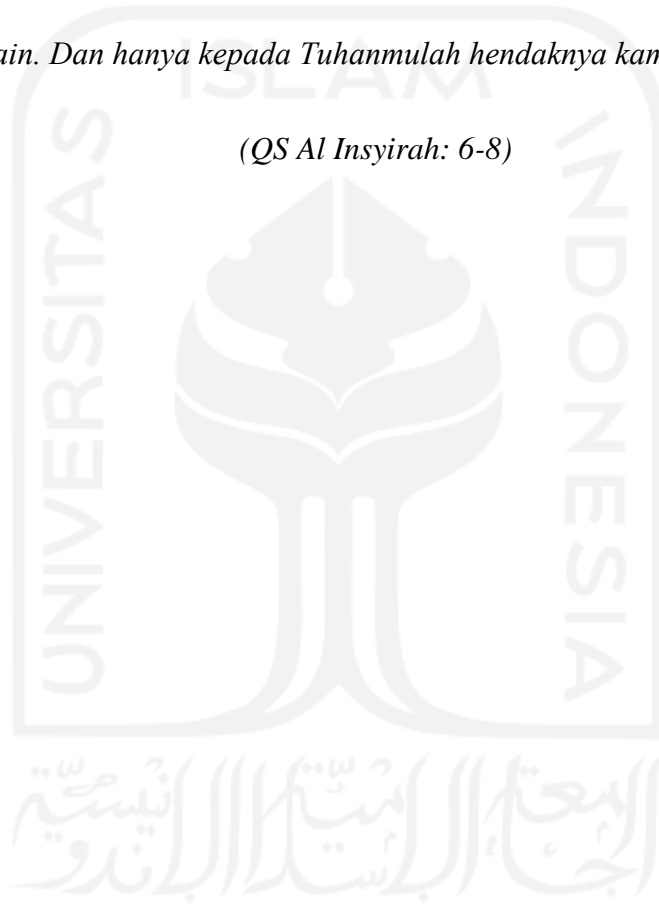


Prof. M. Saka Sriyana, Dr., M.Si

MOTTO

“sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”

(QS Al Insyirah: 6-8)



KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH *MANAGERIAL OWNERSHIP*, *KEPEMILIKAN PUBLIK* DAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER TURNOVER* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019”.

Penulisan skripsi ini dilaksanakan sebagai persyaratan untuk mencapai gelar sarjana jenjang pendidikan strata satu (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, petunjuk, arahan, bimbingan dan saran dari berbagai pihak. Oleh karenanya, pada kesempatan ini dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberikan petunjuk, pencerahan, jalan keluar, kemudahan serta ridho dan kasih sayang yang tiada terkira kepada setiap hamban-Nya, tak terkecuali kepada penulis

2. Junjungan kita Nabi besar Muhammad Shallalu ‘Alaihi Wa Sallam.
3. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Mahmudi, M.Si, CMA, CA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
6. Bapak Dr. Mahmudi, M.Si, CMA, CA. selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa membimbing penulis dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Ayahku tersayang Jumardi, Ibuku tercinta Erniwati, Kakakku Imtiyaz Ammariza, Adikku Zavier dan seluruh keluarga besar yang selalu memberi dukungan dan do’a yang tiada pernah terputus.
8. Sahabat setia Dini, Qolbi, Mardhea, Rezty, Reza, Septian, Bang Madil, Dinda, Syakila, Alghi, Dita, yang selalu ada untuk penulis menjadi penasihat nomor satu dan selalu memberi dukungan serta do’a.
9. Keluarga kontrakan semester 1 sampai 4 yaitu Iqbal dan Trio yang menemani saat kuliah.
10. Teman-teman satu jurusan dan sudah menjadi keluarga yaitu Panji, Yusuf, Cokro, Gusti, Bayu, Gigih, Ulil, Zulfikar, Sitepu, dan Yogi yang menemani saat saat kuliah dan mengerjakan tugas.
11. Serta seluruh pihak yang telah mendukung dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dalam menyusun skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna, baik dari segi isi maupun cara penyajian. Oleh karena itu, dengan segala keterbatasan kemampuan dan kerendahan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk kesempurnaan tugas akhir ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

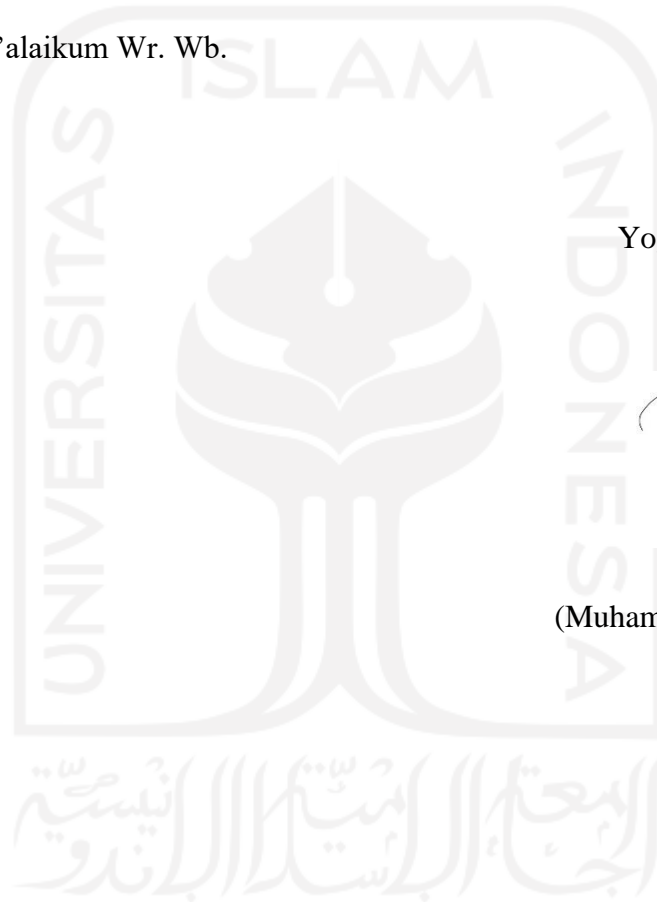
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Mei 2021

Penulis,



(Muhammad Fawwaz Afif)



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penelitian	8
BAB II	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Teori Agensi	9
2.1.2 Kepemilikan Manajerial	11
2.1.3 Kepemilikan Publik	12
2.1.4 Chief Executive Officer	13
2.1.5 Kebijakan utang	14
2.1.6 Perusahaan Keluarga	15
2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Hipotesis	22
2.3.1 Kepemilikan Manajerial	22
2.3.2 Kepemilikan Publik	23
2.3.3 Chief Executive Officer Turnover	25
2.3.4 Kebijakan utang	26

2.4	Kerangka Pemikiran	27
BAB III		28
3.1	Populasi dan Sampel	28
3.2	Metode Pengumpulan Data	30
3.3	Variabel Penelitian	30
3.3.1	Kebijakan utang	30
3.3.2	Managerial Ownership	30
3.3.3	Kepemilikan Publik	31
3.3.4	<i>Chief Executive Officer Turnover</i>	32
3.4	Metode Analisis Data	32
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	32
3.4.2	Analisis Kuantitatif	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		42
4.1	Analisis Statistik Deskriptif	42
4.2	Uji Asumsi Klasik Model	44
4.2.1	Uji Normalitas	44
4.2.2	Uji Multikolinearitas	45
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	46
4.2.4	Uji Autokorelasi	47
4.3	Analisis Uji Beda	48
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda	49
4.5	Pengujian Hipotesis	50
4.5.1	Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi	50
4.5.2	Uji Simultan (Uji F)	51
4.5.3	Uji Parsial (Uji-t)	52
4.6	Pembahasan Penelitian	55
4.6.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan utang Perusahaan	55
4.6.2	Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kebijakan utang Perusahaan	56
4.6.3	Pengaruh <i>Chief Executive Officer</i> terhadap Kebijakan utang Perusahaan	57

4.6.4	Ada Perbedaan Kebijakan utang Perusahaan Keluarga dan Perusahaan Non Keluarga	58
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	59
5.1	KESIMPULAN	59
5.2	Implikasi Penelitian	59
5.3	Keterbatasan Penelitian	60
5.4	Saran	60
DAFTAR PUSTAKA		61
LAMPIRAN		64

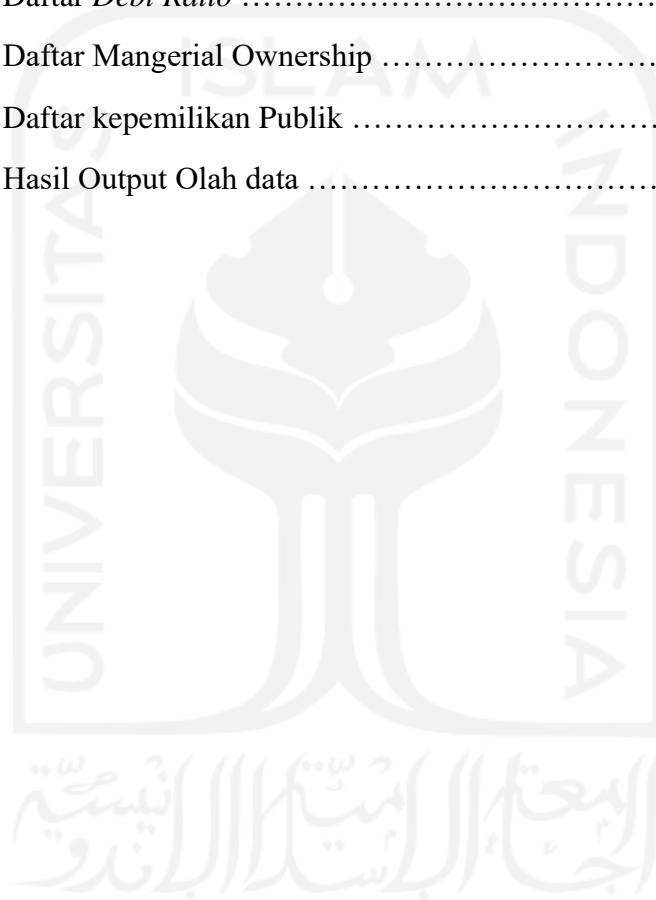


DAFTAR TABEL

3.1 Proses Pengumpulan sampel	30
4.1 Hasil Statistik Deskriptif	43
4.2 Hasil Uji Normalitas	45
4.3 Hasil uji Multikolinearitas	46
4.4 Hasil Uji Glejser	48
4.5 Hasil Durbin Watson	49
4.6 Hasil Uji Independen Sampel T-tes	49
4.7 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda	50
4.8 Hasil Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi	52
4.9 Hasil Uji F	53
4.10 Hasil Uji t	54
4.11 Hasil Uji Hipotesis	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur	66
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sampel	73
Lampiran 3 Daftar Perusahaan Keluarga	75
Lampiran 4 Daftar <i>Debt Ratio</i>	76
Lampiran 5 Daftar Mangerial Ownership	78
Lampiran 6 Daftar kepemilikan Publik	81
Lampiran 7 Hasil Output Olah data	84



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership*, kepemilikan publik, serta *chief executive officer turnover* terhadap kebijakan utang serta melihat perbedaan kebijakan utang antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan tahunan pada tahun 2015-2019 di website IDX. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 44 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh serta uji independen sampel T-test untuk menguji perbedaan kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, dan adanya CEO *turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dan tidak terdapat perbedaan kebijakan utang antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

Kata kunci : kebijakan utang, *managerial ownership*, *chief executive officer turnover*, *debt ratio*, kepemilikan publik.

ABSTRACT

This research aims to determine the effects of managerial ownership, public ownership, and chief executive turnover to debt policy and to determine the difference debt policy between family companies and non-family companies. The population in this research is manufacturing company during 2015-2019 on the IDX website. This research used purposive sampling technique that produces 44 manufacturing companies. This research uses multiple regression analysis technique to test the influence of each factor and independent sample T-test to test the difference of debt policy in family company and non-family company. The result of this study indicate that managerial ownership negatively effect on debt policy, public ownership negatively affects debt policy, the turnover of CEO has no effect on debt policy, and there is no differences in debt policy between family companies and non-family companies.

Kata Kunci : debt policy, managerial ownership, chief executive officer turnover, public ownership, debt ratio.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di masa ekonomi yang global dan sudah semakin maju dan tumbuh dengan pesatnya. Para pemilik industri senantiasa mengharapkan perusahaannya bakal dikelola dengan baik dan dapat juga bersaing di antara perusahaan-perusahaan lainnya. Pemilik perusahaan mengirimkan manajer sebagai utusan dari pemilik dan bertanggung jawab dalam hal mengelola perusahaan, demi upaya menjaga kelangsungan bisnis perusahaannya. Pada dasarnya, tujuan utama dari manajer perusahaan adalah mengoptimalkan kekayaan pemegang saham yakni berbentuk mengoptimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Teori keagenan menerangkan kalau kedudukan manajer selaku agen serta kedudukan pemegang saham selaku prinsipal mewajibkan manajer yang berfungsi selaku pelaksana berupaya yang terbaik bagi perusahaan dalam hal membagikan keuntungan optimal terhadap pemegang saham. Karena sebab itu, saat mengambil keputusan hendaknya manajer bukan hanya memikirkan keuntungan yang akan diperoleh dirinya tetapi menguntungkan seluruh pihak yang terlibat didalamnya. Munculnya konflik dalam keagenan bisa timbul saat manajer berperan sepihak demi mendapatkan kesejahteraan dirinya dan mempertaruhkan kepentingan pemegang saham.

Manajer adalah seorang agen yang dipilih oleh pemegang perusahaan untuk bisa memenuhi tujuan dari perusahaan, tetapi dalam sisi yang berbeda manajer merupakan manusia sosial yang mempunyai kepentingan terhadap dirinya sendiri. Dalam hal itu bergunanya pemakaian penghargaan dan hukuman atau yang lebih dikenal dengan *reward and punishment* mengingat pemegang perusahaan wajib memiliki kendali saat membenarkan apakah seorang manajer berperan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Contoh wujud penghargaan yang disukai oleh para manajer yakni adanya *stock option*. Yang dimaksud dengan stock option adalah menyerahkan peluang untuk para manajer untuk mempunyai saham di perusahaan di mana tempat manajer bekerja. Porsi kepemilikan manajerial di perusahaan tersebut bertambah pengaruh dari pemberian saham kepada manajer. Kepemilikan manajerial adalah kondisi saat manajer merangkap tidak hanya jadi agen tetapi sekaligus menjabat pemegang perusahaan. Pastinya dengan kedudukan rangkap yang diserahkan kepada manajer hendak mengurangi perilaku oportunistik dari seorang manajer karena manajer bakal merasakan akibat dari keputusan yang dia putuskan.

Kepemilikan publik adalah saham biasa yang sudah dimiliki oleh publik. Pengertian publik dalam hal ini adalah orang pribadi yang tidak memiliki hubungan spesial dengan perusahaan atau berada di luar dari manajemen. Kepemilikan saham publik yang proporsinya besar, maka

informasi yang diperlukan juga tidak sedikit dan pada laporan tahunan tidak sedikit juga informasi yang akan diungkapkan (Sriayu dan Mimba, 2013).

Dalam hal pengambilan keputusan-keputusan yang terdapat di dalam perusahaan manajer mempunyai peranan yang berarti. Manajer pula memiliki kedudukan yang berarti dalam perihal perolehan dana bagi keperluan kelancaran proses bisnis dengan bayaran minimum tetapi bisa mengoptimalkan laba. Bagi pengembangan perusahaan dapat diperoleh dengan cara sumber dana internal maupun dana eksternal yang berasal dari modal maupun dana perusahaan. Sumber dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan. Sebaliknya kalau sumber dana eksternal, dana tersebut diperoleh dari pinjaman utang yang berasal dari debtholders. Tetapi, apabila modal internal perusahaan tidak memenuhi perusahaan maka akan mengandalkan dana utang menjadi sumber dananya.

Pemakaian utang bisa menjadi permasalahan yang menarik untuk diteliti lebih jauh, sebab pengambilan keputusan dalam hal pendanaan yang salah bakal berdampak untuk kelangsungan masa depan perusahaan. Banyak contoh nyata permasalahan perusahaan di Indonesia yang terpaksa gulung tikar akibat dari tidak sanggup membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Seperti permasalahan di perusahaan Sariwangi yang harus pailit disebabkan utang di sejumlah bank. Dalam perihal ini kedudukan manajer serta staf-staf nya supaya bisa menghasilkan pengambilan keputusan yang tepat untuk masa depan kelangsungan hidup perusahaan.

Bukan hanya kedudukan manajer yang dapat memastikan keberlangsungan perusahaan, tetapi pemimpin pula mempunyai kedudukan yang sangat berarti dalam memastikan peruntungan perusahaan kedepannya. Kehadiran seorang pemimpin atau *leader* pada suatu perusahaan adalah perihal yang sangat berarti bagi kelanjutan perusahaan. Seorang pemimpin sebuah perusahaan ataupun yang lebih diketahui dengan sebutan *Chief Executive Officer* (CEO) memiliki tanggung jawab demi peningkatan suatu kinerja perusahaan.

Direksi dinaikkan dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) merupakan bunyi dari Undang-Undang Perseroan Terbatas nomor. 40 tahun 2007 pasal 94 ayat 1 (Lukas, 2013). Maksudnya adalah yang berwenang untuk mencopot serta menjadikan *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan orang-orang yang memegang saham perusahaan saat Rapat Umum Pemegang saham (RUPS). Terdapatnya perubahan tatanan dalam *Chief Executive Officer* (CEO) ini pasti hendak pengaruhi kinerja di dalam perusahaan. Sepanjang ini, perubahan *Chief Executive Officer* (CEO) pastinya dicoba dengan keinginan terdapatnya kenaikan kinerja perusahaan supaya jadi lebih baik kedepanya. Kinerja perusahaan bisa diisyaratati melalui pemakaian utangnya. Ketetapan pemakaian utang ini tidak lain serta tidak bukan merupakan keputusan yang dilakukan oleh pemimpin perusahaan.

Tatanan manajemen perusahaan merupakan perihal yang butuh diberikan atensi sebab perusahaan wajib bisa membenarkan kalau

perusahaan tidak memposisikan orang yang tidak mampu dalam mengelola perusahaannya. Di faktor lainnya, perusahaan keluarga mempunyai tatanan yang istimewa buat jajaran pada manajemennya. Perusahaan keluarga bakal condong meletakkan anggota keluarganya demi bisa menempatkan posisi di jajaran manajemen puncak di perusahaan. Karena sebab itu anggota keluarga menjadi posisi yang berpengaruh dalam manajemen suatu perusahaan hingga perihal ini merupakan suatu yang menarik buat diteliti lebih mendalam.

Penelitian dilakukan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2019. Penelitian terhadap *Debt Ratio* pernah diriset oleh Ghaisani (2018), Sari, Mardani, & Wahono (2020), Jombrik (2020), Ramadhani (2017), Anindhita (2017), Riswandari (2017), Peilouw (2017), Utami (2015), dan Tjeleni (2013). Secara umum, penelitian tersebut menampilkan kalau kebijakan utang dipengaruhi oleh sebagian aspek. Dalam penelitian sebelumnya menampilkan di mana kebijakan utang dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Sari, Mardani, & Wahono, 2020; Ghaisani, 2018; Jombrik, 2020; Ramadhani, 2017; Peilouw, 2017; Tjeleni, 2013), kepemilikan publik (Anindhita, 2017), *family ownership* (Ghaisani, 2018; Ramadhani, 2017; Riswandari, 2017; Peilouw, 2017), *CEO Turnover* (Utami, 2015; Ghaisani, 2018; Ramadhani, 2017). Dalam penelitian terdahulu terdapat hasil yang tidak konsisten, menurut penelitian Ghaisani (2018) dan Ramadhani (2017) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan, tapi hal ini berbeda dengan penelitian oleh Tjeleni (2013),

Peilouw (2017), dan Jombrik (2020) yang menyatakan di mana kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dari utang. Hal yang sama ditunjukkan pada faktor *family ownership* dalam penelitian Ghaisani (2018), Peilouw (2017), dan Ramadhani (2017) Perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, berbeda dengan penelitian Riswandari (2017) berpengaruh positif dan signifikan. Faktor kepemilikan publik dalam penelitian Anindhita (2017) tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan utang. Faktor selanjutnya yaitu *Chief Executive Officer Turnover* yang dalam penelitian Ghaisani (2018) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang sedangkan dalam penelitian Utami (2015) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang yang telah dijelaskan, dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan saham publik terhadap kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga?
3. Bagaimana pengaruh *CEO Turnover* terhadap kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga?

4. Apakah terdapat perbedaan strategi utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh dari *managerial ownership* terhadap kebijakan utang perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga.
2. Mengetahui pengaruh kepemilikan saham publik terhadap kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga.
3. Mengetahui pengaruh CEO Turnover terhadap kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan juga perusahaan non-keluarga.
4. Mengetahui ada atau tidaknya perbedaan strategi utang pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat kepada pihak-pihak sebagai berikut:

1. Manfaat untuk para investor dan calon investor, yang akan dijadikan informasi pertimbangan untuk menanamkan modal, melangsungkan transaksi pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.
2. Untuk peneliti ke depan, sebagai bahan referensi untuk pengembangan penelitian mengenai kebijakan utang perusahaan keluarga dan non-keluarga.

1.5 Sistematika Penelitian

BAB I Pendahuluan

Pada Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan juga manfaat dari penelitian ini.

BAB II Kajian Pustaka

Bab ini memaparkan mengenai dasar teori yang bakal digunakan dalam penyusunan penelitian yang sesuai dengan topik penelitian, dan menggabungkan teori yang bakal diteliti kedalam hipotesis, dan penelitian terdahulu juga kerangka pemikiran.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini memuat penjelasan tentang pemilihan populasi dan juga sampel, definisi dari variabel, teknik pengambilan sampel untuk sumber data dan juga pengumpulan data, dan metode dari analisis data.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini memuat penjelasan dari hasil olah data dan pembahasan yang diperoleh dalam menyelesaikan masalah.

BAB V Penutup

Bab ini menjelaskan kesimpulan dari semua deretan olah data. Dan implikasi dari penelitian, keterbatasan penelitian dan juga saran yang dapat dipakai di masa akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan Teori keagenan (*agency theory*) adalah ikatan *agency* yang timbul dari beberapa orang ataupun lebih (*principal*) untuk mempekerjakan orang lain (*agent*) dengan memberikan jasa setelah itu mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Berdasarkan penelitian Eisenhard (1989), teori agensi terdapat tiga asumsi yang di antaranya, pertama asumsi terhadap sifat manusia di mana sifat manusia memfokuskan kalau manusia mempunyai sifat terhadap kepentingan diri sendiri, mempunyai keterbatasan dalam hal rasionalitas, serta tidak suka terhadap risiko. Kedua asumsi keorganisasian yaitu terdapatnya konflik di dalam organisasi antar anggota, kriteria produktivitas selaku efisiensi, serta terdapatnya Asymmetric Information dari prinsipal serta agen. Ketiga asumsi data informasi yakni informasi data dianggap sesuatu yang dapat diperjual belikan.

Teori agensi ialah hubungan antara *principal* dan agen. Teori agensi mempunyai anggapan jika setiap orang hanya termotivasi oleh kepentingan pribadinya sendiri dan memunculkan konflik kepentingan antara *principal* dan agen (Anthony dan Govindarajan, 2005).

Terbentuknya konflik kepentingan antara owner serta agen karna mungkin agen berperan tidak cocok dengan keperluan prinsipal, sehingga mengakibatkan bayaran keagenan. Selaku agen, manajer bertanggung jawab demi memaksimalkan profit kepada *owner* dengan mendapatkan bayaran yang sebanding dengan kontrak.

Berdasarkan Bathala et al., (1994) ada sebagian metode yang digunakan untuk menekan konflik dalam kepentingan, pertama meninggikan saham bagi manajemen, kedua menaikkan rasio dividen akan laba bersih, ketiga meningkatkan sumber dana lewat utang, dan keempat kepemilikan saham oleh institusi atau publik.

Penelitian lain yang dilakukan Masdupi (2005) dijelaskan cara untuk mengurangi masalah dalam keagenan dapat dilakukan dengan hal berikut, yang pertama dengan tingkatan *insider ownership*. Perusahaan menaikkan kepunyaan manajemen buat menyetarakan peran manajer dan pemegang saham sehingga berperan sebanding dengan harapan pemegang saham. Dengan menambahkan persentase kepemilikan, manajer merasa terpengaruh untuk meningkatkan kinerjanya serta bertanggung jawab dalam prioritas keuntungan para pemegang saham.

Kedua melalui strategi pemeliharaan eksternal dijalankan dengan pemakaian utang. Akumulasi utang dalam struktur modal bisa dikurangi dengan pemakaian saham dan dapat meminimalisir anggaran keagenan ekuitas. Namun dalam hal ini perusahaan mempunyai kewajiban dalam

membayar beban bunga secara berkala dan memberikan pinjaman. Tidak hanya itu pemakaian utang yang sangat besar juga bisa memunculkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders*.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan menerangkan kalau perusahaan membagi peranan pengelolaan serta peranan kepemilikan maka dengan itu mempunyai konsekuensi dalam konflik kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh sebab itu manajer berfungsi untuk mengelola perusahaan semestinya bisa berperan dalam pengambilan keputusan yang bisa meningkatkan kesejahteraan *owner*. Tetapi pada realitanya ada perbandingan kepentingan dan terdapatnya *asymmetric information* di antara kedua belah pihak dan dapat menimbulkan konflik keagenan.

Oleh karena itu dalam mencegah konflik keagenan dibutuhkan prosedur pengawasan yang bisa menyesuaikan antara kepentingan manajer dan juga pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah untuk dapat menyelesaikan konflik tersebut.

Kepemilikan manajerial adalah besaran saham yang dipunyai oleh sisi manajemen (manajer). Kepemilikan saham manajerial bisa menolong konsolidasi kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Dengan menjadi bertambahnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka kemudian akan menjadi lebih baik kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekalian pemegang saham

pastinya hendak menyesuaikan kepentingannya selaku manajer dengan kepentingannya selaku pemegang saham. Sedangkan dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham mungkin cuma mementingkan urusannya sendiri.

Berdasarkan penelitian Peilouw (2017) meningkatnya saham kepemilikan manajer, sehingga akan menjajarkan kepentingan manajemen dan juga kepentingan pemegang saham atau (*principal*), yakni sama-sama rugi apabila salah dalam mengambil keputusan di perusahaan, dan sama-sama untung apabila tepat mengambil kebijakan utang, dan penelitian dari Ramadhani (2017) terdapatnya kepemilikan saham dari pihak manajemen akan memunculkan sesuatu pengendalian terhadap suatu kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajemen.

2.1.3 Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak dari luar perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk menaikkan nilai dari perusahaan dan dibutuhkan pendanaan yang diperoleh baik lewat dana saham pihak luar (*public*). Berdasarkan penelitian dari Anindhita (2017) kepemilikan publik merupakan jumlah kepemilikan saham yang dipunyai oleh publik yang tidak mempunyai ikatan spesial dengan perusahaan. Oleh sebab itu kepemilikan publik ialah proporsi kepemilikan saham yang dipunyai publik yang dihitung dalam persentase.

2.1.4 Chief Executive Officer

Chief Executive Officer merupakan seseorang yang memiliki peranan penting di suatu perusahaan. Perusahaan sudah pasti mempunyai seseorang CEO. Direktur utama ataupun yang lebih dikenal dengan sebutan *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan pimpinan paling tinggi dalam manajemen suatu perusahaan yang bertanggung jawab secara penuh kepada perusahaan secara totalitas (Dewi, 2013). *Chief Executive Officer* (CEO) bertanggung jawab terhadap rencana serta keputusan strategis dan selaku penghubung antara pihak internal serta eksternal. Kesuksesan suatu perusahaan sangat erat hubungannya dengan kapasitas dari CEO (Sudana serta Aristina, 2017). CEO adalah eksekutif yang berkedudukan di puncak perusahaan serta yang bertanggung jawab dalam kelangsungan hidup dan keberhasilan suatu perusahaan. Di Indonesia sendiri peraturan terhadap direktur utama atau CEO terdapat di dalam Undang-Undang Nomor. 40 Tahun 2007 yang berisi tentang Perseroan Terbatas.

Berdasarkan Megginson, et al (1994) dalam Trisnantari (2012) serta merumuskan jika pergantian eksekutif akan berimbas pada kinerja suatu perusahaan serta mereka berkata kalau kenaikan efisiensi secara signifikan nyatanya cuma terjalin pada industri yang menjalankan pergantian.

Pergantian CEO pula bisa dicoba apabila dinilai kebijakan-kebijakan yang diambil CEO tadinya dianggap belum menguntungkan bagi perusahaan. Salah satu hal kebijakan yang diambil oleh CEO merupakan

kebijakan perihal apakah perusahaan hendak memutuskan akan mendanai operasinya memakai utang.

2.1.5 Kebijakan utang

Berdasarkan penelitian dari Munawir (2004) utang adalah kewajiban perusahaan terhadap pihak lain perihal keuangan yang masih belum terselesaikan, dalam hal ini utang adalah dana atau modal bagi berjalannya suatu perusahaan.

Kebijakan utang ialah langkah manajemen di dalam perusahaan dan hendak mendanai operasional perusahaan dengan memakai modal yang didapatkan dari utang. Kebijakan utang menggunakan rasio *debt to total asset ratio (DAR)* adalah rasio yang dipakai untuk mengukur tingkatan solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini memperlihatkan besaran total utang sepenuhnya perusahaan terhadap aset. Apabila perusahaan memakai utang dengan terus menerus, perusahaan akan menanggung besarnya liabilitas tersebut (Sari, Mardani, & Wahono, 2020).

Kebijakan utang merupakan seluruh kategori utang yang dibikin oleh perusahaan baik utang lancar ataupun utang jangka panjang (Nasser serta Firlano, 2006) dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

Jensen serta Meckling (1976) menerangkan kalau persentase kepemilikan oleh institusi serta manajemen hendak memastikan pemakaian utang buat membiayai operasional perusahaan. Dalam hal ini berarti jika,

struktur kepemilikan perusahaan bisa pengaruhi kebijakan- kebijakan yang diputuskan oleh perusahaan salah satunya merupakan kebijakan utang.

Menurut Mamduh (2004) menjelaskan *Trade Off Theory* adalah mengurangi pajak dari utang menggunakan biaya kebangkrutan. Teori *Trade off* merupakan perpaduan teori modal *modigliani – miller* melalui cara memasukan biaya kebangkrutan serta biaya agen dan indikasi terdapatnya *trade off*.

Mamduh (2004 : 314) menjelaskan teori lainnya yaitu *Pecking Order* dapat menerangkan mengapa perusahaan yang memiliki tingkatan laba yang besar bisa memiliki tingkatan utang yang kecil. Tingkatan utang yang kecil itu tidak disebabkan perusahaan memiliki tujuan terhadap utang yang kecil melainkan perusahaan tidak memerlukan dana eksternal, karena perusahaan sudah mempunyai dana internal yang cukup untuk keperluan perusahaan untuk berinvestasi.

2.1.6 Perusahaan Keluarga

Sugiarto (2009), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai sesuatu wujud perusahaan dengan kepemilikan serta manajemen yang dikelola serta dikontrol oleh pendiri ataupun anggota keluarganya ataupun kelompok yang mempunyai pertalian keluarga, baik yang terkategori keluarga inti ataupun perluasnya (baik yang mempunyai ikatan darah ataupun jalinan pernikahan). Suatu perusahaan dikatakan bagaikan perusahaan keluarga bila salah satu dari 3 aspek yang terdiri dari modal ekuitas, pengelolaan serta

pengendalian didominasi seluruhnya oleh keluarga, ataupun bila tidak terdapat pengaruh pada salah satu dari 3 aspek lain (Klein, 2004 dalam Kraus, Pohjola serta Koponen, 2012).

Untuk bisa dikatakan menjadi perusahaan keluarga tentunya juga memiliki kriteria. Kriteria bisnis keluarga berdasarkan penelitian dari (Tirdasari & Dhewanto, 2012) yaitu sebagai berikut:

1. Suatu keluarga ialah owner serta ikut juga dalam lingkup perusahaan.
2. Terdapatnya interaksi antara sistem bisnis yang dijalankan dan juga anggota keluarga.
3. Terdapatnya pemindahan kendali antar anggota keluarga baik telah dilaksanakan ataupun perencanaan buat masa depan.

Sebaliknya bagi Anderson and Reeb (2003) kepemilikan keluarga merupakan perusahaan yang kepunyaannya dipunyai oleh keluarga. Perusahaan dikatakan mempunyai kepemilikan keluarga apabila pimpinan ataupun keluarga mempunyai lebih dari 20% hak suara.

Keluarga adalah pemegang saham terbanyak suatu Perseroan telah pasti bisa berperan banyak untuk pengendalian suatu perusahaan (*decision maker*) dengan Rapat Umum Pemegang Saham (Sugiarto, 2009).

Dengan definisi yang disebutkan oleh bermacam peneliti bisa disimpulkan jika perusahaan bisa dikatakan bagaikan perusahaan keluarga karena kontrol yang dominan keluarga terhadap perusahaan. Tidak hanya itu penempatan keluarga dalam susunan dewan direksi adalah suatu

keharusan yang dapat dijalankan oleh keluarga supaya masuk salah satu kriteria buat bisa dikatakan menjadi perusahaan keluarga.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terhadap topik kebijakan utang sudah banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu. Berikut adalah beberapa hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan:

Penelitian Jombrik (2020) yang berjudul Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan utang. Didapati hasil tentang kebijakan utang berpengaruh signifikan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian Sari, Mardani, & Wahono (2020) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan utang. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian Ghaisani (2018) yang berjudul Pengaruh Managerial Ownership, Status Perusahaan Dan Chief Executive Officer Turnover Terhadap Kebijakan utang. Menciptakan kesimpulan tentang kepemilikan manajerial tidak memengaruhi terhadap kebijakan utang, serta terdapatnya CEO turnover memengaruhi positif terhadap kebijakan utang, serta ada perbandingan kebijakan utang antara perusahaan keluarga serta perusahaan

non- keluarga, di mana industri keluarga cenderung mempunyai debt ratio lebih rendah.

Penelitian Ramadhani (2017) yang berjudul Pengaruh Managerial Ownership, Family Ownership dan Chief Executive Officer terhadap Kebijakan utang. Dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Family ownership berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

Penelitian Peilouw (2017) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan utang. Membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Penelitian Riswandari (2017) yang berjudul Pengaruh Agresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan utang. Membuktikan jika keluarga kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian Anindhita (2017) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang. Menurut Anindhita tidak terdapat pengaruh signifikan Kepemilikan Saham Publik terhadap utang Kebijakan.

Penelitian Utami (2015) yang berjudul Arus Kas Bebas, Kepemilikan Bondholder dan CEO Turnover terhadap Kebijakan Utang.

Menurut utami CEO Turnover tidak ada pengaruhnya terhadap kebijakan utang.

Penelitian Tjeleni (2013) yang berjudul Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan utang. Menurut Tjeleni kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur.

Nama Peneliti dan Judul	Variabel Independen dan dependen	Objek Penelitian	Hasil
Jombrik (2020) ”Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan utang”	Dependen: <i>Kebijakan utang</i> Independen: <i>Struktur aset, Pertumbuhan penjualan, dan Kepemilikan manajerial</i>	<i>Pada perusahaan Pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2013-2018)</i>	Hasil penelitian tentang kebijakan utang berpengaruh signifikan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
Sari, Mardani, & Wahono (2020) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran	Dependen: <i>Kebijakan utang</i> Independen: <i>Kepemilikan</i>	<i>Pada perusahaan manufaktur periode tahun 2017-</i>	Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang

Perusahaan Terhadap Kebijakan utang”.	<i>Manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan</i>	2019	
Ghaisani (2018) “Pengaruh Managerial Ownership, Status Perusahaan Dan Chief Executive Officer Turnover Terhadap Kebijakan utang”	Dependen: <i>Kebijakan utang</i> Independen: <i>Managerial Ownership, Status Perusahaan Dan Chief Executive Officer Turnover</i>	<i>Pada Industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Tahun 2014-2016</i>	Menciptakan kesimpulan tentang kepemilikan manajerial tidak memengaruhi terhadap kebijakan utang, serta terdapatnya CEO turnover memengaruhi positif terhadap kebijakan utang.
Ramadhani (2017) “Pengaruh Managerial Ownership, Family Ownership dan Chief Executive Officer terhadap Kebijakan utang”	Dependen: <i>Kebijakan utang</i> Independen: <i>Managerial Ownership, Family Ownership dan Chief Executive Officer</i>	<i>Pada Perusahaan keluarga yang terdaftar di bursa efek Indonesia</i>	Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Family ownership berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

<p>Peilouw (2017) “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan utang”</p>	<p>Dependen: <i>Kebijakan utang</i></p> <p>Independen: <i>Struktur kepemilikan</i></p>	<p><i>Pada Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia</i></p>	<p>Membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.</p>
<p>Riswandari (2017) “Pengaruh Agresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan utang”</p>	<p>Dependen: <i>Kebijakan utang</i></p> <p>Independen: <i>Pengaruh Agresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga, Dan Ukuran Perusahaan</i></p>	<p><i>Pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014</i></p>	<p>Membuktikan jika keluarga kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.”</p>
<p>Anindhita (2017) “Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan utang”</p>	<p>Dependen: <i>Kebijakan utang</i></p> <p>Independen: <i>Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas</i></p>	<p><i>Perusahaan manufaktur disignifikan Kepemilikan Saham Publik terhadap kebijakan utang.</i></p> <p><i>bursa efek indonesia tahun 2012-2014</i></p>	<p>Tidak terdapat pengaruh disignifikan Kepemilikan Saham Publik terhadap kebijakan utang.</p>

<p>Utami (2015) “Arus Kas Bebas, Kepemilikan Bondholder dan CEO Turnover terhadap Kebijakan utang”</p>	<p>Dependen: <i>Kebijakan utang</i></p> <p>Independen: <i>Arus Kas Bebas, Kepemilikan Bondholder dan CEO Turnover</i></p>	<p><i>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015</i></p>	<p>Menurut utami CEO Turnover tidak ada pengaruhnya terhadap kebijakan utang.</p>
<p>Tjeleni (2013) “Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan utang”</p>	<p>Dependen: <i>Kebijakan utang</i></p> <p>Independen: <i>Kepemilikan Manajerial Dan Institusional</i></p>	<p><i>Pada perusahaan manufaktur Di bursa efek indonesia</i></p>	<p>Menurut Tjeleni kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur.</p>

2.3 Hipotesis

2.3.1 Kepemilikan Manajerial

Dengan melibatkan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang yang dijalankan, pastinya tidak hendak lepas dari keputusan diambil oleh seorang manajer. Sesuai yang diterangkan oleh teori agensi, pemegang saham serta manajer dengan kepentingannya yang sama yaitu mencapai tujuan. Maka dengan itu akan terjadi sebuah konflik jika kepentingan dari manajer dan pemegang saham tidak sejalan. Berdasarkan penelitian Murni

serta Andriana (2007) dalam Rofika, Rasuli, dan Hendria (2015), kepemilikan manajerial (*insider*) akan sekuritas perusahaan bisa membandingkan antara kepentingan manajer dengan pihak luar serta hendak kurangi andil utang selaku prosedur untuk meminimalkan suatu *agency cost*. Dengan banyaknya saham kepemilikan manajer dengan itu juga semakin besar hasil yang didapatkan sebagai pihak luar. Kecenderungan yang muncul setelah itu yaitu manajer bakal berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan serta menjauhi sikap oportunistik sebab mereka juga turut menanggung dari keputusan yang diambil. Kecenderungan dalam memakai utang yang rendah juga keputusan berhati-hati.

Berdasarkan penelitian Pheilouw (2017) yang menyatakan jika kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.3.2 Kepemilikan Publik

Tujuan dari suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan lewat kenaikan kemakmuran *owner* ataupun pemegang saham (Sukirni, 2012). Buat meraih tujuan tersebut perusahaan membutuhkan pendanaan yang bisa didapatkan baik dari pendanaan internal maupun eksternal. Sumber pendanaan eksternal yang diartikan merupakan saham dari warga

(Public). Kepemilikan publik adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari pelibatan saham oleh publik. Kepemilikan publik menampilkan proporsi kepemilikan saham oleh publik, yang di mana kepemilikannya kurang dari 5%.

Jensen (1976) menerangkan kalau publik memiliki kedudukan berarti dalam menghasilkan *well- functioning government system* karna mereka memiliki *financial interest* serta berperan independen dalam memperhitungkan manajemen. Maka dengan itu besarnya persentase saham yang dilepas kepada publik, maka menjadi besar juga hal internal yang wajib diberitakan ke publik, dan bisa kurangi keseriusan terbentuknya manajemen laba. Pelibatan saham oleh publik mencerminkan terdapatnya ambisi dari publik kalau manajemen perusahaan hendak mengendalikan saham dengan baik serta direalisasikan dengan tingkatan laba serta kinerja dari perusahaan yang jelas. Berdasarkan penelitian Anindhita (2017) yang menyatakan jika kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan penjabaran di atas. hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H2 : Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.3.3 Chief Executive Officer Turnover

Chief executive officer ialah seseorang yang berada di top management yang kepemimpinan perusahaan serta kesuksesan perusahaan sebagai tanggung jawab seorang CEO. Suatu pergantian *Chief executive officer* di suatu perusahaan mempunyai efek yang lumayan berpengaruh kepada keputusan yang terdapat di suatu perusahaan. Terdapatnya pergantian *Chief executive officer* bisa menunjukkan *Chief executive officer* tersebut telah lama menjabat posisinya ataupun menunjukkan kinerja *Chief executive officer* yang kurang optimal dalam mengetuai perusahaannya.

Pergantian *Chief executive officer* pasti hendak diiringi dengan perubahan pada visi, misi, dan juga strategi dalam bisnis sehingga berdampak pada keputusan yang diputuskan. Terdapatnya pergantian *Chief executive officer* dari suatu perusahaan adalah sesuatu tanda yang disampaikan oleh perusahaan kalau bakal terdapat pergantian dalam mengelola perusahaan dengan metode menjalankan aturan serta sistem yang baru, dan juga pergantian peraturan yang diresmikan oleh *Chief executive officer* baru yang dapat membuat kinerja perusahaan meningkat (Dewi, 2013).

Berdasarkan penjabaran di atas, dengan itu hipotesis pengaruh *Chief executive officer* terhadap kebijakan utang sebagai berikut:

H3 : *Chief executive officer* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

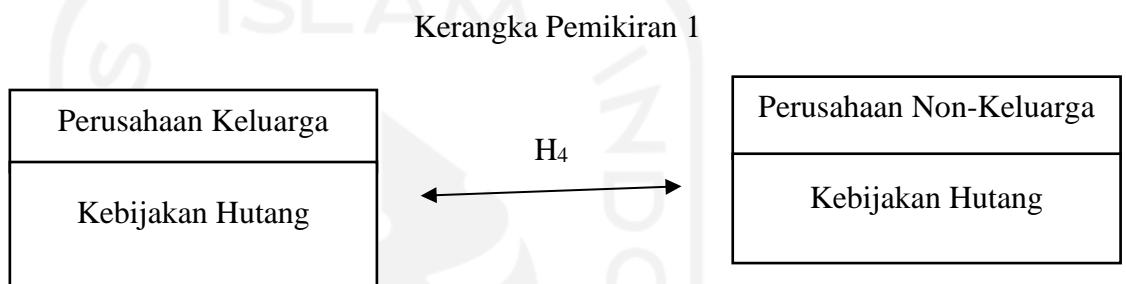
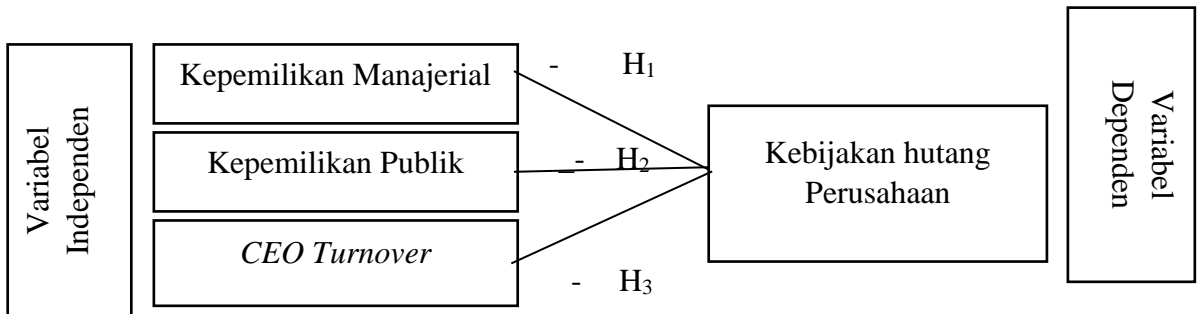
2.3.4 Kebijakan utang

utang adalah pilihan yang dapat dipakai dalam mendapatkan sumber dana perusahaan dan dapat dilakukan buat mendanai keperluan suatu perusahaan. Kebijakan utang merupakan kegiatan manajemen dalam menjalankan perusahaan menggunakan modal yang dana nya dari utang (Riswandari, 2017). Perusahaan keluarga condong mempunyai kemauan kokoh buat mandiri serta lebih condong buat memakai pembiayaan internal serta memakai utang (Peilouw, 2017).

Perusahaan bakal cenderung memakai utang dengan polanya sebab perusahaan keluarga tidak mau menerbitkan saham kepada pihak luar sebab pihak keluarga mau melindungi otoritas yang dipunyai di perusahaan. Oleh karena itu akan menimbulkan tingkatan utang perusahaan lebih besar serta efek yang bakal dialami oleh perusahaan juga bakal besar sehingga dalam hal ini kreditur membuat strategi dengan mengurangi risiko tersebut dengan bayaran utang yang lebih besar. Berdasarkan penjelasan, jadi hipotesis terhadap kebijakan utang sebagai berikut:

H4 : Ada perbedaan kebijakan utang perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga.

2.4 Kerangka Pemikiran



Kerangka Pemikiran 2

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang sudah publik dan juga sudah *listing* dalam BEI pada periode 2015-2019. Sebaliknya sampel terhadap penelitian ini adalah bagian dari populasi dan datanya adalah dalam bidang manufaktur yang ada dalam BEI. Dalam hal ini sampel diperoleh menggunakan metode yang disebut *purposive sampling*, untuk mendapatkan sampel, wajib memenuhi kriteria berikut ini:

1. Perusahaan industri manufaktur yang telah mengumumkan laporan setiap tahunnya lewat website Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.
2. Perusahaan yang mempunyai struktur kepemilikan saham sebagai berikut: kepemilikan manajerial, kepemilikan publik dan kepemilikan keluarga.
3. Perusahaan industri manufaktur yang mempunyai data laporan keuangan secara detail dan lengkap untuk digunakan dalam penelitian.

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2019.	181
2.	Perusahaan yang tidak memposting laporan tahunannya lewat website Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.	(58)
3.	Perusahaan yang tidak mempunyai struktur kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik	(71)
4.	Perusahaan yang datanya kurang detail untuk analisis	(8)
Jumlah Sampel		44
Keseluruhan Sampel (44 x 5 tahun)		220
Dikurang outlier 4 sampel		(4)
Total Sampel		216

Berdasarkan kriteria yang dipastikan, maka didapatkan sampel sejumlah

216.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data, penelitian mengambil data sekunder yang berasal dari laporan tahunan industri manufaktur *listed* di BEI menggunakan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang didapati di *website* idx.co.id

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Kebijakan utang

Variabel dependen yang dipakai yaitu kebijakan utang. Dan karena itu kebijakan utang digunakan sebagai biaya utang atau yang dikenal (*Debt Ratio*) dengan simbol DR. *Debt Ratio* adalah hasil dari pembagian antara total utang yang didalamnya ada utang jangka pendek dan juga utang jangka panjang dengan total aset. Rasio yang menunjukkan perusahaan beroperasi dengan mendanai menggunakan utang sebagai berikut (Sari, Mardani, & Wahono, 2020):

$$Debt Ratio (DR) = \frac{Total\ utang}{Total\ Aset}$$

3.3.2 Managerial Ownership

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertama *managerial ownership* atau yang dikenal juga dengan kepemilikan manajerial. Pemegang saham yang pula memiliki peran di manajemen suatu perusahaan baik selaku dewan komisaris, direktur,

ataupun menjadi dewan direksi bisa disebut juga kepemilikan manajerial. Penelitian ini, bagian pada kepemilikan saham yang dipunyai oleh direktur ataupun dewan komisaris hendak dipakai selaku kepemilikan manajerial. Variabel kepemilikan manajerial berfungsi untuk mengenali efek dari kepemilikan manajerial itu terhadap prosedur pengambilan keputusan pada biaya utang. Dengan maksud bahwa besarnya kepemilikan manajerial maka dengan itu biaya utang yang dikeluarkan semakin kecil dan manajer juga akan berhati-hati dikarenakan akan merasakan efek dari keputusan yang diambilnya. Variabel kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut (Sari, Mardani, & Wahono, 2020):

$$\text{Managerial Ownership (MOW)} = \frac{\text{Total saham manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

3.3.3 Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik atau kepemilikan saham publik bisa didapati dalam laporan keuangan tahunan milik suatu perusahaan. Jumlah banyaknya saham yang dimiliki orang umum atau publik dapat dihitung lewat rasio dari berapa banyak total kepemilikan lembar saham yang dipunyai publik dengan total saham perusahaan. Banyaknya saham yang dipunyai publik maka informasi dari perusahaan yang dibuka dalam laporan tahunan akan banyak, dalam hal ini investor selalu yang memiliki saham ingin mengetahui

informasi sedetail mungkin tentang perusahaan ia berinvestasi.

Rasio kepemilikan publik adalah sebagai berikut (Anindhita, 2017):

$$\text{KSP} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham publik}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

3.3.4 *Chief Executive Officer Turnover*

Variabel selanjutnya merupakan *Chief Executive Officer Turnover*. Pergantian bisa dilihat dari memandang dengan terdapat tidaknya pergantian yang terjadi pada *Chief Executive Officer* pada perusahaan sepanjang penelitian pada periode 2015 – 2019. CEO adalah eksekutif yang terletak posisi paling atas perusahaan serta yang berperan sentral terhadap kelangsungan berjalannya dan keberhasilan suatu perusahaan (Dewi, 2013). CEO biasanya mendapat jabatan semacam pimpinan dewan perusahaan, direktur utama suatu perusahaan, dan juga wakil presiden senior. Maka dengan itu variabel independen CEO Turnover menggunakan variabel dummy, ialah dengan sebagai berikut (Cao et al., 2010):

0 = tidak ada pergantian CEO sepanjang periode 2015-2019

1 = ada pergantian CEO sepanjang periode 2015-2019

3.4 **Metode Analisis Data**

3.4.1 **Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut (Ghozali, 2011), Statistik deskriptif ialah tata cara statistik yang dipakai dalam memaparkan informasi data yang sudah digabung. Analisis deskriptif membagikan representasi sesuatu

informasi data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), nilai maksimum, standar deviasi, nilai minimum, range, kurtosis, serta skewness.

3.4.2 Analisis Kuantitatif

3.4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji digunakan dalam memastikan bahwa data berdistribusi normal dan tidak adanya masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi

3.4.2.2 Uji Normalitas

Uji digunakan dalam menguji apakah di dalam model regresi variabel dependen serta variabel independen, apakah keduanya terdistribusi dengan normal ataupun tidak. Terdapat sebagian metode bisa dipakai buat menguji normalitas informasi, tetapi riset ini memakai uji Kolmogorov-Smirnov. Bilamana nilai signifikansi > tingkat kesalahan dengan itu data informasi mempunyai distribusi wajar. Riset ini memakai tingkat kesalahan sebesar 0,05. Dengan itu data informasi dapat dikatakan wajar atau normal bilamana nilai signifikansinya lebih besar 0,05.

3.4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bermaksud buat mengetahui indikasi hubungan antara variabel independen dan variabel

independen satu dengan lainnya. Maka dengan itu model regresi yang baik adalah tidak timbul multikolinearitas.

Indikasi multikolinearitas memiliki sebagai berikut ini:

- a. Bila nilai $VIF \leq 10$ serta nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dengan itu tidak timbul indikasi multikolinearitas.
- b. Bila nilai $VIF > 10$ atau nilai tolerance kurang dari 0,10 dengan itu timbul multikolinearitas.

3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian dengan tujuan apakah model regresi berlangsung ketidaksamaan varian dari residual antar pengamatan satu dengan lainnya. Regresi yang baik adalah memiliki varian yang sama atau disebut homoskedastisitas (Ghozali, 2011). Kriteria buat mengetahui terdapat ataupun tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan memandang nilai signifikansi setiap variabel wajib lebih dari tingkatan kesalahan yang dipakai. Tingkatan kesalahan yang dipakai dalam penelitian ini adalah sejumlah 0,05. Dengan itu dikatakan tidak berlangsung heteroskedastisitas jika nilai signifikansi yang ditampilkan $< 0,05$ jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka terjadi homoskedastisitas.

3.4.2.5 Uji Autokorelasi

Pengujian dengan tujuan buat mengetahui indikasi autokorelasi yang diakibatkan dari informasi data yang berupa time series. Menurut penelitian Ghozali (2011) Uji autokorelasi dipakai buat membenarkan apakah di dalam model regresi linear terdapat korelasi ditengah kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu di periode $t - 1$. Dengan uji autokorelasi, cara yang dipakai merupakan cara Durbin-Watson. Bisa terindikasi autokorelasi jika adanya hubungan dari residu tahun ini dan tahun sebelumnya. Bebas autokorelasi adalah model regresi yang baik.

Dalam autokorelasi penentuan kriteria memakai Durbin-Watson yang dipandang dari batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L). Tabel Durbin-Watson dapat melihat ada tidaknya autokorelasi itu sendiri. Sampel yang digunakan penulis sejumlah 216 meliputi tiga variabel independen dan ketentuan batas atas (d_U) sebesar 2,1932 dan batas bawah (d_L) sebesar 1,8068. Dapat disebut tidak adanya indikasi autokorelasi jika nilai Durbin-Watson terdapat diluar batas atas dan batas bawah.

3.4.2.6 Pengujian Hipotesis

3.4.2.6.1 Analisis regresi berganda

Penelitian memakai informasi panel adalah campuran dari informasi data *time series* serta informasi data *cross section*. Media untuk olah informasi data yang dipakai ialah SPSS. Penelitian memakai informasi data dari *time series* yang berlangsung dengan waktu lima tahun dan diwakili informasi data tahunan dengan periode 2015-2019 serta informasi data *cross section* berupa perusahaan keluarga serta perusahaan non-keluarga di bidang manufaktur.

Riset penelitian ini memakai metode regresi berganda (*multiple regression analysis*) dan memakai 2 variabel dummy. Regresi berganda ialah metode analisis dalam statistik yang berperan buat mengenali antara keterkaitan variabel independen serta variabel bebas. Penetapan metode analisis regresi berganda ini disebabkan metode ini bisa memberi kesimpulan terhadap pengaruh tiap-tiap variabel bebas yang dipakai dengan parsial ataupun dengan bersama. Bersumber pada rumusan permasalahan serta teori yang sudah dijelaskan, sehingga model dari regresi berganda yang dipakai yaitu:

$$DER = \beta_0 + \beta_1(MOW) + \beta_2(KSP) + \beta_3(CEO) + \varepsilon$$

Keterangan:

DER = Debt Ratio merupakan proksi dari kebijakan utang

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

MOW = *Managerial ownership*

KSP = Kepemilikan Saham Publik

CEO = *Chief Executive officer Turnover*

ε = Residual error

Nilai dari koefisien regresi amat memastikan dasar analisis. Perihal ini disebabkan bila koefisien β bernilai positif (+) hingga bisa dikatakan terjalin pengaruh satu arah dari variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya, tiap peningkatan nilai variabel independen hendak menyebabkan peningkatan variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, jika koefisien nilai β bernilai negatif (-), maka menampilkan terdapatnya pengaruh negatif dari peningkatan nilai variabel independen hendak menyebabkan penyusutan nilai variabel dependen.

3.4.2.6.1.1 Uji T

Pengujian untuk dicoba secara parsial maupun tiap-tiap buat mengetahui seberapa besar variabel independen mempunyai pengaruh dengan variabel dependen. Jika probabilitas < tingkatan kesalahan, dengan itu variabel independen memengaruhi signifikan atas variabel dependen. Dan sebaliknya jika probabilitas > tingkatan kesalahan dengan itu variabel independen tidak berpengaruh signifikan atas variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkatan kesalahan yaitu 5 %.

3.4.2.6.1.1.1 Managerial Ownership

H_0 1; $\beta_1 \geq 0$: *Managerial ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_A 1; $\beta_1 < 0$: *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

3.4.2.6.1.1.2 Kepemilikan Saham Publik

H_0 2; $\beta_2 \geq 0$: Kepemilikan Saham Publik tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_A 2; $\beta_2 < 0$: Kepemilikan Saham Publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

3.4.2.6.1.1.3 *Chief Executive Turnover*

H_0 3; $\beta_3 \geq 0$: CEO Turnover tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_A 3; $\beta_3 < 0$: CEO Turnover berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini menggunakan tingkatan kesalahan (α) 5 %, dengan itu dasar dari pengambilan keputusan penelitian ini dengan menggunakan uji T ialah:

1. Untuk hipotesis 1,2, dan 3
 - a. Apabila $\text{sig} < 0,05$ serta koefisien menampilkan nilai < 0 , dengan itu H_0 ditolak dan H_A diterima.

3.4.2.6.2 **Koefisien Determinasi**

Nilai koefisien determinasi (R_2) menerangkan bahwa berapa besar variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu sekitar 0 serta 1. Bila nilai R_2 makin mencapai angka 1 dengan itu makin besar variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, bila nilai R_2 makin dekati 0 dengan

itu makin kecil variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen.

3.4.2.6.3 Uji Independent Sample T-test

Pengujian statistik dengan tujuan buat perbandingan antara rata-rata 2 grup yang tidak sama-sama berpasangan ataupun tidak sama-sama berkaitan. Tidak sama berpasangan dan juga berkaitan dengan maksud yaitu penelitian yang dikerjakan memiliki perbedaan pada dua sampel.

Analisis dari uji hasil independent t-test dicoba dengan memastikan terlebih dulu hipotesis dari uji, yaitu:

H_0 : Tidak ada perbandingan dari nilai rata-rata kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan kebijakan utang pada perusahaan non keluarga.

H_4 : Terdapat perbandingan nilai rata-rata kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan kebijakan utang pada perusahaan non-keluarga.

Pemutusan kesimpulan pada pengujian ini ditetapkan lewat kriteria ini:

a. Apabila signifikansi $< 0,05$ berarti H_0 ditolak.

b. Apabila signifikansi $> 0,05$ berarti H_0 diterima.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan mengumpulkan dan menyajikan ringkasan data penelitian yang dikumpulkan. Berikut tabel data statistik deskriptif yang meliputi jumlah sampel, nilai rata-rata, maksimum dan minimum, serta standar deviasi :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Managerial_ownership	216	,0000	,0089	,001425	,0022208
Kepemilikan_Saham_Publik	216	,0001	,0059	,002404	,0014443
CEO	216	,0	1,0	,060	,2384
DAR	216	,0707	1,2430	,442327	,2298069
Valid N (listwise)	216				

Sumber : Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 di atas diketahui bahwa dalam penelitian ini memiliki jumlah data sebanyak 216 jumlah observasi. Hasil pengujian tersebut diperoleh nilai maksimum, minimum, rata-rata (mean) dan simpangan baku (standar deviasi) untuk setiap variabel dalam penelitian. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka disajikan analisis statistik deskriptif sebagai berikut :

1. Variabel Managerial Ownership, memiliki nilai maksimum dan minimum sebesar 0,0089 dan 0,0000 yang menunjukkan bahwa variabel managerial ownership memiliki nilai yang berkisar dari 0,000 sampai

0,0089 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0142 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,0022208.

2. Variabel Kepemilikan Saham Publik, memiliki nilai maksimum dan minimum sebesar 0,0059 dan 0,0001 yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan saham publik memiliki nilai yang berkisar dari 0,000 sampai 0,0059 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,002404 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,0014443
3. Variabel CEO, memiliki nilai maksimum dan minimum sebesar 1 dan 0 yang menunjukkan bahwa variabel CEO memiliki nilai yang berkisar dari 0 sampai 1 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,060 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,2384.
4. Variabel DAR, memiliki nilai maksimum dan minimum sebesar 1,2430 dan 0,0707 yang menunjukkan bahwa variabel DAR memiliki nilai yang berkisar dari 0,0707 sampai 1,2430 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,442327 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,2298069.

4.2 Uji Asumsi Klasik Model

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen maupun independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini digunakan cara analisis plot grafik histogram dan uji *kolmogorov-smirnov* (uji K-S). Hasil uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* dapat ditunjukkan pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		216
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,22379753
	Absolute	,083
Most Extreme Differences	Positive	,083
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		1,223
Asymp. Sig. (2-tailed)		,101

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil olah data, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 di atas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,101. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,101 > 0,05$), maka H_0

diterima; yang berarti data terdistribusi secara normal. Dengan demikian uji normalitas ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pengujian adanya multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan besarnya *tolerance value* dan besarnya VIF (Ghozali, 2011). Jika nilai *tolerance value* > 0,10 atau < 1 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Managerial_ownership	,982	1,018
Kepemilikan_Saham_Publik	,983	1,017
CEO	,998	1,002

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Hasil olah data, 2021

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) adalah < 10. Dengan nilai VIF dari kepemilikan manajerial sebesar 1,018; nilai VIF dari kepemilikan publik sebesar 1,017 dan nilai VIF dari *CEO turnover* sebesar 1,002.

Sedangkan untuk nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau < 1 dengan nilai *Tolerance* dari kepemilikan manajerial sebesar 0,982; nilai *Tolerance* dari kepemilikan publik sebesar 0,983 dan nilai *Tolerance* dari *CEO turnover* sebesar 0,998. Jadi berdasarkan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance* dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung multikolinearitas, sehingga pengujian selanjutnya dapat dilanjutkan karena telah memenuhi syarat pengujian asumsi klasik yaitu tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dengan menggunakan uji glejser.

4.2.3.1 Uji Glejser

Uji glejser digunakan dengan meregresikan antara variabel independen dengan nilai absulet residualnya. Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan absolute residual lebih besar dari taraf signifikan 5%, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji glejser ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Glejser

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,090	,021		4,380	,000
	Managerial_ownership	-3,604	4,363	-,056	-,826	,410
	Kepemilikan_Saham_Public	11,093	6,601	,115	1,681	,094
	CEO	-,009	,039	-,015	-,221	,825

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber: hasil olah data, 2021

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,410, variabel kepemilikan publik sebesar 0,094 dan variabel *CEO turnover* sebesar 0,825. Dari nilai signifikansi untuk setiap variabel tersebut menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari taraf signifikan 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga syarat pengujian asumsi klasik telah terpenuhi.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Jika dikaitkan dengan asumsi metode OLS, autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan (error term) dengan variabel gangguan lain. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi

antar error term yaitu dengan menggunakan uji statistik yaitu uji Durbin-Watson ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5 Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson
1,852

Sumber: Hasil Olah Data, 2021

Berdasarkan hasil output uji autokorelasi diperoleh nilai durbin-watson sebesar 1,852. Adapun nilai d_u sebesar 1,8068 sedangkan nilai $4-d_u$ sebesar 2,1932 dengan demikian diperoleh hasil $d_u < dw < 4-d_u$ adalah 1,8068

4.3 Analisis Uji Beda

Uji beda pada penelitian ini dilakukan dengan pengujian Independent Sample T-test digunakan untuk melihat perbandingan antara rata-rata 2 kelompok yang tidak sama-sama berpasangan atau tidak sama-sama berkaitan yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.6 Uji Independent Sample T-test

Sig. (2-tailed)
0,945

Sumber: Hasil Olah Data, 2021

Berdasarkan hasil output uji beda diperoleh nilai sig. (2-tailed) adalah sebesar $0,945 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbandingan dari nilai rata-rata kebijakan utang pada perusahaan keluarga dan kebijakan utang pada perusahaan non keluarga.

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan publik dan *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.7 Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,540	,033		16,354	,000
	Managerial_ownership	-14,773	6,984	-,143	-2,115	,036
	Kepemilikan_Saham_Publik	-30,652	10,732	-,193	-2,856	,005
	CEO	-,042	,065	-,044	-,654	,514

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Hasil olah data, 2021

Dari tabel 4.7 menunjukkan bahwa persamaan regresi ganda yang diperoleh dari hasil analisis adalah

$$Y \text{ kebijakan utang perusahaan} = 0,540 - 14,773X_1 - 30,652X_2 - 0,042X_3$$

Dari persamaan regresi di atas diperoleh bahwa terdapat hubungan yang negatif kepemilikan manajerial (X_1) dengan kebijakan utang perusahaan (Y), terdapat hubungan negatif antara kepemilikan publik (X_2) dengan kebijakan utang perusahaan (Y) dan terdapat hubungan negatif antara *CEO turnover* (X_3) dengan kebijakan utang perusahaan (Y). Sehingga dari persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,540 akan menyatakan nilai kebijakan utang perusahaan sebesar 0,540 dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* bernilai konstan.
2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar $-14,773$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1 (satu) nilai kepemilikan manajerial akan menurunkan kebijakan utang perusahaan sebesar $-14,773$.
3. Koefisien regresi kepemilikan publik sebesar $-30,652$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1 (satu) nilai kepemilikan publik akan menurunkan kebijakan utang perusahaan yaitu sebesar $-30,652$.
4. Koefisien regresi *CEO turnover* sebesar $-0,042$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1 (satu) nilai *CEO turnover* akan menurunkan kebijakan utang perusahaan yaitu sebesar $-0,042$.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan. Sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan utang perusahaan. Berikut merupakan koefisien korelasi dan koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,227 ^a	,052	,038	,2253754

a. Predictors: (Constant), CEO, Kepemilikan_Saham_Publik, Managerial_ownership

Sumber: Hasil olah data, 2021

Nilai R sebesar 0,227 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* secara bersama-sama berkorelasi sebesar 0,227 terhadap kebijakan utang perusahaan.

Nilai *adjusted R square* (R^2) sebesar 0,038 menunjukkan bahwa besarnya peran atau kontribusi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* mampu menjelaskan variabel kebijakan utang perusahaan sebesar 3,8% sedangkan sisanya 96,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar ketiga variabel di atas.

4.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,586	3	,195	3,846	,010 ^b
	Residual	10,768	212	,051		
	Total	11,354	215			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), CEO, Kepemilikan_Saham_Publik, Managerial_ownership

Sumber: Hasil olah data, 2021

Dari tabel di atas dapat di uji hipotesis sebagai berikut:

H0: Tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan.

H1: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan.

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel di atas, diperoleh nilai *p-value* hasil uji F sebesar 0,010. Dikarenakan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,010 < 0,05$), maka H0 ditolak; yang berarti terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan.

4.5.3 Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *CEO turnover*

terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil uji t-test dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji t

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,540	,033		16,354	,000
	Managerial_ownership	-14,773	6,984	-,143	-2,115	,036
	Kepemilikan_Saham_Public	-30,652	10,732	-,193	-2,856	,005
	CEO	-,042	,065	-,044	-,654	,514

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Hasil olah data, 2021

Dari tabel di atas dapat di uji hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan

H0: $b_1 = 0$ Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan

H1: $b_1 \neq 0$ ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel di atas, diperoleh nilai *p-value* hasil uji-t dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,036. Dikarenakan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,036 < 0,05$), maka H0 ditolak; yang berarti ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan.

2. Pengaruh kepemilikan publik terhadap kebijakan utang perusahaan

H0: $b_2 = 0$ Tidak ada pengaruh kepemilikan publik terhadap kebijakan utang perusahaan

H2: $b_2 \neq 0$ Ada pengaruh kepemilikan publik terhadap kebijakan utang perusahaan

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel di atas, diperoleh nilai *p-value* hasil uji-t dari variabel kepemilikan publik sebesar 0,005. Dikarenakan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,005 < 0,05$), maka H0 ditolak; yang berarti ada pengaruh kepemilikan publik terhadap kebijakan utang perusahaan

3. Pengaruh *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan

H0: $b_3 = 0$ Tidak ada pengaruh *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan

H2: $b_3 \neq 0$ Ada pengaruh *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel di atas, diperoleh nilai *p-value* hasil uji-t dari variabel *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan sebesar 0,514. Dikarenakan nilai *p-value* lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau ($0,514 > 0,05$), maka H0 diterima; yang berarti tidak ada pengaruh *CEO turnover* terhadap kebijakan utang perusahaan.

4.6 Pembahasan Penelitian

Pembahasan pada bagian ini menjelaskan hasil analisis data yang meliputi variabel *managerial ownership*, kepemilikan saham publik, CEO dan DAR. Ringkasan hasil penelitian ini akan disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pengujian Hipotesis	Hasil
H1	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.	Diterima
H2	Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.	Diterima
H3	<i>Chief executive officer</i> berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.	Ditolak
H4	Ada perbedaan kebijakan utang perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga.	Ditolak

Sumber : Data diolah (2021)

4.6.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan utang Perusahaan

Analisis pada penelitian ini diperoleh hasil perhitungan dari pengujian yang menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sig. sebesar 0,036 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau ($0,036 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar -14,773 yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini dapat diasumsikan bahwa apabila kepemilikan saham oleh manajerial semakin meningkat, maka penggunaan utang sebagai sumber daya akan berkurang, begitu pula sebaliknya. Sejalan dengan teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menurunkan biaya agensi (*agency cost*) di mana kepentingan manajer dan pemilik akan sejajar. Terjadinya kenaikan kepemilikan manajerial cenderung membuat manajer untuk berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalkan risiko yang dapat ditimbulkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Tjeleni (2013), Peilouw (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kebijakan utang

Perusahaan

Analisis pada penelitian ini diperoleh hasil perhitungan dari pengujian yang menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel kepemilikan publik memiliki nilai sig. sebesar 0,005 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau ($0,005 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar -30,652 yang artinya kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini dapat diasumsikan bahwa apabila kepemilikan saham oleh publik semakin meningkat, maka penggunaan utang sebagai sumber daya akan berkurang, begitu pula sebaliknya. Hal ini publik akan menilai apabila kinerja perusahaan baik, tentu pihak perusahaan akan cenderung untuk meminimalkan risiko dari penggunaan utang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Anindhita (2017) bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

4.6.3 Pengaruh *Chief Executive Officer* terhadap Kebijakan utang Perusahaan

Analisis pada penelitian ini diperoleh hasil perhitungan dari pengujian yang menunjukkan bahwa hasil uji t pada variabel CEO memiliki nilai sig. sebesar 0,514 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau ($0,514 > 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar -0,042 yang artinya *chief executive officer* tidak ada pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *chief executive officer* (CEO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil ini dapat diasumsikan bahwa adanya pergantian pemimpin atau CEO cenderung tidak memberikan pengaruh pada kebijakan utang perusahaan, baik perusahaan memiliki utang yang rendah maupun

tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Utami (2015) bahwa *chief executive officer* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dimungkinkan periode penelitian terhitung singkat sehingga tidak menunjukkan kinerja *chief executive officer* (CEO) terkait kebijakan utang perusahaan.

4.6.4 Ada Perbedaan Kebijakan utang Perusahaan Keluarga dan Perusahaan Non Keluarga

Analisis pada penelitian ini diperoleh bahwa tidak ada perbedaan kebijakan utang perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga. Hasil penelitian ini dapat diasumsikan baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga dalam membuat kebijakan utang tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat dikarenakan manajer mengambil keputusan dalam mencukupi modal dengan cara berutang kepada kreditur.

Terlihat dalam hasil analisis statistic deskriptif bahwa nilai rata-rata *debt ratio* pada perusahaan keluarga adalah sebesar 0,443071 dan nilai rata-rata *debt ratio* perusahaan non-keluarga adalah sebesar 0,440777. Hasil ini dapat diasumsikan bahwa baik perusahaan keluarga maupun perusahaan non keluarga memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang cenderung sama. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ghaisani (2018) bahwa tidak ada perbedaan kebijakan utang perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.
2. Kepemilikan public berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.
3. *Chief executive officer* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.
4. Tidak terdapat perbedaan antara kebijakan utang keluarga dan kebijakan utang non-keluarga.

5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi bagi investor yaitu dengan adanya pengaruh secara negatif dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik terhadap kebijakan utang dengan itu implikasi kepada investor hendaknya memikirkan proporsi terhadap kepemilikan, karena dengan kepemilikan manajerial dan publik yang semakin tinggi maka penggunaan utang semakin berkurang, dan begitu sebaliknya. Selanjutnya untuk investor dalam memilih perusahaan bisa memilih perusahaan keluarga atau non keluarga karena dalam penggunaan utang keduanya tidak memiliki perbedaan dalam kebijakannya

dan dalam pergantian CEO juga tidak berpengaruh dalam penggunaan utang sebagai sumber dana.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga tidak dapat digabung dengan perusahaan di bidang lainnya.
2. Penelitian ini memakai sampel terbatas dan jangka waktu pada tahun 2015 sampai 2019.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga independen yaitu, managerial ownership, kepemilikan publik dan *CEO turnover*, Sedangkan banyak variabel lainnya yang bisa digunakan dalam kebijakan utang.

5.4 Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas objek penelitian dan menambah jumlah periode penelitian agar hasil lebih komprehensif.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel yang dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan selain variabel dalam penelitian ini, misalnya pembagian dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding Family Ownership and the Agency Costs of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263–285.
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan utang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1). 1389-1403.
- Anthony, R., Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System*, Jakarta: Salemba Empat.
- Bathala, C. T., Moon, K. P. & Rao, R. P. (1994), Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management Venture Capital Special Issue*. 23(3). pp. 38-50.
- Brigham, Eugene F dan Joul F Houston. 2010. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cao, C. X., & Mauer, D. C. (2010). CEO turnover and debt policy change. Available at SSRN 1729907.
- Dewi, K. C. (2013). *Pengaruh Pergantian CEO (Chief Executive Officer) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory; an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14: 57- 74.
- Ghaisani, C. A. (2018). *Pengaruh Managerial Ownership, Status Perusahaan Dan Chief Executive Officer Turnover Terhadap Kebijakan utang Pada Perusahaan Keluarga Dan Perusahaan Non-Keluarga Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(3). 189-207.

- 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.
- Jombrik, J. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan utang (Studi pada perusahaan Pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2013-2018). *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3).
- Kraus, S., Pohjola, M., & Koponen, A. (2012). Innovation in family firms: an empirical analysis linking organizational and managerial innovation to corporate success. *Review of Managerial Science*, 6(3), 265-286.
- Lukas, J. (2013). Suatu Perseroan Terbatas Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007. *Lex Privatum*, 1(3).
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE: Yogyakarta
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 20(1), 57-69.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Nasser, E. M., & Firlano, F. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan utang sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi STEI*. 105-112
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan utang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 3(1).
- Ramadhani, D. P. (2017). *Pengaruh Managerial Ownership, Family Ownership dan Chief Executive Officer terhadap Kebijakan utang pada Perusahaan Keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Riswandari, E. (2017). Pengaruh Aggresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan utang pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2014. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(2).
- Rofika, R., Rasuli, M., & Hendria, R. (2015). *Pengaruh Insider Ownership, Firm Size, Firm Growth, dan Business Risk terhadap Kebijakan utang Pada perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Sari, S. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan utang pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(17).

- Sriayu, G. A. P. W., & Mimba, N. P. S. H. (2013). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap corporate social responsibility disclosure. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(2), 326-344.
- Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (Ceo) Power, Ceo Keluarga, dan Nilai Ipo Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 21(2). 219-231
- Sugiarto, S. (2009). Kebijakan Struktur Modal: Penetapan Bersama Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Terbuka Non Keuangan di Indonesia Yang Dikontrol keluarga. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan utang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Utami, Q. A. (2015). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Blockholder Dan Ceo Turnover Terhadap Kebijakan utang.
- Tirdasari, N. L., & Dhewanto, W. (2012). Family business succession in Indonesia: A study of hospitality industry. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 57, 69-74.
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3).
- Trisnantari, A. N. (2012). Pengaruh Corporate Governance pada hubungan pergantian chief executive officer dengan kinerja perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 1(2).

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Manufaktur

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	PT. Akasha Wira International
2	ADMG	PT. Polychem Indonesia
3	AGII	PT. Aneka Gas Industri
4	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food
5	AKPI	PT. Argha Karya Prima
6	ALDO	PT. Alkindo Naratama
7	ALKA	PT. Alaska Industrindo
8	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
9	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta
10	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass
11	AMIN	PT. Ateliers Mecaniques D'indonesia
12	APLI	PT. Asioplast Industries
13	ARGO	PT. Argo Pantex
14	ARKA	PT. Arkha Jayanti Persada
15	ARNA	PT. Arwana Citamulia
16	ASII	PT. Astra International
17	AUTO	PT. Astra Otoparts
18	BAJA	PT. Saranacental Bajatama
19	BATA	PT. Sepatu Bata
20	BELL	PT. Trisula Textile Industries
21	BIMA	PT. Primarindo Asia Infrastructure
22	BOLT	PT. Garuda Metalindo
23	BRAM	PT. Indo Kordsa

24	BRNA	PT. Berlina
25	BRPT	PT. Barito Pasific
26	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk
27	BTON	PT. Betonjaya Manunggal
28	BUDI	PT. Budi Strarch Sweetener Tbk
29	CAKK	PT. Cahaya Putra
30	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry
31	CCSI	PT. Communication Cable Systems Indonesia
32	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
33	CINT	PT. Chitose Internasional
34	CLEO	PT. Sariguna Primatirta
35	CNTX	PT. Century Textile Industry
36	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia
37	CPRO	PT. Central Proteina Prima
38	CTBN	PT. Citra Tubindo
39	DLTA	PT. Delta Djakarta
40	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara
41	DVLA	PT. Darya Varia Internasional
42	EKAD	PT. Ekadharna Internasional
43	ERTX	PT. Eratex Djaja
44	ESIP	PT. Sinergi Inti Plastindo
45	ESTI	PT. Ever Shine Tex
46	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama
47	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa
48	FOOD	PT. Sentra Food Indonesia
49	FPNI	PT. Lotte Chemical Titan
50	GDST	PT. Gunawan Dianjaya Steel
51	GDYR	PT. Goodyear Indonesia

52	GGRM	PT. Gudang Garam
53	GGRP	PT. Gunung Raja Paksi
54	GJTL	PT. Gajah Tunggal
55	GMFI	PT. Garuda Maintenance Facility Aero Asia
56	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri
57	HDTX	PT. Panasia Indo Resources
58	HMSP	PT. Handjaya Mandala Sampoerna
59	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada
60	HRTA	PT. Hartadinata Abadi
61	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur
62	IFII	PT. Indonesia Fibreboard Industry
63	IGAR	PT. Champion Pasific Indonesia
64	IIKP	PT. Inti Agri Resources
65	IKAI	PT. Intikeramik Alamasri Industri
66	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel
67	IMAS	PT. Indomobil Sukses internasional
68	IMPC	PT. Impack Pratama Industri
69	INAF	PT. Indofarma
70	INAI	PT. Indal Alumunium Industry
71	INCF	PT. Indo Komoditi Korpora
72	INCI	PT. Intan Wijaya Internasional
73	INDF	PT. Indofoof Sukses Makmur
74	INDR	PT. Indo Rama Synthetics
75	INDS	PT. Indospring
76	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper
77	INOV	PT. Inocycle Technology
78	INRU	PT. Toba Pulp Lestari
79	INTP	PT. Indocement Tunggal

80	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry
81	ISSP	PT. Steel Pipe Industry
82	ITIC	PT. Indonesia Tobacco
83	JECC	PT. Jembo Cable Company
84	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel
85	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia
86	JSKY	PT. Sky Energy Indonesia
87	KAEF	PT. Kimia Farma
88	KBLI	PT. KMI Wire & Cable
89	KBLM	PT. Kabelindo Murni
90	KBRI	PT. Kertas Basuki Rahmat
91	KDSI	PT. Kedawung Setia Indonesia
92	KEJU	PT. Mulia Boga Raya
93	KIAS	PT. Keramika Indonesia Asosiasi
94	KICI	PT. Kedaung Indah Can
95	KINO	PT. Kino Indonesia
96	KLBF	PT. Kalbe Farma
97	KMTR	PT. Kirana Megatara
98	KPAL	PT. Steadfast Marine
99	KPAS	PT. Cottonindo Ariesta
100	KRAH	PT. Grand Kartech
101	KRAS	PT. Krakatau Steel
102	LION	PT. Lion Metal Works
103	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri
104	LMSH	PT. Lionmesh Prima
105	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera
106	MAIN	PT. Malindo Feedmill
107	MARK	PT. Mark Dynamics Indonesia

108	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana
109	MBTO	PT. Martina Berto
110	MDKI	PT. Emdeki Utama
111	MERK	PT. Mercks Indonesia
112	MGNA	PT. Magna Investama Mandiri
113	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia
114	MLIA	PT. Mulia Industrindo
115	MOLI	PT. Madusari Indah
116	MRAT	PT. Mustika Ratu
117	MYOR	PT. Mayora Indah
118	MYTX	PT. Asia Pasific Investama
119	NIKL	PT. Pelat Timah Nusantara
120	NIPS	PT. Nipress
121	PANI	PT. Pratama Abadi Nusa Industri
122	PBID	PT. Panca Budi Idaman
123	PBRX	PT. Pan Brothers
124	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi
125	PEHA	PT. Phapros
126	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo
127	POLU	PT. Golden Flower
128	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal
129	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga
130	PTSN	PT. Sat Nusapersada
131	PURE	PT. Trinitan Metals And Minerals
132	PYFA	PT. Pyridam Farma
133	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo
134	RMBA	PT. Bantoel Internasional Investama
135	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo

136	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce
137	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme
138	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul
139	SINI	PT. Singaraja Putra
140	SIPD	PT. Sierad Produce
141	SKBM	PT. Sekar Bumi
142	SKLT	PT. Sekar Laut
143	SLIS	PT. Gaya Abadi Sempurna
144	SMBR	PT. Semen Baturaja
145	SMCB	PT. Holcim Indonesia
146	SMGR	PT. Semen Indonesia
147	SMKL	PT. Satyamitra Kemas lestari
148	SMSM	PT. Selamat Sempurna
149	SPMA	PT. Suparma
150	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman
151	SRSN	PT. Indo Acidatama
152	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacture
153	STAR	PT. Star Petrochem
154	STTP	PT. Siantar Top
155	SULI	PT. SLJ Global
156	SWAT	PT. Sriwahana Adityakarta
157	TALF	PT. Tunas Alfin
158	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung
159	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan
160	TCID	PT. Mandom Indonesia
161	TDPM	PT. Tridomain Perfomance Material
162	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia
163	TIRT	PT. Tirta Mahakam

164	TKIM	PT. Pabrik Kerta Tjiwi Kimia
165	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia
166	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical
167	TRIS	PT. Trisula Internasional
168	TRST	PT. Trias Sentosa
169	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific
170	UCID	PT. Uni-Charm Indonesia
171	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry
172	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya
173	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora
174	UNVR	PT. Unilever Indonesia
175	VOKS	PT. Voksel Electric
176	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur
177	WOOD	PT. Integra Indocabinet
178	WSBP	PT. Waskita Beton Precast
179	WTON	PT. Wijaya Karya Beton
180	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada
181	ZONE	PT. Mega Perintis

Lampiran 2 : Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	ALDO	PT. Alkindo Naratama
2	ALKA	PT. Alaska Industrindo
3	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
4	APLI	PT. Asioplast Industries
5	ARGO	PT. Argo Pantes
6	ASII	PT. Astra International
7	BAJA	PT. Saranacental Bajatama
8	BOLT	PT. Garuda Metalindo
9	BRPT	PT. Barito Pasific
10	BTON	PT. Betonjaya Manunggal
11	CTBN	PT. Citra Tubindo
12	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara
13	GGRM	PT. Gudang Garam
14	HDTX	PT. Panasia Indo Resources
15	IMPC	PT. Impack Pratama Industri
16	INCI	PT. Intan Wijaya Internasional
17	INDF	PT. Indofoof Sukses Makmur
18	INDS	PT. Indospring
19	ISSP	PT. Steel Pipe Industry
20	KDSI	PT. Kedawung Setia Indonesia
21	KICI	PT. Kedaung Indah Can
22	KINO	PT. Kino Indonesia
23	KLBF	PT. Kalbe Farma
24	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri
25	LMSH	PT. Lionmesh Prima

26	MBTO	PT. Martina Berto
27	MLIA	PT. Mulia Industrindo
28	NIKL	PT. Pelat Timah Nusantara
29	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga
30	PYFA	PT. Pyridam Farma
31	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce
32	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul
33	SKBM	PT. Sekar Bumi
34	SKLT	PT. Sekar Laut
35	SMSM	PT. Selamat Sempurna
36	SRSN	PT. Indo Acidatama
37	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacture
38	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung
39	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan
40	TCID	PT. Mandom Indonesia
41	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia
42	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry
43	VOKS	PT. Voksel Electric
44	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur

Lampiran 3 : Daftar Perusahaan Keluarga

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	ALDO	PT. Alkindo Naratama
2	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
3	APLI	PT. Asiaplast Industries
4	BAJA	PT. Saranacental Bajatama
5	BOLT	PT. Garuda Metalindo
6	HDTX	PT. Pansia Indo Resources
7	INCI	PT. Intan Wijaya Internasional
8	MBTO	PT. Martina Berto
9	PYFA	PT. Pyridam Farma
10	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul
11	SRSN	PT. Indo Acidatama
12	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacture
13	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry
14	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur

Lampiran 4 : Daftar Debt Ratio

NO	NAMA PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT. Alkindo Naratama	0,5330	0,5104	0,5499	0,4983	0,4235
2	PT. Alaska Industrindo	0,5711	0,5527	0,7428	0,8448	0,8267
3	PT. Alumindo Light Metal Industry	0,7418	0,8125	0,8406	0,8824	0,9987
4	PT. Asiaplast Industries	0,2821	0,2161	0,4302	0,5942	0,4926
5	PT. Argo Pantes	1,2430	1,4906	1,7343	1,9066	2,0188
6	PT. Astra International	0,4845	0,4657	0,4710	0,4942	0,4694
7	PT. Saranacental Bajatama	0,8296	0,8000	0,8183	0,9151	0,9114
8	PT. Garuda Metalindo	0,1721	0,2027	0,3938	0,4376	0,3988
9	PT. Barito Pasific	0,4692	0,4366	0,6111	0,6163	0,6163
10	PT. Betonjaya Manunggal	0,1857	0,1904	0,1573	0,1574	0,2009
11	PT. Citra Tubindo	0,4194	0,2617	0,2954	0,3657	0,4113
12	PT. Duta Pertiwi Nusantara	0,1209	0,1110	0,1318	0,1380	0,1133
13	PT. Gudang Garam	0,4015	0,3715	0,3681	0,3468	0,3524
14	PT. Pania Asia Indo Resources	0,7138	0,7516	0,9172	0,7679	0,8345
15	PT. Impack Pratama Industri	0,3452	0,4615	0,4383	0,4211	0,4369
16	PT. Intan Wijaya Internasional	0,0914	0,0985	0,1166	0,1825	0,1611
17	PT. Indofood Sukses Makmur	0,5304	0,4653	0,4672	0,4829	0,4366
18	PT. Indospring	0,2486	0,1652	0,1190	0,1161	0,0925
19	PT. Steel Pipe Industry	0,5313	0,5622	0,5469	0,5511	0,5177
20	PT. Kedawung Setia Indonesia	0,6781	0,6325	0,6345	0,6010	0,5149
21	PT. Kedaung Indah Can	0,3023	0,3633	0,3876	0,3857	0,4284
22	PT. Kino Indonesia	0,4467	0,4057	0,3652	0,3912	0,4244
23	PT. Kalbe Farma	0,2014	0,1814	0,1638	0,1571	0,1756

24	PT. Langgeng Makmur Industri	0,4941	0,4963	0,5491	0,5799	0,6078
25	PT. Lionmesh Prima	0,1595	0,2795	0,1957	0,1708	0,2274
26	PT. Martina Berto	0,3308	0,3789	0,4713	0,5363	0,6021
27	PT. Mulia Industrindo	0,8435	0,7911	0,6618	0,5742	0,5601
28	PT. Pelat Timah Nusantara	0,6705	0,6657	0,6698	0,7087	0,6991
29	PT. Prasadha Aneka Niaga	0,4772	0,5713	0,5666	0,6518	0,7695
30	PT. Pyridam Farma	0,3672	0,3684	0,3178	0,3642	0,3148
31	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce	0,4798	0,5019	0,3204	0,3012	0,2862
32	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	0,0707	0,0769	0,0831	0,1303	0,1335
33	PT. Sekar Bumi	0,5499	0,6322	0,3696	0,4126	0,4310
34	PT. Sekar Laut	0,5968	0,4788	0,5166	0,5460	0,5190
35	PT. Selamat Sempurna	0,3513	0,2992	0,2518	0,2324	0,2139
36	PT. Indo Acidatama	0,4076	0,4394	0,3634	0,3043	0,3396
37	PT. Sunson Textile Manufacture	0,6160	0,6080	0,6492	0,6171	0,6108
38	PT. Tunas Baru Lampung	0,6893	0,7285	0,7148	0,7072	0,6911
39	PT. Tembaga Mulia Semanan	0,8340	0,7771	0,7784	0,7784	0,6891
40	PT. Mandom Indonesia	0,1764	0,1839	0,2132	0,1933	0,2085
41	PT. Tifico Fiber Indonesia	0,0941	0,0952	0,1101	0,0850	0,0758
42	PT. Ultra Jaya Milk Industry	0,2097	0,1769	0,1890	0,1406	0,1443
43	PT. Voksel Electric	0,6682	0,5989	0,6142	0,6288	0,6335
44	PT. Wismilak Inti Makmur	0,2972	0,2678	0,2020	0,1994	0,2050

Lampiran 5 : Daftar Kepemilikan Manajerial

NO	NAMA PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT. Alkindo Naratama	0,1432%	0,1432%	0,1457%	0,1948%	0,0974%
2	PT. Alaska Industrindo	0,0001%	0,0001%	0,0001%	0,0001%	0,0001%
3	PT. Alumindo Light Metal Industry	0,0162%	0,0162%	0,0168%	0,0168%	0,0167%
4	PT. Asiaplast Industries	0,2560%	0,2655%	0,2673%	0,2775%	0,2850%
5	PT. Argo Pantes	0,0242%	0,0242%	0,0242%	0,0056%	0,0056%
6	PT. Astra International	0,0004%	0,0004%	0,0004%	0,0005%	0,0006%
7	PT. Saranacental Bajatama	0,7392%	0,7392%	0,7392%	0,7392%	0,7392%
8	PT. Garuda Metalindo	0,2240%	0,2240%	0,2240%	0,2240%	0,2240%
9	PT. Barito Pasific	0,0160%	0,0160%	0,7119%	0,7320%	0,7182%
10	PT. Betonjaya Manunggal	0,0958%	0,8944%	0,8944%	0,8944%	0,8944%
11	PT. Citra Tubindo	0,0004%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
12	PT. Duta Pertiwi Nusantara	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0020%	0,0020%
13	PT. Gudang Garam	0,0067%	0,0067%	0,0067%	0,0067%	0,0067%
14	PT. Pania Asia Indo Resources	0,0301%	0,0328%	0,0327%	0,0330%	0,0305%
15	PT. Impack Pratama Industri	0,0016%	0,0165%	0,0170%	0,0171%	0,0172%
16	PT. Intan Wijaya Internasional	0,1391%	0,3358%	0,3358%	0,3361%	0,3373%
17	PT. Indofood Sukses Makmur	0,0002%	0,0002%	0,0002%	0,0002%	0,0002%
18	PT. Indospring	0,0044%	0,0044%	0,0044%	0,0044%	0,0041%
19	PT. Steel Pipe Industry	0,0001%	0,0001%	0,0001%	0,0000%	0,0000%
20	PT. Kedawang Setia Indonesia	0,0481%	0,0482%	0,0482%	0,0441%	0,0441%
21	PT. Kedaung Indah Can	0,0011%	0,0023%	0,0023%	0,0023%	0,0023%
22	PT. Kino Indonesia	0,1050%	0,1058%	0,1057%	0,1075%	0,0998%

23	PT. Kalbe Farma	0,0001%	0,0001%	0,0001%	0,0008%	0,0028%
24	PT. Langgeng Makmur Industri	0,0001%	0,0001%	0,6828%	0,6828%	0,6828%
25	PT. Lionmesh Prima	0,2559%	0,2369%	0,2065%	0,2065%	0,2065%
26	PT. Martina Berto	0,0009%	0,0009%	0,0008%	0,0008%	0,0008%
27	PT. Mulia Industrindo	0,0003%	0,0003%	0,0827%	0,0827%	0,0003%
28	PT. Pelat Timah Nusantara	0,0003%	0,0001%	0,0001%	0,0001%	0,0001%
29	PT. Prasadha Aneka Niaga	0,0139%	0,0139%	0,0458%	0,0458%	0,0458%
30	PT. Pyridam Farma	0,1154%	0,2308%	0,2308%	0,2308%	0,2308%
31	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce	0,0577%	0,0479%	0,0479%	0,0479%	0,0479%
32	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	0,4050%	0,4050%	0,8100%	0,8100%	0,8100%
33	PT. Sekar Bumi	0,0310%	0,0408%	0,0221%	0,0221%	0,0222%
34	PT. Sekar Laut	0,0025%	0,0025%	0,0077%	0,0086%	0,0086%
35	PT. Selamat Sempurna	0,0834%	0,0800%	0,0798%	0,0798%	0,0798%
36	PT. Indo Acidatama	0,1159%	0,1159%	0,3451%	0,2903%	0,2793%
37	PT. Sunson Textile Manufacture	0,0806%	0,3660%	0,3660%	0,3660%	0,3660%
38	PT. Tunas Baru Lampung	0,0009%	0,0009%	0,0009%	0,0009%	0,0009%
39	PT. Tembaga Mulia Semanan	0,0006%	0,0006%	0,0006%	0,0005%	0,0005%
40	PT. Mandom Indonesia	0,0014%	0,0014%	0,0014%	0,0013%	0,0013%
41	PT. Tifico Fiber Indonesia	0,0010%	0,0010%	0,1168%	0,1168%	0,1168%
42	PT. Ultra Jaya Milk Industry	0,1790%	0,1149%	0,3384%	0,3451%	0,3601%
43	PT. Voksel Electric	0,0948%	0,0949%	0,2043%	0,2043%	0,1429%
44	PT. Wismilak Inti Makmur	0,2461%	0,2484%	0,3803%	0,3803%	0,3803%

Lampiran 6 : Daftar Kepemilikan Publik

NO	NAMA PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT. Alkindo Naratama	0,2314%	0,2727%	0,2702%	0,2702%	0,1245%
2	PT. Alaska Industrindo	0,0100%	0,0916%	0,0692%	0,0407%	0,0407%
3	PT. Alumindo Light Metal Industry	0,2190%	0,2190%	0,2184%	0,2184%	0,1652%
4	PT. Asiaplast Industries	0,1559%	0,1464%	0,1447%	0,1345%	0,1270%
5	PT. Argo Pantes	0,4532%	0,4532%	0,4516%	0,4393%	0,4393%
6	PT. Astra International	0,4985%	0,4985%	0,4985%	0,4984%	0,4982%
7	PT. Saranacental Bajatama	0,2222%	0,2222%	0,2222%	0,2222%	0,2222%
8	PT. Garuda Metalindo	0,2000%	0,2000%	0,2000%	0,2000%	0,2000%
9	PT. Barito Pasific	0,2980%	0,2897%	0,1309%	0,1038%	0,1209%
10	PT. Betonjaya Manunggal	0,0859%	0,0859%	0,0859%	0,1056%	0,1056%
11	PT. Citra Tubindo	0,1131%	0,1131%	0,1131%	0,1131%	0,1131%
12	PT. Duta Pertiwi Nusantara	0,3442%	0,3442%	0,3442%	0,2742%	0,2742%
13	PT. Gudang Garam	0,2378%	0,2378%	0,2378%	0,2378%	0,2378%
14	PT. Panasia Indo Resources	0,0896%	0,0152%	0,0151%	0,0151%	0,0110%
15	PT. Impack Pratama Industri	0,0310%	0,1216%	0,0900%	0,0850%	0,0850%
16	PT. Intan Wijaya Internasional	0,5359%	0,5113%	0,5113%	0,5109%	0,5109%
17	PT. Indofood Sukses Makmur	0,4992%	0,4992%	0,4992%	0,4992%	0,4992%
18	PT. Indospring	0,1146%	0,1146%	0,1146%	0,1146%	0,1148%
19	PT. Steel Pipe Industry	0,4246%	0,4246%	0,4247%	0,4247%	0,4247%
20	PT. Kedawung Setia Indonesia	0,1907%	0,1411%	0,1124%	0,1165%	0,1165%
21	PT. Kedaung Indah Can	0,1008%	0,2015%	0,1182%	0,0709%	0,0583%
22	PT. Kino Indonesia	0,0961%	0,0955%	0,0922%	0,0902%	0,0979%

23	PT. Kalbe Farma	0,4331%	0,4331%	0,4322%	0,4303%	0,4303%
24	PT. Langgeng Makmur Industri	0,1671%	0,1671%	0,0820%	0,0820%	0,0820%
25	PT. Lionmesh Prima	0,4220%	0,4409%	0,4714%	0,4114%	0,4114%
26	PT. Martina Berto	0,3308%	0,3308%	0,3225%	0,3225%	0,3225%
27	PT. Mulia Industrindo	0,2085%	0,1384%	0,2063%	0,2063%	0,3273%
28	PT. Pelat Timah Nusantara	0,1946%	0,0663%	0,1476%	0,1548%	0,1458%
29	PT. Prasadha Aneka Niaga	0,0899%	0,0899%	0,1676%	0,1676%	0,1676%
30	PT. Pyridam Farma	0,2308%	0,2308%	0,1620%	0,1620%	0,1620%
31	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce	0,2836%	0,2885%	0,2885%	0,2885%	0,2885%
32	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	0,1764%	0,1820%	0,1822%	0,1823%	0,1823%
33	PT. Sekar Bumi	0,1641%	0,1530%	0,1500%	0,1500%	0,1500%
34	PT. Sekar Laut	0,5904%	0,5904%	0,5904%	0,5904%	0,5904%
35	PT. Selamat Sempurna	0,4187%	0,4187%	0,4187%	0,4187%	0,4187%
36	PT. Indo Acidatama	0,1043%	0,0995%	0,0995%	0,1543%	0,1653%
37	PT. Sunson Textile Manufacture	0,2241%	0,2241%	0,2241%	0,2241%	0,2241%
38	PT. Tunas Baru Lampung	0,4562%	0,4866%	0,4557%	0,4465%	0,4465%
39	PT. Tembaga Mulia Semanan	0,1371%	0,1377%	0,1377%	0,1377%	0,1377%
40	PT. Mandom Indonesia	0,2785%	0,2785%	0,2780%	0,2780%	0,2572%
41	PT. Tifico Fiber Indonesia	0,0116%	0,0116%	0,3275%	0,3275%	0,3275%
42	PT. Ultra Jaya Milk Industry	0,3758%	0,5142%	0,2930%	0,2920%	0,2760%
43	PT. Voksel Electric	0,4665%	0,3691%	0,3623%	0,3063%	0,4595%
44	PT. Wismilak Inti Makmur	0,3388%	0,2827%	0,3295%	0,3257%	0,3300%

Lampiran 7 : Output Olah Data

Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Managerial_ownership	216	,0000	,0089	,001425	,0022208
Kepemilikan_Saham_Public	216	,0001	,0059	,002404	,0014443
CEO	216	,0	1,0	,060	,2384
DAR	216	,0707	1,2430	,442327	,2298069
Valid N (listwise)	216				

Analisis Regresi Linear Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CEO, Kepemilikan_Saham_Public, Managerial_ownership ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DAR

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,227 ^a	,052	,038	,2253754

a. Predictors: (Constant), CEO, Kepemilikan_Saham_Public, Managerial_ownership

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,586	3	,195	3,846	,010 ^b
	Residual	10,768	212	,051		
	Total	11,354	215			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), CEO, Kepemilikan_Saham_Publik, Managerial_ownership

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,540	,033		16,354	,000
	Managerial_ownership	-14,773	6,984	-,143	-2,115	,036
	Kepemilikan_Saham_Publik	-30,652	10,732	-,193	-2,856	,005
	CEO	-,042	,065	-,044	-,654	,514

a. Dependent Variable: DAR

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		216
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,22379753
Most Extreme Differences	Absolute	,083
	Positive	,083
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		1,223
Asymp. Sig. (2-tailed)		,101

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,540	,033				
	Managerial_ownership	-14,773	6,984	-,143	-2,115	,036	,982
	Kepemilikan_Saham_Publik	-30,652	10,732	-,193	-2,856	,005	,983
	CEO	-,042	,065	-,044	-,654	,514	,998

a. Dependent Variable: DAR

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,090	,021		4,380	,000
Managerial_ownership	-3,604	4,363	-,056	-,826	,410
Kepemilikan_Saham_Public	11,093	6,601	,115	1,681	,094
CEO	-,009	,039	-,015	-,221	,825

a. Dependent Variable: abs_res2

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,144 ^a	,021	,007	,18146	1,852

a. Predictors: (Constant), lag_X3, lag_X1, lag_X2

b. Dependent Variable: lag_Y

Independen T test

T-Test

Group Statistics

	Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DAR	perusahaan keluarga	146	,443071	,2150441	,0177972
	perusahaan non keluarga	70	,440777	,2595646	,0310239

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DAR	Equal variances assumed	5,236	,023	,068	214	,945	,0022934	,0334867	-,0637126	,0682994
	Equal variances not assumed			,064	115,913	,949	,0022934	,0357662	-,0685466	,0731335