

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, STATUS PERUSAHAAN 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 2014-2016**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Citra Awanis Ghaisani

No. Mahasiswa : 14 312 079

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, STATUS PERUSAHAAN
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 2014-2016**

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 : Citra Awanis Ghaisani

No. Mahasiswa: 14 312 079

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan 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/sanksi apapun sesuai ketentuan yang berlaku.”

Yogyakarta, 08 Maret 2018

Penulis,



(Citra Awanis Ghaisani)

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, STATUS PERUSAHAAN
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 2014-2016**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

Nama : Citra Awanis Ghaisani

No. Mahasiswa: 14 312 079

Telah disetujui oleh

Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,

Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., CA., SAS

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, STATUS PERUSAHAAN DAN CHIEF
EXECUTIVE OFFICER TURNOVER TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN KELUARGA DAN PERUSAHAAN NON-KELUARGA PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2014-2016**

Disusun Oleh : **CITRA AWANIS GH AISANI**

Nomor Mahasiswa : **14312079**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

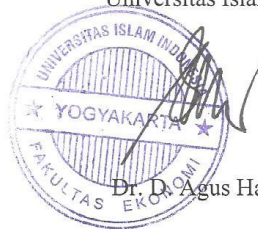
Pada hari Selasa, tanggal: 10 April 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arief Bahtiar, Drs., MSA., Ak., CA., SAS.

Penguji : Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, 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*, STATUS PERUSAHAAN 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 2014-2016”. 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 Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., PhD selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Drs. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dekar Urumsah, Drs., S.Si., Mcom., PhD, selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
6. Bapak Arief Bachtiar, Drs., MSA., Ak., CA., SAS., selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa membimbing penulis dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Ayahku tersayang Kesit Joko Triyogo, Ibuku tercinta Sri Werdiningsih, Kakakku Yoga Prima Nugraha, Adikku Firdina Intan Ghaisani dan seluruh keluarga besar yang selalu memberi dukungan dan do'a yang tiada pernah terputus.
8. Sahabat setia Nourma Vidya Primantika, Jessica Prahastuti Luigi, dan Mochammad Ischak yang selalu ada untuk penulis menjadi penasihat nomor satu dan selalu memberi dukungan serta do'a.
9. Sister Yuni, Otis, Nurul, Hap, Nailyl, dan Fika yang senantiasa menjadi keluarga kedua ditanah rantau, tempat berkeluh kesah, tempat berbagi cerita, serta selalu mengingatkan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Keluarga Kos Laris Rere, Anggun, Aulia, Rara, Khalida, Ninis, Santi, dan Tika yang senantiasa mengisi hari-hari dikos menjadi lebih ceria.
11. Keluarga Kelompok Studi Pasar Modal yang selama 2 periode memberi penulis banyak pelajaran. Kakak-kakakku Wira, Rahadian, Bulek, Nina, Rima, Farah, Anisa, Shela, Anni, Angga, Romi, Arief, Ryan, Panzi, dan Ismun. Teman-teman seperjuangan Otis, Sari, Aulia, Dhini, Salmon, Ayu, Ical, Ajat, Bun, Herlina, Teteh, Maul, Satria, Ali, Nica, Asia,

Adisti, Azizah, Stefan, Adi, dan Rafi. Adik-Adikku Dhatu, Destya, Hana, Elys, Ade, Wulan, dan Elang.

12. Teman-teman KKN Unit PW-47 Yumu, Monic, Atin, Pipaw, Budi, Rei, Hendry dan Alam yang telah mengisi hari-hari penulis dengan hal-hal yang tidak terlupakan serta selalu saling mengingatkan dalam kebaikan.
13. Teman-teman Alia, Adel, Dea, Puspita, Tika, Bela dan teman-teman lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.
14. Kucingku, Bento yang senantiasa menemani penulis dalam mengerjakan skripsi.
15. Serta seluruh pihak yang telah mendukung dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

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, 08 Maret 2018

Penulis,

(Citra Awanis Ghaisani)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN BEBAS PLAGIASI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Agensi	9
2.1.2 Kepemilikan Manajerial	11
2.1.3 Status Perusahaan	12
2.1.4 <i>Chief Executive Officer</i>	12
2.1.5 Kebijakan Hutang	13
2.1.6 Perusahaan Keluarga	14
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Hipotesis	18

2.3.1	<i>Managerial Ownership</i>	18
2.3.2	Status Perusahaan.....	19
2.3.3	<i>Chief Executive Officer Turnover</i>	20
2.3.4	Kebijakan Hutang.....	21
2.4	Kerangka Pemikiran.....	22
BAB III METODE PENELITIAN		23
3.1	Populasi dan Sampel	23
3.2	Metode Pengumpulan Data	24
3.3	Variabel Penelitian.....	24
3.3.1	Kebijakan Hutang.....	24
3.3.2	<i>Managerial Owneship</i>	25
3.3.3	Status Perusahaan.....	25
3.3.4	<i>Chief Executive Officer Turnover</i>	26
3.4	Metode Analisis Data	26
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	26
3.4.2	Analisis Kuantitatif.....	27
3.4.2.1	Pengujian Asumsi Klasik.....	27
3.4.2.1.1	Uji Normalitas	27
3.4.2.1.2	Uji Multikolinearitas	27
3.4.2.1.3	Uji Heteroskedastisitas	28
3.4.2.1.4	Uji Autokorelasi	28
3.4.2.2	Pengujian Hipotesis.....	29
3.4.2.2.1	Analisis Regresi Berganda	29
3.4.2.2.1.1	Uji T	31
3.4.2.2.1.1.1	<i>Managerial Ownership</i>	31
3.4.2.2.1.1.2	Status Perusahaan.....	31
3.4.2.2.1.1.3	<i>Chief Executive Officer Turnover</i>	32
3.4.2.2.2	Koefisien Determinasi	32
3.4.2.2.3	Uji Independen Sampel T-test	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		34
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	34

4.2	Uji Asumsi Klasik.....	37
4.2.1	Uji Normalitas	38
4.2.2	Uji Multikolinearitas	38
4.2.3	Uji Autokorelasi	39
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	40
4.3	Analisis Regresi Berganda.....	41
4.4	Pengujian Hipotesis.....	42
4.4.1	Uji T.....	42
4.4.1.1	Pengujian Hipotesis 1.....	42
4.4.1.2	Pengujian Hipotesis 2.....	43
4.4.1.3	Pengujian Hipotesis 3.....	43
4.4.2	Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	44
4.5	Analisis Uji Independen T-test.....	44
4.6	Pembahasan Hasil Penelitian	45
4.6.1	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap Kebijakan Hutang	45
4.6.2	Pengaruh Status Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	46
4.6.3	Pengaruh <i>Chief Executive Officer turnover</i> terhadap Kebijakan Hutang.....	47
4.6.4	Perbedaan Kebijakan Hutang Perusahaan Keluarga dan Non-Keluarga	47
BAB V	PENUTUP.....	49
5.1	Kesimpulan	49
5.2	Implikasi Penelitian	50
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	50
5.4	Saran.....	51
DAFTAR	PUSTAKA	53
LAMPIRAN		56

DAFTAR TABEL

3.1 Proses Pengumpulan Sampel	24
4.1 Hasil Statistik Deskriptif	34
4.2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Status Perusahaan	36
4.3 Hasil Statistik Deskriptif Variabel CEO Turnover	36
4.4 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Debt Ratio	37
4.5 Hasil Uji Normalitas	38
4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	39
4.7 Hasil Uji Autokorelasi	39
4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
4.9 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	41
4.10 Hasil Uji Independen Sampel T-tes	44

DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Pemikiran 1	22
2.2 Kerangka Pemikiran 2	22

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur.....	55
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sampel	62
Lampiran 3 Daftar Perusahaan Keluarga	65
Lampiran 4 Daftar <i>Debt Ratio</i>	69
Lampiran 5 Daftar <i>Managerial Ownership</i>	72
Lampiran 6 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	75
Lampiran 7 Hasil Uji Asumsi Klasik	76
Lampiran 8 Hasil Uji Regresi.....	78
Lampiran 9 Hasil Uji Independen Sampel T-tes	79

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership*, status perusahaan, serta *chief executive officer turnover* terhadap kebijakan hutang serta melihat perbedaan kebijakan hutang antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan tahunan pada tahun 2014-2016 di website IDX. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 53 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh serta uji independen sampel T-test untuk menguji perbedaan kebijakan hutang pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, status perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan adanya CEO *turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan terdapat perbedaan kebijakan hutang antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga, dimana perusahaan keluarga cenderung memiliki *debt ratio* lebih rendah.

Kata kunci : kebijakan hutang, *managerial ownership*, *chief executive officer turnover*, *debt ratio*, perusahaan keluarga.

ABSTRACT

This research aims to determine the effects of managerial ownership, company status, 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 2014-2016 on the IDX website. This research used purposive sampling technique that produces 53 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 has no effect on debt policy, family company negatively affects debt policy, the turnover of CEO has positive effect on debt policy, and there are differences in debt policy between family companies and non-family companies, where family company tend to have lower debt ratio.

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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era ekonomi global saat ini yang kian berkembang dengan pesatnya, pemilik perusahaan selalu menginginkan perusahaannya untuk dikelola dengan baik dan diharapkan dapat selalu bersaing lintas generasi. Dalam upaya menjaga kelangsungan bisnis perusahaannya, pemilik perusahaan mengutus manajer sebagai wakil dari pemilik yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Tentunya tujuan utama manajer adalah dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010). Teori keagenan menjelaskan bahwa peran manajer sebagai agen dan peran pemegang saham sebagai prinsipal mengharuskan manajer yang berperan sebagai pengelola berupaya yang terbaik untuk dapat memberikan keuntungan maksimal terhadap pemegang saham. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan sebaiknya manajer tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri melainkan menguntungkan semua pihak. Konflik keagenan dapat terjadi ketika manajer bertindak sewenang-wenang untuk meningkatkan kesejahteraan diri sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Manajer merupakan seorang agen yang ditunjuk oleh pemilik perusahaan untuk dapat mencapai tujuan perusahaannya, namun disisi lain manajer juga merupakan makhluk sosial yang memiliki kepentingan individu tersendiri. Disinilah pentingnya penggunaan *reward and punishment* mengingat pemilik perusahaan harus mempunyai kendali dalam memastikan apakah seorang manajer bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Salah satu bentuk reward yang paling digemari oleh para manager adalah adanya *stock option*. *Stock option* memberikan kesempatan bagi para manager untuk memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja. Saham yang diberikan kepada manager ini menambah porsi kepemilikan managerial di perusahaan tersebut. Kepemilikan managerial merupakan situasi dimana manager merangkap selain menjadi agen namun juga sekaligus menjadi pemilik perusahaan. Tentunya dengan peran rangkap yang diberikan kepada manager akan mengurangi sikap oportunistis seorang manager karena ia juga akan langsung merasakan dampak dari keputusan yang ia buat.

Manajer memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan-keputusan yang ada di perusahaan. Manajer juga mempunyai peran penting dalam hal perolehan dana untuk keperluan jalannya proses bisnis dengan biaya minimal namun dapat memaksimalkan keuntungan. Modal atau dana untuk pengembangan perusahaan bisa didapatkan dengan sumber dana internal maupun juga eksternal. Dari sektor internal, sumber dana tersebut didapatkan dari laba ditahan. Sedangkan jika dari eksternal, dana tadi didapatkan pinjaman hutang oleh *debtholders*. Namun, jika modal internal memang tidak mencukupi perusahaan tetap mengandalkan hutang sebagai sumber dananya.

Penggunaan hutang menjadi masalah yang cukup menarik untuk diteliti, karena keputusan pendanaan yang salah akan berakibat fatal bagi kelangsungan hidup perusahaan. Kita dapat mengambil contoh banyak kasus perusahaan di Indonesia yang tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya dan terpaksa harus gulung tikar. Seperti kasus Batavia Air yang terpaksa pailit karena tumpukan hutang. Disinilah peran manager dan jajarannya agar dapat mengeluarkan keputusan yang bijak bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Tidak hanya peran manajer yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan, pemimpin juga memiliki peran yang tidak kalah penting dalam menentukan nasib perusahaan kedepannya. Keberadaan seorang pemimpin di dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan. Seorang pemimpin perusahaan atau yang lebih dikenal dengan nama *Chief Executive Officer* (CEO) mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan kinerja perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007 pasal 94 ayat 1 Direksi diangkat oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Artinya yang berhak memberhentikan dan mengangkat *Chief Executive Officer* (CEO) adalah para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Adanya pergantian susunan *Chief Executive Officer* (CEO) ini tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Selama ini, pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) tentunya dilakukan dengan harapan adanya peningkatan kinerja perusahaan agar menjadi lebih baik. Kinerja perusahaan dapat ditandai dengan penggunaan hutangnya. Keputusan penggunaan hutang ini tak lain dan tak bukan adalah keputusan yang dibuat oleh pemimpin perusahaan.

Susunan manajemen perusahaan adalah hal yang perlu diberikan perhatian karena perusahaan harus dapat memastikan bahwa perusahaan tidak memposisikan orang yang salah dalam memimpin perusahaannya. Disisi lain, perusahaan keluarga memiliki susunan yang unik untuk jajaran manajemennya. Perusahaan keluarga akan cenderung menempatkan anggota keluarganya untuk dapat menduduki jajaran manajemen puncak di perusahaan. Oleh karena anggota keluarga merupakan posisi yang dominan dalam manajemen suatu perusahaan maka hal ini menjadi sesuatu yang menarik untuk diteliti.

Dengan adanya struktur kepemilikan pada perusahaan keluarga di Indonesia membuat penulis ingin meneliti apakah ada perbedaan keputusan pendanaan tepatnya kebijakan antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Struktur kepemilikan pada perusahaan keluarga juga didalamnya memuat berbagai konflik kepentingan antara pemegang saham, pemegang hutang serta porsi kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan susunan *Chief Executive Officer* (CEO) menarik bagi penulis untuk diteliti. Penelitian ini berfokus pada perusahaan pada industri manufaktur yang listing Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014-2016.

Penelitian mengenai kebijakan hutang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu Utami (2015), Novitasari, Suranta, & Setiawan (2015), Indahningrum & Handayani (2009), Tjeleni (2013), Susilawati (2007), Fernando (2015), Peilouw (2017), Rebecca & Siregar (2010), Boubakri & Ghouma (2010), Kurniawan, (2014), dan Sabanci (2012). Secara umum, penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang secara signifikan dipengaruhi oleh arus kas bebas (Utami, 2015; Indahningrum & Handayani, 2009), profitabilitas (Indahningrum & Handayani, 2009; Fernando, 2015), kepemilikan manajerial (Indahningrum & Handayani, 2009; Ramadhani, 2017; Tjeleni, 2013; Susilawati, 2007), *family ownership* (Ramadhani, 2017; Rebecca & Siregar, 2010; Boubakri & Ghouma, 2010), *CEO Turnover* (Utami, 2015; Novitasari, Suranta, & Setiawan, 2015). Dalam penelitian sebelumnya terdapat hasil yang tidak konsisten, menurut Indahningrum & Handayani (2009) dan Ramadhani (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan, namun hal ini dibantah oleh Tjeleni (2013)

dan Susilawati (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal serupa ditunjukkan oleh faktor *family ownership* yang menurut Ramadhani (2017) berpengaruh negatif signifikan, tetapi menurut Boubakri & Ghouma (2010) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Faktor berikutnya yaitu *Chief Executive Officer turnover* yang menurut Utami (2015) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan menurut Novitasari, Suranta, & Setiawan (2015) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang yang telah dipaparkan, penelitian ini memiliki rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga?
2. Bagaimana pengaruh status perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga perusahaan non-keluarga?
3. Bagaimana pengaruh *Chief Executive Officer Turnover* terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga perusahaan non-keluarga?
4. Apakah terdapat perbedaan kebijakan hutang pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Mengetahui pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga perusahaan non-keluarga.
2. Mengetahui pengaruh status perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga perusahaan non-keluarga.
3. Mengetahui pengaruh *Chief Executive Officer Turnover* terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga perusahaan non-keluarga.
4. Mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kebijakan hutang pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini memiliki manfaat kepada pihak-pihak berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, untuk dijadikan bahan pertimbangan untuk menanamkan modal, melakukan transaksi pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan acuan untuk mengembangkan penelitian mengenai kebijakan hutang perusahaan keluarga dan non-keluarga.

1.5 Sistematika Penelitian

Berikut merupakan sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

BAB I Pendahuluan

Menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat dari penelitian ini.

BAB II Kajian Pustaka

Bab ini menjelaskan dasar-dasar teori yang digunakan dalam pembuatan penelitian yang sesuai dengan topik penelitian, serta memadukan teori dengan permasalahan yang akan diteliti kedalam beberapa hipotesis. Dimana bab ini terdiri dari empat bagian yaitu:

1. Kajian Pustaka

Dalam bagian ini penulis memaparkan teori dasar yang digunakan dalam penelitian yang menghubungkan antara variabel dependen dengan variabel independen.

2. Telaah penelitian terdahulu

Bagian ini merupakan tinjauan terhadap penelitian sejenis terdahulu atau telaah teori yang mendasari penelitian.

3. Hipotesis penelitian

Hipotesis yang dirumuskan harus didukung dengan logika teoritik dan telaah pustaka

4. Kerangka Penelitian

Bagian ini menggambarkan kerangka pemikiran penulis yang digambarkan melalui sebuah kerangka penelitian

BAB III Metode Penelitian

Bab ini memuat uraian mengenai definisi operasional variabel, populasi dan metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian serta teknik analisis data atau alat uji statistik yang digunakan.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Memuat uraian tentang hasil olah data dan pembahasan yang diperoleh dalam penyelesaian masalah.

BAB V Penutup

Memuat kesimpulan-kesimpulan dari seluruh rangkaian pengujian data. Bab ini juga membahas implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran yang dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan maupun untuk peneliti terhadap keberlanjutan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan teori dasar yang menjadi acuan yang sesuai dengan topik penelitian serta memadukan teori dengan permasalahan yang akan diteliti ke dalam sebuah hipotesis. Dimana akan terbagi menjadi empat bagian yaitu landasan teori, telaah penelitian terdahulu, hipotesis, serta kerangka pemikiran penelitian.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori Agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Teori ini mulai dikenalkan dan berkembang berawal dari Jensen & Meckling, dimana mereka menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Anthony dan Govindarajan (2005), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan agen. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan agen.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian Masdupi (2005) dikemukakan beberapa cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan *insider ownership*. Perusahaan meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sehingga menjadi memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. (Clarashinta, 2014). Oleh karena itu manajer yang berperan sebagai pengelola perusahaan seharusnya dapat bertindak mengambil keputusan-keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik. Namun pada kenyataannya terdapat perbedaan kepentingan serta adanya *asymetric information* diantara kedua pihak tersebut yang dapat menyebabkan konflik keagenan. Menurut Wahidahwati (2002), untuk meminimisir konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Salah satunya adalah dengan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham di perusahaan atau dengan kata lain peran manajer merangkap selain menjadi agen namun juga sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan. Pemegang saham yang juga mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris, dewan direksi, atau sebagai direktur dapat disebut kepemilikan manajerial.

Menurut Ramadhani (2017), adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Sejalan dengan pendapat (Peilouw, 2017) meningkatnya kepemilikan manajer, maka akan menyamakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (*principal*). Dengan demikian manajer akan ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak oportunistik.

2.1.3 Status Perusahaan

Status perusahaan yang dapat dilihat dari struktur kepemilikannya juga dapat berpengaruh terhadap masalah keagenan suatu perusahaan. Ketika suatu perusahaan sebagian besar dimiliki oleh keluarga maka masalah keagenan dan perbedaan kepentingan dapat diminimalisir dibanding perusahaan yang tidak memiliki pengendali utama. Hal ini sejalan dengan pendapat Arifin (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya sebagian besar dimiliki oleh keluarga dapat mengurangi masalah agensi dibanding dengan perusahaan publik yang tidak memiliki pengendali utama. Perusahaan yang sahamnya sebagian besar dimiliki oleh keluarga memiliki kemungkinan yang besar untuk menempatkan anggota keluarganya diposisi manajemen, sehingga konflik antara agen dan prinsipal dapat diminimalisir dibandingkan dengan konflik keagenan lainnya yang biasa terjadi.

2.1.4 Chief Executive Officer

Salah satu peran paling menonjol di sebuah perusahaan adalah peran *Chief Executive Officer*. Semua perusahaan tentu memiliki CEO. *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan eksekutif yang berada dipuncak perusahaan dan yang bertanggung jawab untuk kelangsungan hidup dan keberhasilan perusahaan. Mereka memegang jabatan seperti ketua dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana, dan wakil presiden (Dewi, 2013).

Pada perusahaan yang sudah *listing* di bursa efek, atau yang sebagian modalnya terdiri atas saham, pemegang saham memiliki peran sebagai *principal* sedangkan CEO sebagai agen. Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan

prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen (Anthony dan Govindarajan, 2005) dalam Yasa dan Novialy, 2012.

Sejalan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007 pasal 94 Ayat 1 Direksi diangkat oleh RUPS. Artinya, pengangkatan maupun pemberhentian direksi didasarkan atas keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Mengacu pada RUPS, maka akan sangat lumrah apabila terjadi pergantian direksi dari tahun ke tahun mengingat RUPS akan selalu dilaksanakan setiap tahunnya. Menurut Megginson, et al. (1994) dalam Trisnantari (2012) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan mereka melaporkan bahwa peningkatan efisiensi secara signifikan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkatan *top management*-nya.

Pergantian CEO diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar menjadi lebih baik. Kinerja perusahaan sangat erat kaitannya dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh CEO. Pergantian CEO juga dapat dilakukan apabila dinilai kebijakan-kebijakan yang diambil CEO sebelumnya dinilai kurang menguntungkan. Salah satu indikator kebijakan yang diambil oleh CEO adalah kebijakan mengenai apakah perusahaan akan memutuskan untuk mendanai operasinya menggunakan hutang atau yang lebih dikenal dengan kebijakan hutang.

2.1.5 Kebijakan Hutang

Sebuah perusahaan tentunya tidak lepas dari yang namanya hutang. Hutang merupakan salah satu opsi sumber dana perusahaan yang dapat dipertimbangkan untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Menurut Setyawati (2014), kebijakan hutang adalah

tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa prosentase kepemilikan oleh institusi dan manajemen akan menentukan penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini berarti bahwa, struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan salah satunya adalah kebijakan hutang.

2.1.6 Perusahaan Keluarga

Dhewanto, dkk (2012) mengatakan bisnis keluarga adalah adanya hubungan antara keinginan dari anggota keluarga untuk membentuk sebuah bisnis keluarga dengan ide yang berasal dari mereka sendiri tanpa memperkuat bisnis yang dijalankan. Karakteristik bisnis keluarga menurut Dhewanto, dkk (2012) sebagai berikut:

1. Sebuah keluarga merupakan pemilik dan terlibat dalam manajemen bisnis tersebut.
2. Adanya interaksi antara sistem bisnis dan anggota keluarga.
3. Adanya transfer kekuasaan antar generasi baik sudah dilakukan, saat ini sedang dilakukan maupun perencanaan untuk masa yang akan datang.

Sedangkan menurut Anderson and Reeb (2003) kepemilikan keluarga (*family ownership*) adalah perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh keluarga. Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara.

Rebeka dan siregar (2012) mengatakan perusahaan keluarga adalah perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh anggota keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu.

Sindhuja (2009) mengatakan *family bussiness* terjadi ketika salah satu dari ketiga kriteria berikut berlaku: 50% atau lebih kepemilikan dipegang oleh satu keluarga, kelompok keluarga secara efektif mengendalikan bisnis, atau adanya proporsi keluarga yang signifikan dalam posisi manajemen senior.

Definisi lain dari *Dictionary of Law* dalam Simanjuntak (2010) perusahaan keluarga yaitu perusahaan dimana sebagian besar sahamnya dimiliki oleh anggota dari keluarga yang sama. Simanjuntak juga menambahkan bahwa perusahaan keluarga merupakan bisnis yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang memiliki hubungan kekeluargaan, baik suami-istri maupun keturunannya, termasuk hubungan persaudaraan.

Bisnis keluarga berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dapat dilihat dari dua segi, yaitu segi kepemilikan saham (pemegang saham mayoritas) dan dari segi pengendalian perusahaan (*decision maker*). Keluarga yang merupakan pemegang saham mayoritas sebuah PT sudah tentu dapat bertindak sebagai pengendali perusahaan (*decision maker*) melalui Rapat Umum Pemegang Saham (Kurniawati, 2016)

Penting bagi perusahaan keluarga untuk dapat mempertahankan mayoritas kepemilikannya dan peran pengendalian perusahaannya agar dapat menjalankan perusahaannya secara dominan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian dengan topik kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dijabarkan sebagai berikut:

Penelitian Utami (2015) yang berjudul Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan *Bondholder* dan *CEO Turnover* terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini menggunakan variabel arus kas bebas, kepemilikan *bondholder* dan *CEO Turnover*. Variabel *CEO Turnover* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Novitasari, Suranta, & Setiawan (2015) yang berjudul Pergantian Chief Executive Officer (CEO) dan Kinerja Akuntansi membuktikan bahwa terdapat pengaruh signifikan CEO turnover terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Indahningrum & Handayani (2009) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan menghasilkan kesimpulan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Ramadhani (2017) yang berjudul pengaruh *Managerial Ownership*, *Family Ownership* dan *Chief Executive Officer* terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki tiga variabel independen dan tiga variabel kontrol. Variabel *managerial ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga dan variabel *family ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga.

Berbeda dengan penelitian Ramadhani, penelitian Tjeleni (2013) yang berjudul Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Didukung dengan penelitian Susilawati (2007) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory yang menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Sejalan dengan penelitian Fernando (2015) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Variabel kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Peilouw (2017) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Menurut Peilouw, struktur kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi kebijakan hutang di perusahaan.

Penelitian Rebecca & Siregar (2010) yang berjudul Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI membuktikan struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan.

Penelitian Boubakri & Ghouma (2010) yang berjudul *Control/Ownership Structure, Creditor Rights Protection, and The Cost of Debt Financing: International*

Evidence menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang yang diukur dengan *bond yield-spread*.

Penelitian Kurniawan (2014) yang berjudul Analisis Komparatif Risiko Keuangan pada Perusahaan Keluarga dan Perusahaan Non-Keluarga di Indonesia (Studi Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012) yang menguji perbedaan rasio likuiditas, rasio leverage, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas pada perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Rasio leverage antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga yang diprosikan dengan debt ratio terbukti tidak memiliki perbedaan.

Penelitian Sabanci (2012) yang berjudul *The Role of Family Control on Financial Performance of Family Business in Gebze* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *debt ratio* antara perusahaan dengan CEO dari anggota keluarga dan perusahaan dengan CEO dari non-anggota keluarga.

Penelitian Allouche et al (2008) yang berjudul *The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *debt ratio* antara bisnis keluarga dan bisnis non-keluarga.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Managerial Ownership

Dalam mengaitkan antara *managerial ownership* dengan kebijakan hutang, tentunya tidak akan terlepas dari keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer. Seperti yang dijelaskan oleh teori agensi, pemegang saham dan manajer sama-sama berkepentingan untuk mencapai tujuannya. Maka akan terjadi konflik apabila

kepentingan manajer tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Faisal (2000) dalam Murni dan Andriana (2007), kepemilikan manajerial (*insider*) atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan insider dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin banyak kepemilikan manajer maka akan semakin besar dampak yang kemudian akan dirasakan olehnya sebagai pihak ekstern. Kecenderungan itu kemudian menyebabkan manajer akan semakin berhati-hati dalam membuat keputusan dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang dibuatnya. Berhati-hati dalam membuat keputusan dapat ditandai dengan kecenderungan menggunakan hutang yang rendah. Sesuai dengan pendapat Miller dan Modigliani bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula resiko dan berarti biaya modal akan bertambah. Berdasarkan hal tersebut, penulis berpendapat adanya *insider ownership* dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Dalam penelitian Susilawati (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga dan non-keluarga.

2.3.2 Status Perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan juga dapat mempengaruhi masalah keagenan dalam suatu perusahaan. Ketika suatu perusahaan sebagian besar sahamnya dimiliki oleh keluarga, konflik keagenan antara prinsipal dan agen lebih dapat diminimalisir.

Menurut (Peilouw, 2017) perusahaan keluarga cenderung memiliki keinginan kuat untuk mandiri dan lebih cenderung untuk menggunakan pembiayaan internal (laba ditahan) dan menggunakan hutang. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan yang dimiliki keluarga tidak ingin menerbitkan saham kepada pihak luar karena mereka ingin melindungi kontrol yang dimiliki terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan tingkat hutang perusahaan menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi semakin besar sehingga pihak kreditur mengantisipasi risiko tersebut dengan biaya hutang yang lebih tinggi (Rebecca & Siregar, 2010). berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis status perusahaan terhadap kebijakan hutang adalah sebagai berikut :

H2 : Status perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga dan non-keluarga.

2.3.3 Chief Executive Officer Turnover

CEO merupakan bagian dari *top management* dimana kepemimpinan perusahaan dan keberhasilan perusahaan menjadi tanggung jawab terbesarnya. Pergantian CEO di suatu perusahaan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap keputusan-keputusan yang ada di perusahaan. Adanya pergantian CEO dapat menandakan CEO tersebut sudah lama menduduki posisinya maupun menandakan kinerja CEO yang kurang baik dalam memimpin perusahaan tersebut.

Pergantian CEO tentu akan diikuti dengan pergantian visi, misi, strategi bisnis sehingga beruntut dengan pergantian keputusan yang diambil. Adanya pergantian CEO dari sebuah perusahaan merupakan suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut bahwa akan ada perubahan dalam pengelolaan perusahaan dengan cara menerapkan

peraturan dan prosedur baru, serta perubahan kebijakan yang ditetapkan oleh CEO baru yang diharapkan meningkatkan kinerja perusahaan (Dewi, 2013). Maka disitulah tantangan dari pergantian CEO untuk membawa perusahaan menjadi lebih baik dari sebelumnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pengaruh CEO *turnover* terhadap kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

H3 : CEO *turnover* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan keluarga dan non-keluarga.

2.3.4 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu opsi sumber dana perusahaan yang dapat dipertimbangkan untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Menurut Setyawati (2014), kebijakan hutang adalah tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.

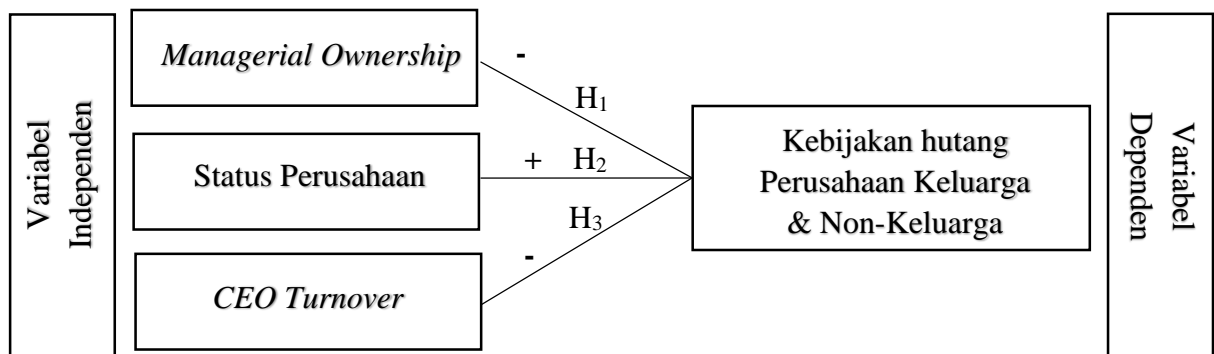
Menurut (Peilouw, 2017) perusahaan keluarga cenderung memiliki keinginan kuat untuk mandiri dan lebih cenderung untuk menggunakan pembiayaan internal (laba ditahan) dan menggunakan hutang. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan yang dimiliki keluarga tidak ingin menerbitkan saham kepada pihak luar karena mereka ingin melindungi kontrol yang dimiliki terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan tingkat hutang perusahaan menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi semakin besar sehingga pihak kreditur mengantisipasi risiko tersebut dengan biaya hutang yang lebih

tinggi (Rebecca & Siregar, 2010). Menurut penjelasan tersebut maka hipotesis kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

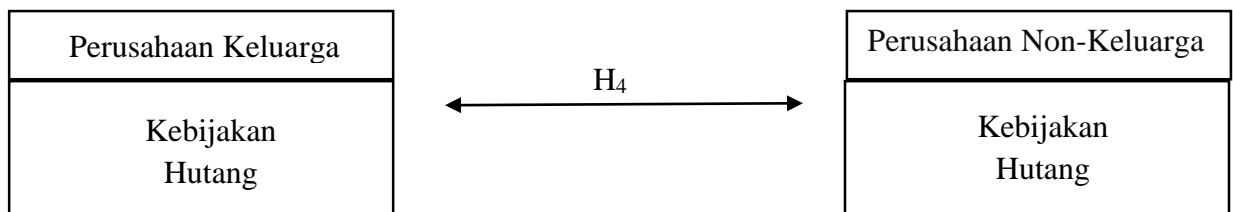
H4 : Ada perbedaan kebijakan hutang perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Kerangka Pemikiran 1



Kerangka Pemikiran 2

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan tentang rangkaian metode yang digunakan dalam penelitian yang akan terbagi menjadi populasi dan metode pemilihan sampel, definisi operasional variabel beserta pengukuran tiap variabel yang digunakan dalam penelitian, serta teknik analisis data atau alat uji statistik yang digunakan.

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Sedangkan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu bagian dari populasi yang datanya akan diolah yaitu perusahaan keluarga dan non-keluarga di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, agar diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian dimana sampel yang diambil harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunannya melalui website Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016
2. Data perusahaan mengenai struktur kepemilikan harus tersedia.
3. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan saham yang terdiri atas: kepemilikan manajerial dan kepemilikan keluarga.
4. Perusahaan manufaktur yang datanya secara lengkap tersedia untuk kebutuhan analisis.

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2016	147
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunannya melalui website Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016	(6)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki struktur kepemilikan manajerial	(86)
4.	Perusahaan yang datanya tidak lengkap untuk dianalisis	(2)
Jumlah sampel		52

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia Yogyakarta.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Kebijakan Hutang

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diproksikan menggunakan biaya hutang (*Debt Ratio*) dan dapat diberi simbol DR. *Debt Ratio* dapat didefinisikan sebagai hasil bagi antara total hutang yang mencakup semua hutang jangka pendek

maupun jangka panjang dan total aset. Rasio ini menggambarkan perusahaan yang mendanai operasinya menggunakan hutang.

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

3.3.2 *Managerial Ownership*

Variabel independen yang pertama adalah *managerial ownership* atau dapat disebut juga kepemilikan manajerial. Pemegang saham yang juga mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris, dewan direksi, atau sebagai direktur dapat disebut kepemilikan manajerial. Pada penelitian ini, persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan komisaris maupun direktur akan digunakan sebagai proksi kepemilikan manajerial. Variabel ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap mekanisme pengambilan keputusan dari biaya hutang. Diharapkan dengan semakin besarnya kepemilikan manajerial, maka biaya hutang yang ditimbulkan semakin kecil mengingat manajer juga langsung merasakan dampak atas pengambilan keputusannya.

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

3.3.3 **Status Perusahaan**

Variabel independen yang kedua adalah status perusahaan. Dalam penelitian ini, status perusahaan yang dimaksud adalah untuk menandai apakah perusahaan ini merupakan perusahaan keluarga atau non-keluarga. Menurut Anderson and Reeb (2003) kepemilikan keluarga (*family ownership*) adalah perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh keluarga. Perusahaan dikatakan

memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara. David & Anderson (2003) dalam penelitiannya, menemukan bahwa performa yang baik ditemukan pada perusahaan keluarga. Pada variabel status perusahaan ini digunakan variabel dummy, yaitu dengan proyeksi:

0 = Perusahaan Non-keluarga

1 = Perusahaan Keluarga

3.3.4 *Chief Executive Officer Turnover*

Variabel Independen ketiga adalah *Chief Executive Officer* (CEO) *Turnover*. CEO *turnover* dapat diamati dengan melihat ada tidaknya pergantian *Chief Executive Officer* pada perusahaan selama tahun penelitian yakni tahun 2014-2016. Dewi (2013) mengatakan *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan eksekutif yang berada dipuncak perusahaan dan yang bertanggung jawab untuk kelangsungan hidup dan keberhasilan perusahaan. Mereka memegang jabatan seperti ketua dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana, dan wakil presiden. Pada variabel CEO Turnover ini digunakan variabel dummy, yaitu dengan proyeksi:

0 = tidak terdapat pergantian CEO selama tahun 2014-2016

1 = terdapat pergantian CEO selama tahun 2014-2016

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisis deskriptif memberikan

gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness (Ghozali, 2011).

3.4.2 Analisis Kuantitatif

3.4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas dan multikolinearitas.

3.4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen, keduanya terdistribusi secara normal atau tidak. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data, namun penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi yang terdapat pada tabel Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai signifikansi $>$ tingkat kesalahan maka data memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Maka data dikatakan normal apabila nilai signifikansi pada tabel Kolmogorov-Smirnov $>$ 0,05.

3.4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linear antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinearitas. Dasar kriteria gejala multikolinearitas adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai $VIF \leq 10$ dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- b. Jika nilai $VIF > 10$ atau nilai tolerance kurang dari 0,10 maka terjadi multikolinearitas.

3.4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Kriteria untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat nilai signifikansi tiap-tiap variabel harus lebih dari tingkat kesalahan yang digunakan. Tingkat kesalahan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05. Maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi yang ditunjukkan $> 0,05$.

3.4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi gejala autokorelasi yang disebabkan oleh data yang bersifat time series. Uji autokorelasi digunakan untuk memastikan apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali,2011). Dalam uji autokorelasi, metode yang digunakan adalah metode Durbin-Watson. Dikatakan terdapat autokorelasi apabila terdapat hubungan antara residu tahun ini dengan tahun sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi.

Kriteria penentuan autokorelasi menggunakan Durbin-Watson dilihat dari batas atas (d_I) dan batas bawah (d_U). Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui tabel Durbin-Watson itu sendiri. Penulis menggunakan sampel sebanyak 156 perusahaan dengan tiga variabel independen dengan ketentuan batas atas (d_I) sebesar 1,6992 dan batas bawah (d_U) sebesar 1,7776. Dikatakan tidak terdapat gejala autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada diluar batas atas dan batas bawah.

3.4.2.2 Pengujian Hipotesis

3.4.2.2.1 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis data panel yaitu kombinasi antara data *time series* dan data *cross section*. Alat pengolahan data yang digunakan yaitu SPSS. Penelitian ini menggunakan data *time series* selama tiga tahun yang diwakili data tahunan dari tahun 2014-2016 dan data *cross section* yang diwakili oleh perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga industri manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Metode analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan dua variabel dummy. Menurut Hair et all (1995), mengatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik analisis dalam statistika yang berfungsi untuk mengetahui keterkaitan antara variabel bebas dan variabel independen. Pemilihan teknik analisis regresi berganda ini dikarenakan teknik ini dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial maupun secara bersama-sama. Berdasarkan rumusan masalah

dan teori yang telah dijabarkan, maka model regresi berganda yang digunakan adalah :

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

Keterangan :

DER = Debt Ratio sebagai proksi dari kebijakan hutang

β_0 = Konstanta

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

MOW = *Managerial ownership*

SP = Status Perusahaan

CEO = *Chief Executive officer Turnover*

ε = Residual error

Nilai koefisien regresi sangat menentukan dasar analisis. Hal ini dikarenakan jika koefisien β bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, apabila koefisien nilai β bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.4.2.2.1.1 Uji T

Uji statistik T merupakan pengujian variabel yang dilakukan secara parsial atau masing-masing untuk melihat seberapa besar variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan probabilitas dengan tingkat kesalahan (α) yang digunakan dalam penelitian. Apabila probabilitas < tingkat kesalahan, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila probabilitas > tingkat kesalahan maka variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat kesalahan (α) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%.

3.4.2.2.1.1.1 *Managerial Ownership*

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

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

3.4.2.2.1.1.2 **Status Perusahaan**

$H_0 2; \beta_2 \leq 0$: Status perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

$H_A 2; \beta_2 > 0$: Status perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3.4.2.2.1.1.3 *Chief Executive Officer Turnover*

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

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

Dengan menggunakan tingkat kesalahan (α) 5%, maka dasar pengambilan keputusan dalam menggunakan uji T dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk hipotesis 1 dan 3
 - a. Jika $\text{sig} < 0,05$ dan koefisien menunjukkan nilai < 0 , maka H_0 ditolak dan H_A diterima.
 - b. Jika $\text{sig} \geq 0,05$ atau koefisien menunjukkan nilai ≥ 0 , maka H_0 diterima dan H_A ditolak.
2. Untuk hipotesis 2
 - a. Jika $\text{sig} < 0,05$ dan koefisien menunjukkan nilai > 0 , maka H_0 ditolak dan H_A diterima.
 - b. Jika $\text{sig} \geq 0,05$ atau koefisien menunjukkan nilai ≤ 0 , maka H_0 diterima dan H_A ditolak.

3.4.2.2.2 Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (R^2) menjelaskan seberapa besar variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah berkisar antara 0 dan 1. Apabila nilai R^2 semakin mendekati angka 1 maka semakin besar variabel independen menerangkan

variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai R^2 semakin mendekati 0 maka akan semakin kecil variabel independen menerangkan variabel dependen.

3.4.2.2.3 Uji Independen Sampel T-test

Independen sample t-test merupakan uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan. Tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan dapat diartikan bahwa penelitian dilakukan untuk dua sampel yang berbeda.

Analisis hasil uji beda independen T-test dilakukan dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian, yaitu:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan keluarga dan kebijakan hutang pada perusahaan non-keluarga.

H_4 : Terdapat perbedaan nilai rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan keluarga dan kebijakan hutang pada perusahaan non-keluarga.

Pengambilan kesimpulan dalam pengujian ini ditentukan melalui kriteria sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- b. Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis data dan pembahasan yang digunakan seperti analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis, analisis uji independen T-tes, dan pembahasan.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini statistik deskriptif dilihat berdasarkan rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, frekuensi, dan persen. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	156	.04	1.23	.4543	.22579
MOW	156	.00	.84	.0988	.16624
Valid N (listwise)	156				

Sumber Data : Data SPSS diolah

Dari tabel diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

Nilai *Debt Ratio* (DR) berkisar antara 0,04 hingga 1,23 dengan nilai rata-rata 0,4543 dan standar deviasi sebesar 0,22579. Rata-rata *debt ratio* sebesar 0,4543 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan membiayai separuh asetnya dengan utang dan separuhnya lagi dengan ekuitas. Perusahaan dengan nilai *debt ratio* terkecil sebesar 0,04134 adalah PT Jaya Pari Steel (JPRS) pada tahun 2014 yang menandakan bahwa sebesar 95,87% aset PT Jaya Pari Steel dibiayai oleh ekuitas dan hanya sebesar 4,13% yang dibiayai oleh

hutang sedangkan perusahaan dengan nilai *debt ratio* terbesar adalah PT Inti Keramik Alam Asri Industri (IKAI) dengan nilai *debt ratio* sebesar 1,23337 pada tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data *debt ratio* bersifat homogen karena nilai standar deviasi sebesar 0,22579 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 0,4543.

Nilai *managerial ownership* (MOW) berikisar antara 0 hingga 0,84 dengan rata-rata sebesar 0,0988 dan standar deviasi sebesar 0,16624. Rata-rata kepemilikan saham oleh manajer sebesar 9,88% menunjukkan bahwa manajer termasuk memiliki porsi kepemilikan yang kecil dibandingkan dengan kelompok lain didalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *managerial ownership* sebesar 0 atau dapat dikatakan tidak memiliki kepemilikan manajerial antara lain PT Astra Otoparts dan PT Wilmar Cahaya Indonesia pada tahun 2015 dan 2016, PT Fajar Surya Wisesa pada tahun 2014 dan 2015, PT Steel Pipe Industry of Indonesia pada tahun 2014, dan PT Pan Brothers pada tahun 2016. Perusahaan yang memiliki nilai *managerial ownership* terbesar adalah PT Jaya Pari Steel dengan kepemilikan manajerial sebesar 0,8395 pada tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data *managerial ownership* bersifat tidak homogen karena nilai standar deviasi berada diatas nilai rata-ratanya. Ketidakhomogenan data mungkin disebabkan karena persebaran data yang cukup jauh dilihat dari nilai terkecil sebesar 0 dan nilai terbesar mencapai 0,84%. Hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel dummy status perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Status Perusahaan

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Perusahaan Non Keluarga	105	67.3	67.3
	Perusahaan Keluarga	51	32.7	100.0
	Total	156	100.0	100.0

Sumber Data : Data SPSS diolah

Dari hasil tabel diatas, variabel Status Perusahaan (SP) terbagi menjadi dua nilai, yaitu 0 atau 1. Nilai 0 menunjukkan status perusahaan non-keluarga sedangkan nilai 1 menunjukkan status perusahaan keluarga. Dari keseluruhan 156 sampel menunjukkan sebanyak 105 perusahaan atau sebesar 67,3% merupakan perusahaan non-keluarga sedangkan sisanya sebanyak 51 perusahaan atau sebesar 32,7% merupakan perusahaan keluarga. Selanjutnya hasil analisis statistik untuk variabel dummy *chief executive officer turnover* dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Chief Executive Officer Turnover

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Ada Pergantian	81	51.9	51.9
	Ada Pergantian CEO	75	48.1	100.0
	Total	156	100.0	100.0

Sumber Data : Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas, variabel *Chief Executive Officer Turnover* (CEO) terbagi menjadi 2 nilai, yaitu 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan tidak adanya pergantian CEO sedangkan nilai 1 menunjukkan adanya pergantian CEO. Dari keseluruhan 156 sampel menunjukkan sebanyak 81 perusahaan atau sebesar 51,9% tidak terjadi pergantian CEO sedangkan sisanya sebanyak 75 perusahaan atau sebesar 48,1% menunjukkan adanya pergantian CEO selama jangka waktu tiga tahun penelitian. Selanjutnya hasil analisis

statistik deskriptif untuk variabel dependen Debt Ratio (DR) dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif Variabel *Debt Ratio*

	PRSHN	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DR	PERUSAHAAN NON-KELUARGA	105	,4920438	,22797756	,02224833
	PERUSAHAAN KELUARGA	51	,3766984	,20200503	,02828636

Sumber Data : Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas, variabel *Debt Ratio* (DR) terbagi menjadi 2 kategori, yaitu kategori perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. Perusahaan keluarga yang berjumlah 51 perusahaan memiliki rata-rata DR sebesar 0,3766984 dengan standar deviasi sebesar 0,20200503, perusahaan non-keluarga yang memiliki sampel berjumlah 105 perusahaan memiliki rata-rata DR sebesar 0,4920438 dengan standar deviasi sebesar 0,22797756. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan keluarga memiliki nilai *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan non-keluarga.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini bertujuan agar kesimpulan hasil analisis regresi linier berganda tidak bias. Adapun pengujian yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen, keduanya terdistribusi secara normal atau tidak. Dikatakan data terdistribusi secara normal apabila mempunyai nilai $\text{asyp. sig.} > 0,05$. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel 4.5

Tabel 4.5 Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20745737
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.055
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.687
Asymp. Sig. (2-tailed)		.733

Sumber Data : Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4.5, terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,733 lebih tinggi dari alpha penelitian ini yakni sebesar 0,05. Dengan demikian data penelitian ini dapat dinyatakan terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas apabila nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.422	.029		14.671	.000		
MOW	-.032	.124	-.024	-.257	.798	.664	1.507
SP	-.095	.042	-.199	-2.273	.024	.728	1.374
CEO	.139	.035	.308	3.914	.000	.898	1.113

a. Dependent Variable: DR

Sumber Data : Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4.6, terlihat bahwa nilai *tolerance managerial ownership* (MOW) sebesar 0,664; Status Perusahaan (SP) sebesar 0,728; dan CEO *turnover* (CEO) sebesar 0,898 memenuhi syarat nilai *tolerance* > 0,10. Nilai VIF *managerial ownership* (MOW) sebesar 1,507; Status Perusahaan (SP) sebesar 1,374; dan CEO *turnover* (CEO) sebesar 1,113 memenuhi syarat nilai $VIF \leq 10$. Dengan demikian, dapat disimpulkan data penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi apabila terdapat hubungan antara residu tahun ini dengan tahun sebelumnya. Dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson diluar batas atas dan batas bawah yang telah ditentukan. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.7

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.395 ^a	.156	.139	.20949	2.093

a.Predictors: (Constant), CEO, SP, MOW

b.Dependent Variable: DR

Sumber Data: Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.7, terlihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2.093 berada diatas batas bawah 1,6992 dan batas atas 1,7776 yang telah ditentukan. Maka dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dikatakatan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi yang ditunjukkan $> 0,05$. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.8

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.178	.020		9.084	.000
MOW	.123	.085	.143	1.450	.149
SP	-.018	.029	-.058	-.616	.539
CEO	-.011	.024	-.039	-.455	.649

a.Dependent Variable: ABS_RES

Sumber Data: Data SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.8, terlihat nilai Sig. *managerial ownership* (MOW) sebesar 0,149; status perusahaan (SP) sebesar 0,539; CEO *turnover* (CEO) sebesar 0,649 lebih tinggi dari 0,05. Maka dapat dikatakan data penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Berganda

Uji regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi berganda. Hasil uji regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada tabel 4.9

Tabel 4.9 Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.422	.029		14.671	.000
MOW	-.032	.124	-.024	-.257	.798
SP	-.095	.042	-.199	-2.273	.024
CEO	.139	.035	.308	3.914	.000

Sumber Data: Data SPSS diolah

Berdasarkan tabel 4.9 diatas dapat ditulis persamaan sebagai berikut :

$$DR = 0,422 - 0,032 \text{ MOW} - 0,095 \text{ SP} + 0,139 \text{ CEO}$$

Dari hasil persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,422. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata *debt ratio* perusahaan adalah sebesar 0,422.
2. Nilai koefisien regresi variabel MOW adalah sebesar -0,032. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1

maka akan menurunkan *debt ratio* perusahaan sebesar 0,032 dengan asumsi semua variabel independen konstan.

3. Nilai koefisien regresi variabel SP adalah sebesar -0,095. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila status perusahaan keluarga akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan yang dapat diproksikan dengan *debt ratio* dengan asumsi semua variabel independen konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel CEO adalah sebesar 0,139. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila ada pergantian CEO akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan yang dapat diproksikan dengan *debt ratio* dengan asumsi semua variabel independen konstan.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji T

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel independen terhadap *debt ratio* secara individual dengan asumsi bahwa variabel yang lain tetap atau konstan. Berdasarkan hasil perhitungan dengan SPSS versi 21 yang ditunjukkan pada tabel 4.6 diperoleh hasil sebagai berikut:

4.4.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *managerial ownership* (MOW). Hipotesis 1 penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien MOW sebesar -0,032 menunjukkan *managerial ownership* memiliki hubungan negatif dengan *debt ratio*. Setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar

1 maka akan menurunkan *debt ratio* perusahaan sebesar 0,032. Nilai sig. variabel MOW menunjukkan angka 0,798 pada tingkat $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt ratio*.

4.4.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel status perusahaan (SP). Hipotesis 2 penelitian ini menyatakan bahwa status perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien SP sebesar -0,095 menunjukkan status perusahaan memiliki hubungan negatif dengan *debt ratio*. Dapat dikatakan status perusahaan keluarga akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan yang dapat diproksikan dengan *debt ratio*. Nilai Sig. variabel SP menunjukkan angka 0,024 pada tingkat $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan bahwa status perusahaan perusahaan keluarga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt ratio*.

4.4.1.3 Pengujian Hipotesis 3

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel CEO *turnover* (CEO). Hipotesis 3 penelitian ini menyatakan bahwa pergantian CEO memiliki pengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien CEO sebesar 0,139 menunjukkan pergantian CEO memiliki hubungan positif dengan *debt ratio*. Dapat dikatakan adanya pergantian CEO akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan yang dapat diproksikan dengan *debt ratio*.

Nilai Sig. variabel CEO menunjukkan angka 0,000 pada tingkat $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan bahwa adanya pergantian CEO berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt ratio*.

4.4.2 Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Pengukuran koefisien determinasi (Adjusted R²) dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi disajikan pada Tabel 4.7. Hasil koefisien determinasi (adjusted R-square) sebesar 0,139. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian mempengaruhi variabel dependen sebesar 13,9% dan sisanya sebesar 86,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.5 Analisis Uji Independen T-test

Independen sampel t-test merupakan uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan. Untuk menentukan apakah ada perbedaan rata-rata dua grup yang tidak saling berkaitan terlebih dahulu tentukan hipotesisnya. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H₀ ditolak dan H_A diterima. Hasil uji independen t-test bisa dilihat pada tabel 4.10

Berdasarkan hasil uji independen t-test pada tabel 4.10, terlihat nilai Sig. (2-tailed) *debt ratio* adalah sebesar 0,03 dan 0,02 kurang dari 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa H₀ ditolak dan H_A4 diterima. Jadi dapat disimpulkan, terdapat perbedaan rata-rata antara kebijakan hutang perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga.

Tabel 4.10 Uji Independen T-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 Difference	
								Lower	Upper
DR Equal variances assumed	,673	,413	3,073	154	,003	,11534535	,03752937	,04120653	,18948417
DR Equal variances not assumed			3,205	110,642	,002	,11534535	,03598759	,04403100	,18665970

Sumber Data : Data SPSS diolah

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* (MOW) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan pemilik dan pengelola sehingga lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang. Namun hasil signifikansi variabel *managerial ownership* menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *debt ratio* sehingga H1 tidak dapat diterima. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan terjadi sebab ketidakhomogenan data *managerial ownership* serta yang kecilnya porsi kepemilikan manajerial dibandingkan dengan kepemilikan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hal itu dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan rata-rata kepemilikan

manajerial adalah sebesar 9,88%. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Indahningrum & Handayani (2009) dan Ramadhani (2017) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013) dan Susilawati (2007).

4.6.2 Pengaruh Status Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa status perusahaan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori apabila perusahaan keluarga cenderung menggunakan hutang daripada menerbitkan saham baru untuk melindungi kepemilikan mayoritasnya. Hasil regresi status perusahaan menunjukkan bahwa status perusahaan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio* namun memiliki koefisien regresi negatif sehingga H2 tidak dapat diterima. Hasil yang tidak sesuai hipotesis kemungkinan terjadi sebab perusahaan keluarga cenderung memiliki *agency cost* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga karena anggota keluarga menduduki jajaran manajemennya. Hal itu mungkin disebabkan karena adanya kepemilikan keluarga akan menurunkan *cost of debt* perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ramadhani (2017) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Rebecca and Siregar (2010) dan Boubakri and Ghouma (2010).

4.6.3 Pengaruh *Chief Executive Officer turnover* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya *Chief Executive Officer turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori apabila adanya pergantian jajaran *chief executive officer* cenderung membuat hutang yang rendah karena CEO baru tidak ingin memiliki resiko yang besar pada masa pergantiannya. Hasil regresi variabel status perusahaan menunjukkan bahwa CEO memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio* namun memiliki koefisien regresi positif sehingga H3 tidak dapat diterima. Hasil yang tidak sesuai hipotesis terjadi sebab bukan hanya menyoroti ada atau tidaknya pergantian CEO saja, keputusan besar atau kecilnya kebijakan hutang merupakan kebiasaan dari seorang CEO. Apabila CEO baru cenderung memiliki kebijakan hutang yang tinggi di perusahaan lamanya, maka ia juga akan membuat kebijakan hutang yang tinggi pada perusahaan barunya, begitupun sebaliknya (Cao and Mauer, 2010). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Cao and Mauer (2010) dan Novitasari, Suranta and Setiawan (2015) yang menunjukkan bahwa *Chief Executive Officer turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Utami (2015).

4.6.4 Perbedaan Kebijakan Hutang Perusahaan Keluarga dan Non-Keluarga

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. *Debt ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk mendanai seluruh kewajibannya. Semakin tinggi DR perusahaan, menunjukkan bahwa semakin besar resiko yang

ditanggung perusahaan. Terlihat pada hasil analisis statistik deskriptif nilai rata-rata *debt ratio* perusahaan keluarga adalah sebesar 0,3767 dan rata-rata *debt ratio* perusahaan non-keluarga adalah sebesar 0,4920. Hal ini sejalan dengan hasil regresi variabel status perusahaan bahwa perusahaan keluarga cenderung memiliki *debt ratio* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan non-keluarga. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sabanci (2012) dan Allouche et al (2008) yang mengatakan terdapat perbedaan *debt ratio* perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga serta tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan kurniawan (2014).

BAB V

PENUTUP

Pada bab ini akan dijelaskan kesimpulan akhir hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Bab ini juga memuat implikasi penelitian, serta keterbatasan dan saran yang ditujukan untuk peneliti selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab IV, maka penelitian ini berhasil menyimpulkan bahwa:

1. *Managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan saham manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.
2. Perusahaan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan keluarga cenderung menetapkan kebijakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan non-keluarga. Hal tersebut dimungkinkan karena perusahaan keluarga cenderung memiliki *agency cost* yang lebih rendah yang juga dapat menurunkan *cost of debt* perusahaan.
3. *Chief executive officer turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya pergantian susunan CEO cenderung menetapkan kebijakan hutang yang relatif tinggi.

4. Terdapat perbedaan kebijakan hutang antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga. hal tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan hutang yang diterapkan dalam perusahaan keluarga dan non-keluarga. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa perusahaan keluarga memiliki rata-rata *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil analisis diketahui terdapat pengaruh status perusahaan dan *chief executive officer turnover* terhadap kebijakan hutang sehingga implikasinya adalah investor yang tidak suka resiko yang tinggi akan cenderung memilih perusahaan keluarga karena perusahaan keluarga terbukti mempunyai *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Disisi yang lain, investor yang tidak suka akan kenaikan resiko solvabilitas akan memilih perusahaan-perusahaan yang tidak mengganti CEO karena perusahaan yang mengalami pergantian jajaran CEO terbukti memiliki *debt ratio* yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak mengganti CEO. Dan juga investor dapat mempertimbangan apabila terjadinya pergantian CEO dapat dijadikan suatu sinyal akan adanya kemungkinan kenaikan kebijakan hutang yang berefek akan meningkatkan resiko solvabilitas.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan acuan perbaikan untuk peneliti selanjutnya, beberapa keterbatasan tersebut antara lain :

1. Sampel penelitian ini hanya terbatas perusahaan di industri manufaktur saja, sehingga tidak bisa digeneralisasikan untuk perusahaan di industri lainnya.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dengan jangka waktu terbatas hanya tiga tahun yaitu dari tahun 2014 hingga 2016, sehingga tidak bisa digeneralisasi untuk jangka panjang.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yakni *managerial ownership*, status perusahaan, dan *chief executive officer turnover* saja. Sedangkan masih banyak variabel lainnya yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5.4 Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian, oleh karena itu penulis ingin memberikan saran kepada peneliti selanjutnya sehubungan dengan hasil penelitian ini, saran tersebut antara lain :

1. Melakukan penelitian yang dapat diambil dari industri lain agar hasil penelitian dapat dibandingkan dengan hasil penelitian pada industri manufaktur dan meneliti apakah ada kesamaan atau perbedaan hasil penelitian dan dapat mengeneralisasikan dengan penelitian yang pernah penulis lakukan.
2. Menambah jangka waktu penelitian lebih dari tiga tahun, sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih akurat dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

3. Menambah variabel lain yang dimungkinkan akan mempengaruhi kebijakan hutang yang belum diteliti dalam penelitian ini seperti kepemilikan institusional, kepemilikan blockholder, dan kepemilikan publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R., Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System*, Jakarta: Salemba Empat.
- Arifin, Z. 2003. Efektifitas Mekanisme Bonding Dividen dan Hutang untuk Mengurangi Masalah Agensi Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Journal Siasat Bisnis*, Vol. 1 No. 8 pp. 19-31
- 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.
- Brigham, Eugene F dan Joul F Houston. 2010. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Boubakri, N., & Ghouma, H. (2010). Control/ownership structure, creditor rights protection, and the cost of debt financing: International evidence. *Journal of Banking and Finance*, 34(10), 2481–2499.
- Cao, C. X., & Mauer, D. C. (2010). CEO Turnover and Debt Policy Change. *Papers.Ssrn.Com*, 31(December).
- Clarashinta, D. A. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- 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), 19.
- Fernando, A. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Managerial, Instiusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 4.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Grossman, S., & Hart, O. (1982). Corporate Financial Structure and Managerial Incentives. *John McCall: The Economics of Information and Uncertainty*.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang 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.
- Kurniawan, D. A. (2014). *Analisis Komparatif Risiko Keuangan pada Perusahaan Keluarga dan Perusahaan Non Keluarga di Indonesia (Studi Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2012)*.
- Masdupi, E. 2005 Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 20, No.1, Januari hal 57-69.
- Murni, Sri dan Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang dalam mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 20 (1). 57-69.
- Nasser, Ety M., dan Fielyendi Firlano., 2006, Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi STEI*, Mei-Agustus, Hlm 105-112
- Novitasari, P. M., Suranta, S., & Setiawan, D. (2015). Pergantian Chief Executive Officer (CEO) dan Kinerja Akuntansi. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 1–15.
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang 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 Hutang pada Perusahaan Keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2010). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, (2004), 1–28.
- Sabanci, H. (2012). The Role of Family Control on Financial Performance of Family Business in Gebze. *International Review of Management and Marketing*, 2(2), 75–82.
- Setyawati, P. A. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Sindhuja, P. N. 2009. Performance and Value Creation: Family Managed Business versus Non-Family Managed Business. *The IUP Journal of Business Strategy*, 6, 45-65.
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Ekonomi Modernisasi*, 3, 86–102.
- Tjeleni, I. . (2013). Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 129–139.
- Trisnantari, Ayu Novi. (2010). Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Utami, Q. A. (2015). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Blockholder dan CEO Turnover terhadap Kebijakan Hutang, 1–23.
- Wahidahwati., 2002, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No. 1, Januari, Hlm. 82-104.
- Yasa, G. W. dan Novialy, Yulia. 2012. Indikasi Manajemen Laba Olah Chief Executive Officer Baru pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan bisnis*. 7. 1.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Manufaktur

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	PT. Akasha Wira International
2	ADMG	PT. Polychhem Indonesia
3	AGII	PT. Aneka Gas Industri
4	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food
5	AKKU	PT. Alam Karya Unggul
6	AKPI	PT. Argha Karya Prima Industry
7	ALDO	PT. Alkindo Naratama
8	ALKA	PT. Alaska Industrindo
9	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
10	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta
11	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass
12	AMIN	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie
13	APLI	PT. Asioplast Industries
14	ARGO	PT. Argo Pantes
15	ARNA	PT. Arwana Citra Mulia
16	ASII	PT. Astra International
17	AUTO	PT. Astra Otoparts
18	BAJA	PT. Saranacentral Bajatama

19	BATA	PT. Sepatu Bata
20	BIMA	PT. Primarindo Asia Infrastructure
21	BOLT	PT. Garuda Metalindo
22	BRAM	PT. Indo Kordsa
23	BRNA	PT. Berlina
24	BRPT	PT. Barito Pasific
25	BTON	PT. Beton Jaya Manunggal
26	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener
27	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
28	CINT	PT.Chitose International
29	CLEO	PT. Sariguna Primatirta
30	CNTB	PT. Century Textille Industry (saham seri B)
31	CNTX	PT. Century Textille Industry
32	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia
33	CTBN	PT. Citra Turbindo
34	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo
35	DLTA	PT. Delta Djakarta
36	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara
37	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria
38	EKAD	PT. Ekadharna International
39	ERTX	PT. Eratex Djaya
40	ESTI	PT. Ever Shine Tax
41	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama

42	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa
43	FPNI	PT. Lotte Chemical Titan
44	GDST	PT. Gunawan Dianjaya Steel
45	GDYR	PT. Goodyear Indonesia
46	GGRM	PT. Gudang Garam
47	GJTL	PT. Gajah Tunggal
48	HDTX	PT. Panasia Indo Resources
49	HMSP	PT. Handjaya Mandala Sampoerna
50	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada
51	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur
52	IGAR	PT. Champion Pasific Indonesia
53	IKAI	PT. inti Keramik Alam Asri Industri
54	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel
55	IMAS	PT. Indomobil Sukses International
56	IMPC	PT. Impack Pratama Industri
57	INAF	PT. Indofarma
58	INAI	PT. Indal Alumunium Insudtry
59	INCI	PT. Intan Wijaya International
60	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
61	INDR	PT. Indo Rama Synthetic
62	INDS	PT. Indospring
63	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper
64	INRU	PT. Toba Pulp Lestari

65	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa
66	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry
67	ISSP	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia
68	JECC	PT. Jembo Cable Company
69	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Work
70	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia
71	JPRS	PT. Jaya Pari Steel
72	KAEF	PT. Kimia Farma
73	KBLI	PT. KMI Wire and Cable
74	KBLM	PT. Kabelindo Murni
75	KBRI	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia
76	KDSI	PT. Kedawung Setia Industrial
77	KIAS	PT. Keramika Indonesia Asosiasi
78	KICI	PT. Kedaung Indah Can
79	KINO	PT. Kino Indonesia
80	KLBF	PT. Kalbe Farma
81	KRAH	PT. Grand Kartech
82	KRAS	PT. Krakatau Steel
83	LION	PT. Lion Metal Works
84	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industry
85	LMSH	PT. Lionmesh Prima
86	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera
87	MAIN	PT. Malindo Feedmill

88	MARK	PT. Dynamics Indonesia
89	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana
90	MBTO	PT. Martina Berto
91	MERK	PT. Mercks Indonesia
92	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia
93	MLIA	PT. Mulia Industrindo
94	MRAT	PT. Mustika Ratu
95	MYOR	PT. Mayora Indah
96	MYTX	PT. Apac Citra Centertex
97	NIKL	PT. Pelat Timah Nusantara
98	NIPS	PT. Nipress
99	PBRX	PT. Pan Brothers
100	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo
101	POLY	PT. Asia Pasific Fibers
102	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal
103	PSDN	PT. Prahisda Aneka Niaga
104	PTSN	PT. Sat Nusa Persada
105	PYFA	PT. Pyridam Farma
106	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo
107	RMBA	PT. Bentoel International Investama
108	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo
109	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce
110	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma

111	SIAP	PT. Sekawan Intipratama
112	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul
113	SIMA	PT. Siwani Makmur
114	SIPD	PT. Searad Produce
115	SKBM	PT. Sekar Bumi
116	SKLT	PT. sekar Laut
117	SMBC	PT. Holcim Indonesia
118	SMBR	PT. Semen Baturaja
119	SMGR	SMGR PT.
120	SMSM	PT. Selamat Sempurna
121	SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo
122	SPMA	PT. Suparma
123	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia
124	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia
125	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman
126	SRSN	PT. Indo Acitama
127	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer
128	STAR	PT. Star Petrochem
129	STTP	PT. Siantar top
130	SULI	PT. SLJ Global
131	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanam
132	TCID	PT. Mandom Indonesia
133	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia

134	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resources
135	TKIM	PT. Pabrik Kertas Twiji Kimia
136	TOTO	PT. Surya Totoo Indonesia
137	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical
138	TRIS	PT. Trisula International
139	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific
140	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk kIndustry and Trading Company
141	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya
142	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora
143	UNVR	PT. Unilever Indonesia
144	VOKS	PT. Voksel Electric
145	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur
146	WOOD	PT. Integra Indocabine
147	WSBP	PT. Waskita Beton
148	WTON	PT. Wijaya Karya Beton

Lampiran 2 : Daftar Sampel Perusahaan

No	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AGII	PT. Aneka Gas Industri
2	ALDO	PT. Alkindo Naratama
3	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
4	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta
5	APLI	PT. Asiaplast Industries
6	ASII	PT. Astra International
7	AUTO	PT. Astra Otoparts
8	BAJA	PT. Saranacentral Bajatama
9	BOLT	PT. Garuda Metalindo
10	BRAM	PT. Indo Kordsa
11	BRPT	PT. Barito Pasific
12	BTON	PT. Beton Jaya Manunggal
13	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
14	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo
15	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara
16	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa
17	GGRM	PT. Gudang Garam
18	GJTL	PT. Gajah Tunggal
19	IKAI	PT. Inti Keramik Alam Asri Industri
20	IMPC	PT. Impack Pratama Industri

21	INCI	PT. Intan Wijaya International
22	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
23	INDS	PT. Indospring
24	ISSP	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia
25	JPRS	PT. Jaya Pari Steel
26	KICI	PT. Kedaung Indah Can
27	KINO	PT. Kino Indonesia
28	KRAH	PT. Grand Kartech
29	LION	PT. Lion Metal Works
30	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industry
31	LMSH	PT. Lionmesh Prima
32	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana
33	MBTO	PT. Martina Berto
34	MLIA	PT. Mulia Industrindo
35	NIKL	PT. Pelat Timah Nusantara
36	NIPS	PT. Nipress
37	PBRX	PT. Pan Brothers
38	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal
39	PTSN	PT. Sat Nusa Persada
40	PYFA	PT. Pyridam Farma
41	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul
42	SKBM	PT. Sekar Bumi
43	SKLT	PT. Sekar Laut

44	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman
45	SRSN	PT. Indo Acitama
46	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer
47	STTP	PT. Siantar top
48	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanam
49	TCID	PT. Mandom Indonesia
50	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia
51	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk kIndustry and Trading Company
52	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur

Lampiran 3 : Daftar Perusahaan Keluarga

KODE	NAMA PERUSAHAAN	MARGA	KEPEMILIKAN SAHAM (%)
AGII	PT. Aneka Gas Industri	Harsono	65,8 PT Aneka Mega Energi
			4,79 Arief Harsono
			1,34 Rachmat Harsono
			0,23 Rasid Harsono
			0,20 Heyzer Harsono
ALDO	PT. Alkindo Naratama	Sutanto	7,66 Lili Sutanto
			5,25 Irwan Sutanto
			4,48 Herwanto Sutanto
			2,18 Erik Sutanto
APLI	PT. Asiaplast Industries	Pranoto	26,88 Alexander Agung Pranoto
BAJA	PT. Saranacentral Bajatama	Sutanto	16,47 Pandji Surya Soerjoprahono
			16,45 Ibnu Sutanto
			16,45 Handaja Sutanto
			16,45 Entario Widjaja Susanto
			8,11 Soediarto Soerjoprahono
			2,43 Laksmono Tirta Kusuma
			1,43 Anton Sebastian ²²
BOLT	PT. Garuda Metalindo	Widjaya	12,8 Herman Wijaya
			4,8 Hendra Widjaya
			4,8 Ervin Wijaya

BRAM	PT. Indo Kordsa	Sumampow	23,92 Robby Sumampow
			2,87 Ievan Daniar Sumampow
			0,98 Iefenn Andrienne Sumampow
INCI	PT. Intan Wijaya International	Tanmidzi	20,80 Syamsinar Ngaisah
			11,68 Robert Tanmizi
			11,13 Tazran Tanmizi
			2,75 Tamzil Tanmizi
KRAH	PT. Grand Kartech	Sutardja	83,15 PT Sutardja Dinamika Cipta
			0,0001 Kenneth Sutardja
MASA	PT. Multistrada Arah Sarana	Tanur	16,7 PT Central Sole Agency
			15,32 Peter Tanuri
			0,22 Yohanes Ade Bunian Moniaga
			0,09 Sukarman
			0,09 Eugene Cho Park
			0,09 Andi Solaiman
MBTO	PT. Martina Berto	Martha Tilaar	66,82 PT Marthana Megahayu Inti
			0,48 PT Bringin Wulanki Ayu
			0,45 PT Marthana Megahayu
			0,04 Bryan David Emil
			0,02 Samuel Eduard Pranata
			0,02 Handiwidjaja
			0,01 B. Kunto W. Widarto

PTSN	PT. Sat Nusa Persada	Abidin	66,47 Sjahrul Zaenal Abidin
			3,53 Bidin Yusuf
PYFA	PT. Pyridam Farma	Kosasih	53,85 PT Pyridam Internasional
			11,54 Ir Sarkei Kosasih
			11,54 Rani Tjandra
SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	Hidayat	41 Desy Sulistio Hidayat
			8 Irwan Hidayat
			8 Sofyan Hidayat
			8 Johan Hidayat
			8 Sandra Linata Hidayat
			8 David Hidayat
SRSN	PT. Indo Acitama	Budi	14,15 PT Budhi Bersaudara manunggal
			13,61 PT Kemiri Sarana Investama
			9,98 PT Trisetijo Manunggal Utama
			5,04 PT Sarana Integritas
			3,02 Budhi santoso
			2,84 Mulyadi utomo budi moeljono
			2,11 Budhi Hartono
			2,11 Bambang Setijo
			1,77 Tio Liong Khoeng
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk kIndustry and Trading Company	prawiradjaya	21,40 PT Prawiradjaya prakasa
			14,65 sabana prawiradjaya
			3,25 samudra prawiradjaya

WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur	Wella	9,7 Ronald wella
			9,7 Stephen Wella
			9,34 Gaby Widjayadi
			7,64 Indahtati Widjayati
			7,26 Ir Sugito Winasko

Lampiran 4 : Daftar *Debt Ratio*

NAMA PERUSAHAAN	Debt Ratio		
	2014	2015	2016
PT. Aneka Gas Industri	0,6417	0,6207	0,5125
PT. Alkindo Naratama	0,55321	0,53299	0,51042
PT. Alumindo Light Metal Industry	0,80045	0,74184	0,8125
PT. Tri Banyan Tirta	0,57011	0,57045	0,58729
PT. Asiaplast Industries	0,17526	0,28209	0,21613
PT. Astra International	0,49022	0,48445	0,46571
PT. Astra Otoparts	0,29514	0,2926	0,27892
PT. Saranacentral Bajatama	0,80677	0,82963	0,80002
PT. Garuda Metalindo	0,42425	0,17209	0,13198
PT. Indo Kordsa	0,42053	0,37316	0,33208
PT. Barito Pasific	0,5479	0,46921	0,43656
PT. Beton Jaya Manunggal	0,158	0,18574	0,19041
PT. Wilmar Cahaya Indonesia	0,5814	0,56933	0,37732
PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo	0,35666	0,61312	0,99974
PT. Duta Pertiwi Nusantara	0,12197	0,12091	0,11098
PT. Fajar Surya Wisesa	0,70531	0,65035	0,63202
PT. Gudang Garam	0,42926	0,4015	0,37151
PT. Gajah Tunggal	0,62704	0,69193	0,68723
PT. Inti Keramik Alam Asri Industri	0,65415	0,82301	1,23337

PT. Impack Pratama Industri	0,43287	0,34524	0,4615
PT. Intan Wijaya International	0,07247	0,09139	0,09848
PT. Indofood Sukses Makmur	0,52026	0,53043	0,46527
PT. Indospring	0,19904	0,70092	0,79104
PT. Steel Pipe Industry of Indonesia	0,57269	0,53128	0,56221
PT. Jaya Pari Steel	0,04134	0,0848	0,1227
PT. Kedaung Indah Can	0,18674	0,17974	0,36335
PT. Kino Indonesia	0,64453	0,44675	0,40567
PT. Grand Kartech	0,61048	0,66905	0,70245
PT. Lion Metal Works	0,26016	0,28894	0,3138
PT. Langgeng Makmur Industry	0,51087	0,49412	0,49631
PT. Lionmesh Prima	0,17127	0,15952	0,27951
PT. Multistrada Arah Sarana	0,40217	0,42274	0,44408
PT. Martina Berto	0,26742	0,33085	0,37894
PT. Mulia Industrindo	0,81683	0,84351	0,79115
PT. Pelat Timah Nusantara	0,70609	0,67051	0,66568
PT. Nipress	0,52281	0,60652	0,5261
PT. Pan Brothers	0,44167	0,51226	0,56181
PT. Prima Alloy Steel Universal	0,46704	0,52876	0,56592
PT. Sat Nusa Persada	0,25342	0,22748	0,23819
PT. Pyridam Farma	0,44101	0,36717	0,36845
PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	0,06619	0,07074	0,07689
PT. Sekar Bumi	0,51056	0,54991	0,63222

PT. Sekar Laut	0,53746	0,59682	0,47883
PT. Sri Rejeki Isman	0,66658	0,64672	0,65042
PT. Indo Acitama	0,2903	0,4076	0,43937
PT. Sunson Textile Manufacturer	0,6654	0,68523	0,608
PT. Siantar top	0,51912	0,60882	0,47671
PT. Tembaga Mulia Semanam	0,88875	0,83396	0,77709
PT. Mandom Indonesia	0,30743	0,17637	0,18395
PT. Tifico Fiber Indonesia	0,1545	0,0941	0,09516
PT. Ultrajaya Milk kIndustry and Trading Company	0,22351	0,20974	0,17691
PT. Wismilak Inti Makmur	0,35898	0,29716	0,26783

Lampiran 5 : Daftar kepemilikan manajerial

NAMA PERUSAHAAN	Kepemilikan Manajerial		
	2014	2015	2016
PT. Aneka Gas Industri	0,0656	0,0656	0,046
PT. Alkindo Naratama	0,1957	0,1432	0,1432
PT. Alumindo Light Metal Industry	0,016	0,016	0,016
PT. Tri Banyan Tirta	0,0225	0,0224	0,0224
PT. Asiaplast Industries	0,2828	0,2655	0,2561
PT. Astra International	0,0004	0,0004	0,0004
PT. Astra Otoparts	0,0002	0	0
PT. Saranacentral Bajatama	0,7393	0,7393	0,7393
PT. Garuda Metalindo	0,224	0,224	0,224
PT. Indo Kordsa	0,277	0,277	0,277
PT. Barito Pasific	0,016	0,016	0,016
PT. Beton Jaya Manunggal	0,0958	0,0958	0,0958
PT. Wilmar Cahaya Indonesia	0,0076	0	0
PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo	0,0101	0,0101	0,0101
PT. Duta Pertiwi Nusantara	0,0571	0,0571	0,0571
PT. Fajar Surya Wisesa	0	0	0,0845
PT. Gudang Garam	0,0092	0,0092	0,0092
PT. Gajah Tunggal	0,001	0,0095	0,0113
PT. Inti Keramik Alam Asri Industri	0,0164	0,0164	0,0164

PT. Impack Pratama Industri	0,0159	0,0159	0,0165
PT. Intan Wijaya International	0,1384	0,1388	0,3358
PT. Indofood Sukses Makmur	0,0002	0,0002	0,0002
PT. Indospring	0,0044	0,0044	0,0044
PT. Steel Pipe Industry of Indonesia	0	0,0001	0,0001
PT. Jaya Pari Steel	0,1553	0,1553	0,8395
PT. Kedaung Indah Can	0,0023	0,0023	0,0023
PT. Kino Indonesia	0,125	0,105	0,105
PT. Grand Kartech	0,0001	0,0001	0,0001
PT. Lion Metal Works	0,0024	0,0024	0,0024
PT. Langgeng Makmur Industry	0,0001	0,0001	0,0001
PT. Lionmesh Prima	0,2558	0,2515	0,237
PT. Multistrada Arah Sarana	0,153	0,153	0,1586
PT. Martina Berto	0,0009	0,0009	0,0008
PT. Mulia Industrindo	0,0006	0,0006	0,0006
PT. Pelat Timah Nusantara	0,0003	0,0003	0,0001
PT. Nipress	0,0373	0,0373	0,0599
PT. Pan Brothers	0,01637	0,00319	0
PT. Prima Alloy Steel Universal	0,0496	0,0496	0,0496
PT. Sat Nusa Persada	0,7	0,7	0,7
PT. Pyridam Farma	0,1154	0,1154	0,2308
PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul	0,24	0,24	0,246
PT. Sekar Bumi	0,0313	0,031	0,0323

PT. Sekar Laut	0,0024	0,0024	0,0028
PT. Sri Rejeki Isman	0,0005	0,00012	0,00012
PT. Indo Acitama	0,1159	0,1159	0,2205
PT. Sunson Textile Manufacturer	0,08	0,08	0,37
PT. Siantar top	0,0317	0,0319	0,0319
PT. Tembaga Mulia Semanam	0,0006	0,0006	0,0006
PT. Mandom Indonesia	0,0014	0,0014	0,002
PT. Tifico Fiber Indonesia	0,0008	0,0009	0,0009
PT. Ultrajaya Milk kIndustry and Trading Company	0,179	0,179	0,1149
PT. Wismilak Inti Makmur	0,246	0,246	0,2484

Lampiran 6 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOW	156	.00	.84	.0988	.16624
DR	156	.04	1.23	.4543	.22579
Valid N (listwise)	156				

SP

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Perushaaan Non Keluarga	105	67.3	67.3	67.3
Valid Perusahaan Keluarga	51	32.7	32.7	100.0
Total	156	100.0	100.0	

CEO

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Tidak Ada Pergantian	81	51.9	51.9	51.9
Valid Ada Pergantian CEO	75	48.1	48.1	100.0
Total	156	100.0	100.0	

Group Statistics

	PRSHN	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DR	PERUSAHAAN NON-KELUARGA	105	,4920438	,22797756	,02224833
	PERUSAHAAN KELUARGA	51	,3766984	,20200503	,02828636

Lampiran 7 : Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20745737
	Absolute	.055
Most Extreme Differences	Positive	.055
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.687
Asymp. Sig. (2-tailed)		.733

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)	.422	.029				
	MOW	-.032	.124	-.024	-2.257	.798	.664
	SP	-.095	.042	-.199	-2.273	.024	.728
	CEO	.139	.035	.308	3.914	.000	.898

a. Dependent Variable: DR

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.178	.020		9.084	.000
	MOW	.123	.085	.143	1.450	.149
	SP	-.018	.029	-.058	-.616	.539
	CEO	-.011	.024	-.039	-.455	.649

a. Dependent Variable: ABS_RES

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.395 ^a	.156	.139	.20949	2.093

a. Predictors: (Constant), CEO, SP, MOW

b. Dependent Variable: DR

Lampiran 8 : Hasil Uji Regresi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.395 ^a	.156	.139	.20949

a. Predictors: (Constant), CEO, SP, MOW

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.231	3	.410	9.352	.000 ^b
	Residual	6.671	152	.044		
	Total	7.902	155			

a. Dependent Variable: DR

b. Predictors: (Constant), CEO, SP, MOW

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.422	.029		14.671	.000
	MOW	-.032	.124	-.024	-.257	.798
	SP	-.095	.042	-.199	-2.273	.024
	CEO	.139	.035	.308	3.914	.000

a. Dependent Variable: DR

Lampiran 9 : Hasil Uji Independen T-test

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
DR Equal variances assumed	,673	,413	3,073	154	,003	,11534535	,03752937	,04120653	,18948417
DR Equal variances not assumed			3,205	110,642	,002	,11534535	,03598759	,04403100	,18665970