

**KETERLIBATAN KELUARGA DAN KEBIJAKAN UTANG  
PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA: PERAN  
MODERASI KEPEMILIKAN KELUARGA**

**SKRIPSI**

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana  
Ekonomi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



**Oleh:**

**ZAHRA LATIFAH HANUM**

**2021/21059064**

**DEPARTEMEN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2025**

## HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING SKRIPSI

Judul : Keterlibatan Keluarga dan Kebijakan Utang  
Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran  
Moderasi Kepemilikan Keluarga  
Nama : Zahra Latifah Hanum  
NIM : 21059064  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Manajemen Keuangan  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

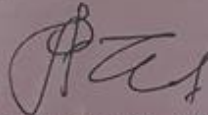
Padang, 10 Juni 2025

Disetujui oleh:  
Pembimbing



Abel Tasman, S.E., M.M  
NIP. 198107112010121003

Diketahui oleh:  
Kepala Departemen Manajemen



Dr. Syahrizal, S.E., M.Si  
NIP. 197209021998021001

### SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zahra Latifah Hanum  
TM/NIM : 2021/21059064  
Tempat/Tanggal Lahir : Batu Balang/14 April 2003  
Program Studi : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Alamat : Batu Balang, Kec. Harau, Kab. Lima Puluh Kota  
No Telp/HP : 085356698526  
Judul Skripsi : Keterlibatan Keluarga dan Kebijakan Utang Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Moderasi Kepemilikan Keluarga

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari pembimbing.
3. Di dalam karya tulis ini, tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain. Kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan didalam naskah dengan menyebutkan pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustka.
4. Karya tulis ini Sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh pembimbing, penguji, dan ketua prodi.

Padang, 10 Juni 2025

buat pernyataan,



MATERAI TEMPEL

Zahra Latifah Hanum

21059064

## **ABSTRAK**

**Zahra Latifah Hanum  
(21059064)**

**Dosen Pembimbing**

**: Keterlibatan Keluarga dan  
Kebijakan Utang Perusahaan  
Keluarga di Indonesia: Peran  
Moderasi Kepemilikan Keluarga  
: Abel Tasman, S.E., M.M**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan terhadap kebijakan hutang jangka panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia, serta peran moderasi kepemilikan keluarga. Variabel independen yang diteliti meliputi keterlibatan keluarga dalam dewan direksi (X1), keberadaan CEO keluarga atau Family CEO (X2), dan keterlibatan generasi penerus dalam dewan direksi (X3). Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 dan dianalisis dengan menggunakan regresi data panel dan uji Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keterlibatan keluarga dalam dewan direksi (X1) dan keterlibatan generasi penerus (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap proporsi utang jangka panjang, sedangkan keberadaan CEO Keluarga (X2) berpengaruh positif signifikan. Sementara itu, kepemilikan keluarga terbukti memoderasi hubungan antara keterlibatan keluarga dalam dewan direksi dengan proporsi hutang jangka panjang, namun tidak memoderasi hubungan antara variabel lainnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik CEO keluarga memiliki peran penting dalam keputusan struktur hutang perusahaan, dan kepemilikan keluarga dapat memperkuat pengaruh keterlibatan keluarga terhadap kebijakan hutang jangka panjang.

**Kata Kunci: Kepemilikan Keluarga, Kebijakan Hutang, Bisnis Keluarga, Tata Kelola Perusahaan**

## **ABSTRACT**

**Zahra Latifah Hanum**  
**(21059064)**

***Supervisor***

**: *Family Involvement and Debt Policy of Family Firms in Indonesia: The Moderating Role of Family Ownership***  
**: Abel Tasman, S.E., M.M**

*This study aims to analyze the effect of family involvement in corporate governance on long-term debt policy in family companies in Indonesia, as well as the moderating role of family ownership. The independent variables studied include family involvement in the board of directors (X1), the presence of a family CEO or Family CEO (X2), and the involvement of the next generation in the board of directors (X3). This study uses secondary data from the annual reports of family companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019-2023 and is analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) tests. The results of the study indicate that family involvement in the board of directors (X1) and the involvement of the next generation (X3) do not have a significant effect on the proportion of long-term debt, while the presence of a Family CEO (X2) has a significant positive effect. Meanwhile, family ownership is proven to moderate the relationship between family involvement in the board of directors and the proportion of long-term debt, but does not moderate the relationship between other variables. These findings indicate that the characteristics of family CEOs have an important role in corporate debt structure decisions, and family ownership can strengthen the influence of family involvement on long-term debt policy.*

***Keywords: Family Ownership, Debt Policy, Family Business, Corporate Governance***

## KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Keterlibatan Keluarga dan Kebijakan Utang Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Moderasi Kepemilikan Keluarga”**. Salawat beserta salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing dan memberikan petunjuk kepada seluruh umat manusia dari kegelapan menuju kebaikan dan yang selalu senantiasa kita nantikan syafaatnya kelak di hari akhir. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Strata Satu pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang. Penulis banyak mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan, dan petunjuk dalam penelitian dan penulisan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Abel Tasman, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, dan waktunya kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Ir. Krismadinata, S.T., M.T selaku Raktor Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Perengki Susanto, S.E., M. Sc., Ph. D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Dr. Syahrizal, S.E., M. Si selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Supan Weri Mandar, A. Md selaku Staf Tata Usaha Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi dalam penelitian dan penulisan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan yang bermanfaat selama penulis melaksanakan perkuliahan, serta karyawan dan karyawan staf yang membantu dibidang administrasi.

7. Kedua orang tua , Bapak Miswar dan Ibu Iflinda yang selalu memberi kasih sayang, doa, nasihat, dan dukungan baik secara moral dan material serta atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis yang merupakan anugerah terbesar dalam hidup. Kemudian abang dari penulis, Aldo Dwiki Devara yang selalu mendoakan dan mendukung penulis.
8. Teman-teman seperjuangan Maisyha Yulis, Azizah H.R, Dewi Alfatimah, Fira Rahmadani, dan My Zhura Aurella yang telah membantu, menemani, dan memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak yang terlibat yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan doa dan motivasi yang tulus sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
10. Terakhir, kepada diri sendiri Zahra Latifah Hanum. Terima kasih sudah mampu bertahan sejauh ini. Terima kasih untuk tidak menyerah dalam mengejar apa yang telah dipilih selama ini. Walaupun tidak semua berjalan sesuai keinginan, terima kasih sudah berlapang dada menerima bahwa semua yang terjadi adalah pelajaran yang berharga.

Dengan kerendahan hati, penulis mengakui bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik, saran, dan masukan agar penelitian ini mendapatkan manfaat yang lebih besar, serta dapat menjadi inspirasi bagi pembaca yang akan melanjutkan penelitian ini dimasa mendatang. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi seluruh pihak. Aamiin Ya Rabbal ‘Alaamiin.

Padang, Mei 2025

Zahra Latifah Hanum

## DAFTAR ISI

|                                                                |      |
|----------------------------------------------------------------|------|
| ABSTRAK .....                                                  | i    |
| <i>ABSTRACT</i> .....                                          | ii   |
| KATA PENGANTAR.....                                            | iii  |
| DAFTAR ISI .....                                               | v    |
| DAFTAR TABEL.....                                              | vii  |
| DAFTAR GAMBAR .....                                            | viii |
| BAB 1 .....                                                    | 1    |
| PENDAHULUAN .....                                              | 1    |
| A. Latar Belakang .....                                        | 1    |
| B. Identifikasi Masalah.....                                   | 12   |
| C. Batasan Masalah.....                                        | 13   |
| D. Rumusan Masalah .....                                       | 14   |
| E. Tujuan Penelitian .....                                     | 15   |
| F. Manfaat Penelitian .....                                    | 16   |
| BAB 2 .....                                                    | 17   |
| KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSPTUAL, DAN HIPOTESIS .....          | 17   |
| A. Kajian Teori.....                                           | 17   |
| 1. Teori Keagenan (Teori Keagenan) .....                       | 17   |
| 2. <i>Socioemotional Wealth Theory</i> .....                   | 20   |
| 3. Kebijakan Pendanaan .....                                   | 23   |
| 4. Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi .....             | 29   |
| 5. <i>Family CEO</i> .....                                     | 30   |
| 6. Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam Dewan Direksi ..... | 31   |
| 7. Kepemilikan Keluarga .....                                  | 32   |
| 8. Hubungan Antar Variabel .....                               | 33   |
| B. Penelitian Terdahulu.....                                   | 38   |
| C. Kerangka Konseptual .....                                   | 45   |
| D. Hipotesis.....                                              | 48   |
| BAB 3 .....                                                    | 49   |
| METODOLOGI PENELITIAN.....                                     | 49   |
| A. Jenis Penelitian.....                                       | 49   |
| B. Objek Penelitian .....                                      | 50   |
| C. Populasi dan Sampel .....                                   | 50   |

|                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Populasi.....                                                  | 50  |
| 2. Sampel.....                                                    | 50  |
| D. Jenis dan Sumber Data .....                                    | 52  |
| 1. Jenis Data .....                                               | 52  |
| 2. Sumber Data.....                                               | 52  |
| E. Teknik Pengumpulan Data .....                                  | 52  |
| F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....             | 52  |
| 1. Variabel Dependen (Y).....                                     | 52  |
| 2. Variabel Independen (X) .....                                  | 53  |
| 3. Variabel Moderasi (Z) .....                                    | 56  |
| 4. Variabel Kontrol .....                                         | 56  |
| G. Teknik Analisis Data .....                                     | 59  |
| 1. Statistik Deskriptif .....                                     | 59  |
| 2. Analisis Induktif.....                                         | 59  |
| 3. Uji pemilihan Model .....                                      | 63  |
| 4. Uji Asumsi Klasik .....                                        | 65  |
| 5. Uji Hipotesis .....                                            | 67  |
| BAB 4 .....                                                       | 71  |
| HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....                              | 71  |
| A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....                           | 71  |
| 1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia .....                      | 71  |
| 2. Gambaran Umum Perusahaan Keluarga di BEI.....                  | 72  |
| 3. Struktur Utang dan Kebijakan Keuangan Perusahaan Keluarga..... | 73  |
| B. Analisis Data .....                                            | 74  |
| 1. Analisis Deskriptif .....                                      | 74  |
| 2. Analisis Induktif.....                                         | 78  |
| 3. Uji Regresi Data Panel .....                                   | 81  |
| 4. Uji Moderated Regression Analysis (MRA) .....                  | 84  |
| 5. Hasil Uji Hipotesis .....                                      | 89  |
| C. Pembahasan.....                                                | 94  |
| BAB 5 .....                                                       | 103 |
| KESIMPULAN DAN SARAN.....                                         | 103 |
| A. Kesimpulan .....                                               | 103 |
| B. Saran.....                                                     | 104 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                                              | 106 |
| LAMPIRAN.....                                                     | 110 |

## DAFTAR TABEL

|                                                                                                                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 1 <i>Debt Maturity Ratio</i> Beberapa Perusahaan Keluarga Indonesia Tahun 2019-2023 .....                                                                                   | 3  |
| Tabel 2 Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi, <i>Family CEO</i> , dan Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam Dewan Direksi serta Kepemilikan Keluarga pada Tahun 2023 ..... | 9  |
| Tabel 3 Tabel Penelitian Terdahulu .....                                                                                                                                          | 43 |
| Tabel 4 Jumlah Sampel .....                                                                                                                                                       | 51 |
| Tabel 5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....                                                                                                               | 58 |
| Tabel 6 Statistik Deskriptif Variabel .....                                                                                                                                       | 75 |
| Tabel 7 Hasil Uji Chow .....                                                                                                                                                      | 79 |
| Tabel 8 Hasil Uji Hausman .....                                                                                                                                                   | 80 |
| Tabel 9 Hasil Uji Langrange Multiplier .....                                                                                                                                      | 81 |
| Tabel 10 Hasil Uji Analisis Regresi .....                                                                                                                                         | 82 |
| Tabel 11 Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi .....                                                                                                                                | 83 |
| Tabel 12 Hasil Uji MRA Persamaan 1 .....                                                                                                                                          | 85 |
| Tabel 13 Hasil Uji MRA Persamaan 2 .....                                                                                                                                          | 86 |
| Tabel 14 Hasil Uji MRA Persamaan 3 .....                                                                                                                                          | 87 |
| Tabel 15 Hasil Uji t .....                                                                                                                                                        | 90 |
| Tabel 16 Hasil Uji F .....                                                                                                                                                        | 92 |
| Tabel 17 Hasil Koefisien Determinasi .....                                                                                                                                        | 93 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual ..... | 48 |
|---------------------------------------|----|

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

Pada bab ini akan dijelaskan latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

#### **A. Latar Belakang**

Perusahaan keluarga dapat didefinisikan sebagai entitas bisnis di mana anggota keluarga memiliki peran dominan, baik dalam kepemilikan maupun pengelolaan operasional. Mereka umumnya menduduki posisi-posisi strategis seperti pemilik, pemegang saham utama, atau bagian dari jajaran manajemen puncak (Ellul, 2010). Porta et al., (1999) menawarkan perspektif berbeda, menggambarkan perusahaan keluarga sebagai entitas di mana seorang individu memiliki minimal 20% saham dan juga menjabat sebagai eksekutif atau bagian dari manajemen tingkat atas. Ciri khas dari perusahaan keluarga adalah kepemilikan yang terkonsentrasi dan anggota keluarga yang mendominasi dewan direksi dan dewan komisaris. Hal ini bertujuan untuk mempertahankan perusahaan dalam kepemilikan keluarga dan memberikan kontrol atas pengambilan keputusan manajemen yang masih dipengaruhi oleh kepentingan pemilik perusahaan (Gómez-Mejía et al., 2007; Miller & Breton-Miller, 2006).

Pada perusahaan keluarga, penggunaan utang menjadi salah satu strategi penting dalam struktur modal. Perusahaan keluarga lebih cenderung menggunakan utang daripada penerbitan saham untuk menghindari kontrol dari pihak luar (Peilouw, 2017). Namun, jumlah utang yang tinggi dapat

meningkatkan risiko terhadap perusahaan, yang biasanya tidak disukai oleh pemegang saham eksternal dan kreditur (Ampenberger et al., 2009). Keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan berperan penting dalam menentukan keputusan keuangan, termasuk dalam struktur utang yang diambil. Teori *Socioemotional Wealth* (SEW) menjadi landasan utama yang menggambarkan bagaimana perusahaan keluarga tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga berusaha untuk melindungi kekayaan emosional dan identitas keluarga mereka (Berrone et al., 2012; Zellweger et al., 2012).

Kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan hal umum di negara-negara berkembang, termasuk juga Indonesia (Claessens et al., 2000). Dalam banyak kasus, keluarga berperan sebagai pemilik dan pemegang saham mayoritas yang mengendalikan perusahaan. Perusahaan keluarga saat ini terus tumbuh berkembang dan menjadi salah satu kontributor terbesar dalam ekonomi global. Fakta ini didukung oleh data yang menunjukkan bahwa 80-90% perusahaan publik yang ada di Eropa dan Amerika adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga (Poza, 2010).

Berdasarkan data dari PwC (2018) terdapat lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga, yang berkontribusi sekitar 25% terhadap PDB negara. Perusahaan keluarga memiliki banyak hal yang unik, terutama dalam hal tata kelola dan pengambilan keputusan keuangan. Oleh karena itu, hal ini menjadi subjek penelitian yang menarik dalam bidang keuangan korporat.

Di Indonesia sendiri, berdasarkan hasil data dari 5 perusahaan pada tahun 2019-2023 menunjukkan adanya perbedaan penggunaan utang jangka panjang. Berikut merupakan tabel hasil analisis penggunaan utang jangka panjang pada 5 perusahaan keluarga di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.

**Tabel 1 *Debt Maturity Ratio* Beberapa Perusahaan Keluarga Indonesia Tahun 2019-2023**

| Nama Perusahaan                | <i>Debt Maturity</i> |       |       |       |       |
|--------------------------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                | 2019                 | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
| Ace Hardware Indonesia Tbk     | 0,518                | 0,583 | 0,569 | 0,548 | 0,548 |
| PT Multi Indocitra Tbk         | 0,174                | 0,170 | 0,112 | 0,078 | 0,115 |
| Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | 0,412                | 0,828 | 0,702 | 0,827 | 0,817 |
| Mayora Indah Tbk               | 0,592                | 0,582 | 0,349 | 0,403 | 0,533 |
| Indal Aluminium Industry Tbk   | 0,083                | 0,083 | 0,061 | 0,051 | 0,057 |

*Sumber : Annual Report, 2019-2023*

Dapat dilihat pada tabel 1. bahwasanya terdapat beberapa perbedaan bagi perusahaan dalam penggunaan utang jangka panjang diantara beberapa perusahaan yang dianalisis. Ace Hardware Indonesia Tbk stabil di 0,548, sedangkan PT Multi Indocitra Tbk menurun dari 0,174 ke 0,115, mengindikasikan pengurangan utang. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mempertahankan rasio tinggi ( $>0,7$ ) untuk ekspansi, sementara Mayora Indah Tbk fluktuatif dengan pemulihan ke 0,533 di 2023. Indal Aluminium Industry Tbk paling konservatif dengan rasio 0,057. Variasi ini mencerminkan strategi berbeda dalam pengelolaan utang dan risiko keuangan.

Berdasarkan data ini, fenomena ketertarikan untuk meneliti perusahaan keluarga semakin mengemuka, terutama ketika melihat Proporsi Utang Jangka Panjang terhadap total utang yang mencerminkan strategi

keuangan dan pengambilan keputusan manajerial mereka. Hasil analisis menunjukkan bahwa variasi dalam penggunaan utang jangka panjang di antara perusahaan-perusahaan tersebut tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan masing-masing, tetapi juga dapat memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan keluarga beradaptasi dengan tantangan pasar dan mengelola risiko keuangan yang dihadapi.

Keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan adalah faktor yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan, termasuk kebijakan utang. Di banyak perusahaan keluarga, anggota keluarga tidak hanya menjadi pemilik tetapi juga terlibat dalam pengambilan keputusan strategis. Keterlibatan aktif anggota keluarga dalam manajemen memungkinkan mereka untuk mempertimbangkan nilai-nilai emosional dan sosial yang melekat pada perusahaan. Misalnya, anggota keluarga mungkin lebih cenderung untuk menghindari utang yang berisiko tinggi, karena mereka ingin melindungi reputasi dan keberlanjutan bisnis keluarga (Berrone et al., 2012). Penelitian oleh Miller & Le Breton-Miller (2005) menunjukkan bahwa keterlibatan aktif keluarga dalam pengelolaan perusahaan dapat menciptakan nilai tambah, namun juga dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang emosional, yang berpotensi membahayakan kesehatan finansial perusahaan. Selain itu, perusahaan keluarga yang dikelola oleh anggota keluarga cenderung memiliki pandangan jangka panjang terhadap bisnis, yang dapat mendorong mereka untuk memilih utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan, dianggap lebih stabil dan kurang berisiko dibandingkan utang jangka pendek (Zellweger et al., 2012). Meskipun

keterlibatan keluarga dapat memberikan keuntungan dalam pengambilan keputusan utang, ada risiko bahwa keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh emosi dan hubungan interpersonal di dalam keluarga, yang dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang kurang rasional (Miller & Le Breton-Miller (2005). Dengan demikian, keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan tidak hanya mempengaruhi keputusan keuangan secara umum, tetapi juga secara khusus mempengaruhi kebijakan utang perusahaan keluarga.

Riset yang dilakukan oleh Haryanto & Harjanti (2014) mengungkapkan bahwa mayoritas pemilik bisnis keluarga, tepatnya 88%, memiliki optimisme tinggi bahwa generasi penerus akan mampu mengelola bisnis mereka dengan baik. Optimisme ini mencerminkan harapan dan keyakinan pemilik akan adanya pendidikan, pengalaman, dan nilai-nilai yang diwariskan, sehingga generasi penerus diharapkan dapat menghadapi tantangan dan memastikan keberlanjutan bisnis keluarga. Namun, data empiris menunjukkan kenyataan yang berbeda, hanya 30% bisnis keluarga yang berhasil bertransisi ke generasi kedua. Angka ini semakin menurun untuk transisi ke generasi berikutnya, dengan hanya 12% yang berhasil mencapai generasi ketiga, dan persentase yang lebih kecil lagi yaitu 3%, yang mampu bertahan hingga generasi keempat. Penelitian Hadi Cahyadi dalam bukunya *Go Perpetuate: How to Beat the 3rd Generation Curse* serta studi oleh Family Business Candulding (2009) mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa tantangan transisi antar generasi merupakan isu signifikan bagi perusahaan keluarga.

Perusahaan keluarga di Indonesia sering kali terpengaruh oleh budaya dan nilai-nilai lokal, yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan utang. Keluarga di Indonesia cenderung memiliki pandangan jangka panjang terhadap bisnis, yang dapat berkontribusi pada keputusan untuk mengambil utang. Penelitian oleh Astrachan & Shanker (2003) menekankan bahwa nilai-nilai keluarga dapat mempengaruhi strategi keuangan perusahaan, termasuk keputusan utang.

Penempatan anggota keluarga di posisi-posisi kunci dalam perusahaan memberikan mereka kemampuan untuk mengarahkan operasional secara menyeluruh dan mempengaruhi pengambilan keputusan strategis termasuk pada kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan ini berkaitan dengan pembiayaan kebutuhan jangka panjang perusahaan. Dimana anggota keluarga yang terlibat pada proses ini dapat mempertimbangkan berbagai faktor, seperti risiko serta potensi pengembalian investasi, untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang memadai dan cukup untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan (Berrone et al., 2012).

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa perusahaan keluarga cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga (Ampenberger et al., 2009). Hal ini sering dikaitkan dengan kecenderungan keluarga untuk menghindari risiko dan keinginan mempertahankan kendali atas perusahaan (Gómez-Mejía et al., 2007). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa di beberapa negara

Asia, perusahaan keluarga justru memiliki tingkat utang yang lebih tinggi (Setia-Atmaja et al., 2009).

Peran moderasi Kepemilikan Keluarga juga sangat penting dalam konteks ini. Kepemilikan Keluarga yang tinggi dapat memoderasi hubungan antara keterlibatan keluarga dalam pengambilan keputusan dan kebijakan utang perusahaan. Ketika tingkat Kepemilikan Keluarga tinggi, anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan utang, mengingat kepentingan jangka panjang dan stabilitas perusahaan. Hal ini dapat mengarah pada keputusan yang lebih konservatif dalam penggunaan utang, yang mencerminkan keinginan untuk melindungi kekayaan emosional dan reputasi keluarga (Zellweger et al., 2012). Sebaliknya, pada perusahaan dengan Kepemilikan Keluarga yang rendah, keputusan utang mungkin lebih dipengaruhi oleh pertimbangan finansial jangka pendek, yang dapat meningkatkan risiko keuangan.

Meskipun sejumlah penelitian telah mengkaji dampak keterlibatan keluarga terhadap keputusan finansial, terdapat kesenjangan signifikan dalam literatur yang menjelaskan bagaimana variasi dalam tingkat keterlibatan keluarga dapat mempengaruhi pilihan antara utang jangka pendek dan jangka panjang. Sebagian besar studi yang ada cenderung membandingkan perusahaan keluarga dengan perusahaan non-keluarga, tanpa mempertimbangkan nuansa yang ada di dalam perusahaan keluarga itu sendiri (Daspit et al., 2018). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan utang dalam perusahaan keluarga sering kali dipengaruhi oleh keinginan untuk mempertahankan kontrol dan stabilitas, yang merupakan

bagian dari kekayaan emosional tersebut (Gómez-Mejía et al., 2007). Namun, terdapat juga argumen yang menyatakan bahwa keterlibatan keluarga dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang emosional, yang berpotensi membahayakan kesehatan finansial perusahaan (Miller & Le Breton-Miller, 2005).

Dengan pemahaman yang lebih mendalam mengenai keterlibatan keluarga dan struktur utang, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan berharga bagi pemangku kepentingan dan praktisi di bidang manajemen perusahaan keluarga. Penelitian ini bertujuan untuk menggali lebih dalam hubungan antara struktur utang dan keberlanjutan perusahaan keluarga, serta implikasinya terhadap pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang.

Meskipun banyak studi telah dilakukan untuk mengeksplorasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan keputusan keuangan, penelitian yang fokus pada perusahaan keluarga di Indonesia masih terbatas. Hal ini menciptakan peluang untuk mengeksplorasi karakteristik unik perusahaan keluarga Indonesia dan bagaimana hal itu mempengaruhi tata kelola dan pengambilan keputusan utang.

Banyak perusahaan keluarga yang berhasil menerapkan tata kelola yang baik dan mengelola utang secara bijaksana di tingkat global. Namun, hasil tersebut belum tentu dapat diaplikasikan di Indonesia, di mana dinamika sosial dan ekonomi berbeda. Berikut ini adalah tabel hasil analisis penerapan tata kelola perusahaan keluarga di Indonesia.

**Tabel 2 Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi, *Family CEO*, dan Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam Dewan Direksi serta Kepemilikan Keluarga pada Tahun 2023**

| Kode Perusahaan | Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi | <i>Family CEO</i> | Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam Dewan Direksi | Kepemilikan Keluarga |
|-----------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------|----------------------|
| ACES            | 0,4                                       | 2                 | 2                                                     | 0,548                |
| MICES           | 0,333                                     | 2                 | 2                                                     | 0,449                |
| ICBP            | 0,182                                     | 2                 | 3                                                     | 0,817                |
| MYRA            | 0,5                                       | 2                 | 3                                                     | 0,533                |
| INAI            | 0,6                                       | 2                 | 2                                                     | 0,057                |

*Sumber : Annual Report Perusahaan*

Berdasarkan data yang ada pada tabel 2. hasil analisis menunjukkan bahwa semua perusahaan memiliki CEO yang berasal dari keluarga, mencerminkan dominasi keluarga dalam manajemen dan pengambilan keputusan. Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi bervariasi, dengan Indal Aluminium Industry Tbk memiliki persentase tertinggi (0,6), sementara Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki keterlibatan generasi ketiga (3) dalam dewan, menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mulai mempersiapkan transisi kepemimpinan ke generasi berikutnya. Tingginya Kepemilikan Keluarga, terutama pada Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (0,817), memberikan stabilitas dan kontrol yang lebih besar dalam pengambilan keputusan. Meskipun semua perusahaan memiliki CEO dari keluarga, variasi dalam keterlibatan keluarga dan generasi berikutnya dapat mempengaruhi cara pengambilan keputusan serta strategi perusahaan.

Analisis hubungan antara keterlibatan keluarga dengan utang perusahaan menunjukkan pola yang menarik pada perusahaan keluarga di Indonesia. Berdasarkan data dari lima perusahaan yang diteliti pada tahun 2023, terdapat indikasi adanya hubungan terbalik antara tingkat

Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi dengan rasio utang jangka panjang (*debt maturity ratio*). Hal ini terlihat jelas pada kasus Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) yang memiliki keterlibatan keluarga tertinggi sebesar 0,6 atau 60% dalam dewan direksi, namun justru menunjukkan *debt maturity ratio* terendah sebesar 0,057. Sebaliknya, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dengan keterlibatan keluarga terendah sebesar 0,182 atau 18,2% dalam dewan direksi, memiliki *debt maturity ratio* tertinggi mencapai 0,817.

Pola hubungan ini semakin kompleks ketika mempertimbangkan aspek generasi yang terlibat dalam manajemen perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang telah melibatkan generasi ketiga dalam dewan direksi, seperti ICBP, Mayora Indah Tbk (MYOR), dan INAI, menunjukkan variasi yang sangat beragam dalam *debt maturity ratio*, mulai dari 0,817, 0,533, hingga 0,057. Sementara itu, perusahaan dengan keterlibatan generasi kedua seperti Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) dan PT Multi Indocitra Tbk (MICES) cenderung memiliki *debt maturity ratio* yang lebih moderat, berkisar antara 0,548 dan 0,333. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara keterlibatan keluarga dengan kebijakan utang perusahaan tidak bersifat linear, terutama ketika mempertimbangkan perbedaan generasi dalam manajemen perusahaan. Artinya, semakin tinggi keterlibatan keluarga tidak selalu berarti semakin besar atau semakin kecil proporsi utang yang digunakan, karena keputusan utang sangat dipengaruhi oleh generasi yang sedang memimpin perusahaan.

Meskipun seluruh perusahaan dalam sampel memiliki CEO yang berasal dari keluarga, variasi dalam tingkat keterlibatan keluarga pada dewan direksi dan generasi yang terlibat tampaknya memberikan dampak berbeda pada keputusan struktur modal perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui perbedaan dalam gaya kepemimpinan, risk appetite, dan strategi bisnis yang mungkin berubah seiring dengan pergantian generasi dalam manajemen perusahaan. Faktor lain yang juga perlu dipertimbangkan adalah karakteristik industri di mana perusahaan beroperasi, yang dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan dan preferensi struktur modal.

Hasil analisis data pada tabel 2. juga menunjukkan bahwa tingkat Kepemilikan Keluarga memiliki korelasi dengan kebijakan utang perusahaan. ICBP dengan Kepemilikan Keluarga tertinggi (0,817) memiliki *debt maturity ratio* yang juga tinggi, sementara INAI dengan Kepemilikan Keluarga terendah (0,057) menunjukkan *debt maturity ratio* yang rendah pula. Namun, hubungan ini tidak konsisten di seluruh sampel, yang menandakan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan keluarga di Indonesia.

Berdasarkan data ini, beberapa fenomena dapat diidentifikasi yaitu pertama, dominasi keluarga dalam manajemen perusahaan sangat jelas, dengan semua CEO berasal dari keluarga. Kedua, Keterlibatan Generasi Selanjutnya menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mulai mempersiapkan transisi kepemimpinan, yang dapat menjadi indikator positif untuk keberlanjutan. Namun, meskipun ada keterlibatan generasi muda, proporsi Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi bervariasi,

yang dapat mempengaruhi cara pengambilan keputusan serta strategi perusahaan.

Tingginya Kepemilikan Keluarga pada beberapa perusahaan menunjukkan kontrol yang kuat atas aset dan keputusan strategis, tetapi juga dapat membatasi diversifikasi dan inovasi yang diperlukan untuk pertumbuhan. Secara keseluruhan, fenomena-fenomena ini mencerminkan dinamika khas perusahaan keluarga, di mana kontrol keluarga, keterlibatan dalam manajemen, dan kepemilikan yang tinggi berperan penting dalam pengambilan keputusan, namun tantangan seperti perencanaan suksesi dan inovasi perlu diperhatikan untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi literatur akademis mengenai perusahaan keluarga dan tata kelola serta memberikan panduan bagi pemilik perusahaan keluarga dalam pengambilan keputusan finansial yang lebih baik. Dengan pendekatan ini, diharapkan perusahaan keluarga di Indonesia dapat tumbuh dan beradaptasi dengan tantangan yang ada, sambil tetap mempertahankan nilai-nilai keluarga yang menjadi dasar keberadaan mereka.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Keterlibatan Keluarga dan Kebijakan Utang Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Moderasi Kepemilikan Keluarga ”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah bagaimana keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia, dengan Kepemilikan Keluarga sebagai variabel moderasi.

Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi dapat menentukan strategi pendanaan, apakah lebih konservatif dalam penggunaan utang atau justru lebih bergantung pada utang jangka panjang untuk menghindari pendanaan ekuitas. *Family CEO* juga berperan dalam keputusan ini, di mana kepemimpinan oleh anggota keluarga dapat mendorong atau membatasi penggunaan utang.

Selain itu, keterlibatan generasi penerus dalam manajemen dapat mempengaruhi keputusan struktur utang, di mana generasi pendiri cenderung lebih berhati-hati, sementara generasi penerus lebih terbuka terhadap risiko. Kepemilikan Keluarga yang tinggi atau rendah dapat memperkuat atau melemahkan hubungan ini, memengaruhi sejauh mana perusahaan mengandalkan utang jangka panjang.

Penelitian ini bertujuan untuk memahami bagaimana keterlibatan keluarga dalam tata kelola perusahaan dan Kepemilikan Keluarga memengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **C. Batasan Masalah**

Agar penelitian yang dilakukan lebih fokus, terarah, dan tidak meluas maka peneliti membatasi masalah yang ada pasar ruang lingkup

penelitian, maka peneliti membatasi permasalahannya hanya dalam keterlibatan keluarga dan kebijakan utang perusahaan keluarga di Indonesia: peran moderasi Kepemilikan Keluarga .

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Bagaimana Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?
2. Bagaimana *Family CEO* mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?
3. Bagaimana Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?
4. Bagaimana Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?
5. Bagaimana Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara *Family CEO* mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?
6. Bagaimana Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi

mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah diuraikan dapat dirumuskan tujuan penelitian yaitu

1. Menganalisis Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.
2. Menganalisis *Family CEO* mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.
3. Menganalisis Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.
4. Menganalisis Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.
5. Menganalisis Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara *Family CEO* mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.
6. Menganalisis Kepemilikan Keluarga memoderasi hubungan antara Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang pada perusahaan keluarga di Indonesia.

## **F. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

### **1. Bagi Peneliti**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan serta kemampuan dalam memecahkan suatu masalah dengan cara menganalisisnya.

### **2. Bagi Akademisi**

Diharapkan pada penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan dan juga wawasan bagi akademisi terutama mengenai masalah yang diteliti.

### **3. Bagi Perusahaan**

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perusahaan keluarga di Indonesia dalam mengoptimalkan struktur utangnya melalui Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi, *Family CEO*, dan Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi, serta Kepemilikan Keluarga yang efektif.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi, *Family CEO*, dan Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam Dewan Direksi dapat mempengaruhi Proporsi Utang Jangka Panjang perusahaan keluarga di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Pada penelitian ini Proporsi Utang Jangka Panjang diukur menggunakan total hutang jangka panjang dibandingkan dengan total utang. Berdasarkan analisis data serta interpretasi dari penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis pertama, diperoleh hasil bahwa Keterlibatan Keluarga dalam Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang
2. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis kedua diperoleh hasil bahwa *Family CEO* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang.
3. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis ketiga diperoleh hasil bahwa Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi tidak berpengaruh terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang.
4. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis keempat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Keluarga

tidak mampu memoderasi hubungan antara keterlibatan keluarga dalam dewan direksi terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang.

5. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis kelima diperoleh hasil bahwa kepemilikan keluarga mampu memoderasi hubungan antara *family CEO* terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang dengan jenis pure moderasi.
6. Berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian untuk hipotesis keenam diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Keluarga tidak mampu memoderasi hubungan antara Keterlibatan Generasi Selanjutnya dalam dewan direksi terhadap Proporsi Utang Jangka Panjang.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut.

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan variabel lain seperti struktur kepemilikan, risiko bisnis, atau kebijakan dividen agar dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan Proporsi Utang Jangka Panjang.
2. Bagi Investor disarankan untuk lebih memperhatikan peran *Family CEO* dalam perusahaan keluarga karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan utang jangka panjang. Selain itu, investor juga perlu mempertimbangkan Kepemilikan Keluarga dalam perusahaan, karena dapat memperkuat pengaruh

dewan direksi terhadap kebijakan keuangan, yang pada akhirnya berdampak pada struktur modal perusahaan.

### 3. Bagi Perusahaan

Bagi Perusahaan keluarga disarankan untuk memperkuat peran dewan direksi dengan meningkatkan keahlian finansial para anggotanya agar pengambilan keputusan keuangan lebih optimal. Selain itu, keseimbangan antara kepemimpinan *Family CEO* dan profesionalisme manajemen perlu dijaga agar keputusan terkait utang tetap rasional dan tidak membahayakan keberlanjutan bisnis. Generasi penerus juga perlu dipersiapkan dengan pemahaman keuangan yang lebih baik agar mereka dapat berkontribusi lebih efektif dalam pengambilan keputusan strategis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amore, M. D., Minichilli, A., & Corbetta, G. (2011). How do managerial successions shape corporate financial policies in family firms? *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1016–1027. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.05.002>
- Ampenberger, M., Schmid, T., Achleitner, A.-K., & Kaserer, C. (2009). *Capital structure decisions in family firms: empirical evidence from a bank-based economy*.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1327. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Aryani, D. S. (2011). Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Informasi Akuntansi*.
- Astrachan, J. H., & Shanker, M. C. (2003). Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, 16(3), 211–219. <https://doi.org/10.1177/08944865030160030601>
- Atmaja, L. S. (2010). Dividend and debt policies of family controlled firms: The impact of board independence. *International Journal of Managerial Finance*, 6(2), 128.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (1989). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21, Issue 3). [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Cintya, M. P. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan dan kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang dengan Koneksi Politik Sebagai Pemoderasi*.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58, Issues 1–2). [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00067-2)
- Comino-Jurado, M., Sánchez-Andújar, S., & Parrado-Martínez, P. (2021). Reassessing debt-financing decisions in family firms: Family involvement on the board of directors and generational stage. *Journal of Business Research*, 135, 426–435. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.06.060>

- Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011). Family Control and Financing Decisions. *European Financial Management*, 17(5), 860–897. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2011.00631.x>
- Daspit, J. J., Chrisman, J. J., Sharma, P., Pearson, A. W., & Mahto, R. V. (2018). Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, 293–300. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.12.041>
- Díaz-Díaz, N. L., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2016). Debt maturity structure in private firms: Does the family control matter? *Journal of Corporate Finance*, 37, 393–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.016>
- Domenichelli, O., & Bettin, G. (2021). Generational Socioemotional Wealth and Debt Maturity: Evidence from Private Family Firms of GIPSI Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 13(12), 67. <https://doi.org/10.5539/ijef.v13n12p67>
- Driffeld, N. (2007). The Impact of Family Ownership on Capital Structure: Evidence from the UK. *Journal of Family Business Strategy*.
- Dyer, W. G., & Whetten, D. a. (2006). E T & P Family Firms and. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 801, 785–803.
- Elizabeth Sugia, M. C. P. (2020). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 469. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7176>
- Ellul, A. (2010). The effect of leverage on the agency costs of debt. *Journal of Financial Economics*.
- Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2022). Debt maturity in family firms: Heterogeneity across countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 81(October). <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101681>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikai Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginesti, G., Ossorio, M., & Dawson, A. (2023). Family businesses and debt maturity structure: Focusing on family involvement in governance to explain heterogeneity. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2). <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2023.100563>
- Glaeser, E., Bertrand, M., Diamond, D., Giannetti, M., Gromb, D., Guadalupe, M., Rockoff, J., Sufi, A., Yermack, D., & Agency, C. (2007). *INSIDE THE FAMILY FIRM: THE ROLE OF FAMILIES IN SUCCESSION DECISIONS AND PERFORMANCE* \* Family firms have gained increasing attention in the economics and finance literature because of recent research showing that the majority of firms around the world . May.

- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & de Castro, J. (2011). The Bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653–707. <https://doi.org/10.1080/19416520.2011.593320>
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), 2308–2320. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.03.014>
- Gujarati, D. N. (2006). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Erlangga.
- Haider, J., Qayyum, A., & Zainudin, Z. (2021). Are Family Firms More Levered? An Analysis of Family and Non-Family Firms. *SAGE Open*, 11(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211022322>
- Hansen, R. S., & Crutchley, C. E. (1989). Agency Theory of Corporate Ownership , Managerial Corporate Dividends Leverage , and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46.
- Haryanto, S., & Harjanti, D. (2014). Analisis Proses Sukses Pada Perusahaan Keluarga Berbudaya Tionghoa (Studi Kasus Pada PT X). *Agora*, 2(2). <http://publication.petra.ac.id/index.php/manajemen-bisnis/article/view/2332%0Ahttp://publication.petra.ac.id/index.php/manajemen-bisnis/article/viewFile/2332/2117>
- Indrianto, Nur., dan Supomo, B. (2018). *Metodelogi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFE.
- Liana, L. (2009). Using MRA with SPSS to Test the Effect of Moderating Variables on the Relationship between Independent Variables and Dependent Variables. *Jurnal Teknologi Informasi Dinamik*, 14(2), 90–97. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fti1/article/view/95>
- Meckling, & Jensen. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Miller, D., Breton-Miller, I., & Lester, R. H. (2013). Family firm governance, strategic conformity, and performance. *Organization Science*, 24(1), 189–209. <http://www.econis.eu/PPNSET?PPN=737546018>
- Miller, D., & Breton-Miller, I. Le. (2006). Miller & BrettonMiller(2006)FamilyGovernanceAndFirmPerformanceAgencyStewardshipAndCapabilities.pdf. *Family Business Review*, XIX(1). [file:///C:/Users/Sonia/Dropbox/family business review/1%5EPAPER\\_BIBLIOMETRIC\\_ANALYSIS/Analisi Bibliometrica/Internal Cocitation/Cluster/Cluster 1/Miller 2006.pdf](file:///C:/Users/Sonia/Dropbox/family%20business%20review/1%5EPAPER_BIBLIOMETRIC_ANALYSIS/Analisi%20Bibliometrica/Internal%20Cocitation/Cluster/Cluster%201/Miller%202006.pdf)

- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). Management Insights from Great and Struggling Family Businesses. *Long Range Planning*, 38(6), 517–530. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2005.09.001>
- Mishra, C. S., & Mcconaughey, D. L. (1999). Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 53–64. <https://doi.org/10.1177/104225879902300404>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 3(1). <https://doi.org/10.26905/ap.v3i1.1325>
- Porta, R. L. A., Lopez-de-silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*. LIV(2). <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Poza, E. J. (2010). *Family Business*. Thomson South-Western.
- PwC. (2018). PwC's Family Business Survey. *The Values Effect*. PricewaterhouseCoopers.
- Sciascia, S., Mazzola, P., & Kellermanns, F. W. (2014). Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 131–137. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.001>
- Setia-Atmaja, L., Tanewski, G. A., & Skully, M. (2009). The role of dividends, debt and board structure in the governance of family controlled firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(7–8), 863–898. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02151.x>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Swissia, P., & Purba, B. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage Terhadap Biaya Utang. *Akuntansi & Keuangan*, 3(2), 91–102.
- Villalonga, B., & Amit, R. H. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *SSRN Electronic Journal*, January 2004. <https://doi.org/10.2139/ssrn.556032>
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 23(3), 851–868. <https://doi.org/10.1287/orsc.1110.0665>