

***FAMILY OWNERSHIP DAN LEVERAGE
PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA:
PERAN SOCIOEMOTIONAL WEALTH (SEW) OBJECTIVES
SEBAGAI MEDIASI***



SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi S1 (Strata 1) Pada Program Studi
Manajemen*

OLEH

NURUL HUSNA

(21059109)

DEPARTEMEN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2025

PERSETUJUAN PEMBIMBING SKRIPSI

Judul : *Family Ownership dan Leverage Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Socioemotional Wealth (SEW) Objectives sebagai Mediasi*

Nama : Nurul Husna

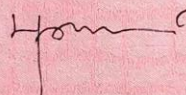
Nim : 21059109

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Padang, 28 Mei 2025

Disetujui oleh :
Pembimbing



Abel Tasman, SE., MM
NIP. 198107112010121003

Diketahui oleh :
Kepala Departemen Manajemen



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

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nurul Husna
TM / NIM : 21059109
Tempat / Tanggal Lahir : Jakarta/09 Mei 2003
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Alamat : Durian Tarung, RT 04 RW 07
No. Telp / HP : 081268071140
Judul Skripsi : *Family Ownership dan Leverage Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Socioemotional Wealth (SEW) Objectives sebagai Mediasi*

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 di dalam naskah dengan menyebutkan pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditandatangani Asli oleh pembimbing dan Kepala Departemen.

Padang, 2 Juni 2025

Yang membuat pernyataan,


Nurul Husna
21059109

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama	: Nurul Husna
NIM	: 21059109
Tanda Tangan	: 
Tanggal	: 2 Juni 2025

ABSTRAK

Nurul Husna (2021/21059109) : *Family Ownership* dan *Leverage* Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran *Socioemotional Wealth* (SEW) *Objectives* Sebagai Mediasi

Dosen Pembimbing : Abel Tasman, SE, MM

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung *family ownership* terhadap *leverage*, dengan mediasi *socioemotional wealth* (SEW) yang direpresentasikan oleh *family control* dan *long-term horizon*. Populasi penelitian terdiri dari 161 perusahaan keluarga terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan empat kriteria seleksi, sehingga diperoleh 73 perusahaan keluarga sebagai sampel, dengan total 365 observasi (73 perusahaan $\times$ 5 tahun). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI (<http://www.idx.co.id/>) dan situs web masing-masing perusahaan sampel. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *leverage*. Namun, setelah memasukkan variabel mediasi SEW (*family control* dan *long-term horizon*) ke dalam model, *family ownership* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *leverage*. Selain itu, *family ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *family control*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *long-term horizon*. Di sisi lain, *family control* dan *long-term horizon* sama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Selanjutnya, hasil uji mediasi menggunakan kalkulator Sobel menunjukkan bahwa *family control* berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan antara *family ownership* dan *leverage*. Sementara itu, *long-term horizon* tidak berperan sebagai mediator, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji Sobel yang tidak signifikan.

Kata kunci : *Family Ownership, Leverage, Socioemotional Wealth, Family Control, Long Term Horizon, Full Mediation*

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah puji dan syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “***Family Ownership dan Leverage Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Socioemotional Wealth (SEW) Objectives Sebagai Mediasi***”. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, tentunya penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Meskipun demikian, penulis telah banyak mendapatkan bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Abel Tasman, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing, penulis sampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bimbingan, arahan, serta ilmu yang telah Bapak berikan selama proses penyusunan skripsi ini. Bapak juga telah membantu memberikan solusi atas berbagai permasalahan dan kesulitan yang penulis hadapi, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik
2. Ibu Rizki Sri Lasmini, S.E., M.M dan Ibu Sari Arsita, S.I.A., M.A. selaku dosen pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalankan perkuliahan

3. Bapak Prof. Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Dr. Syahrizal, SE, M.Si selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
5. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, khususnya di Departemen Manajemen, penulis sampaikan terima kasih atas segala bantuan, ilmu, dan bimbingan yang telah diberikan selama penulis menempuh pendidikan di kampus ini.
6. Staf administrasi Departemen Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi
7. Kepada Ibu yang tak henti-hentinya mendoakan penulis demi kelancaran dan kemudahan dalam proses penyusunan skripsi, yang selalu menguatkan dengan pelukan hangatnya, serta telah mengorbankan tenaga dan materi agar penulis dapat mewujudkan satu per satu impiannya, termasuk meraih gelar ini
8. Kepada almarhum Ayah, meskipun raganya telah tiada, kenangan, motivasi, dan nasihatnya senantiasa menjadi sumber kekuatan bagi penulis untuk menghadapi dunia dengan tenang dan bijak.
9. Kepada adik tercinta, Sabrina, yang dengan penuh kesabaran menghadapi emosi penulis yang tak jarang melukai perasaannya, yang selalu mengalah demi memberi ruang bagi penulis untuk fokus belajar, serta atas segala tindakan manis dan perhatian yang senantiasa memberi semangat kepada penulis dalam menyelesaikan studi ini

10. Kepada Kak Wessti Rahmiatul dan Kak Gita Elfira yang dengan sabar dan tulus selalu bersedia direpotkan oleh berbagai pertanyaan penulis seputar perkuliahan, terutama selama proses penyusunan skripsi, serta atas dukungan melalui WhatsApp yang tak henti-hentinya menguatkan penulis..
11. Kepada teman-teman KKN dan seluruh rekan seperjuangan di Program Studi Manajemen FEB UNP yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas kebersamaan, dukungan, dan semangat yang telah diberikan selama masa perkuliahan.

Padang, Mei 2025

Nurul Husna

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Negeri Padang, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nurul Husna
NIM : 21059109
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Artikel Ilmiah

Demi pengembangan yang ada ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Negeri Padang, **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-Exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Family Ownership dan Leverage Perusahaan Keluarga di Indonesia: Peran Socioemotional Wealth (SEW) Objectives sebagai Mediasi.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksektif ini Universitas Negeri Padang berhak menyimpan, mengalih media / formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Padang
Pada tanggal : 2 Juni 2025
Yang menyatakan,



(Nurul Husna)

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS ...	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS	
AKHIR	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah.....	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
BAB 2	15
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	15
A. Kajian Teori	15
1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	15

2. Teori <i>Socioemotional wealth</i> (SEW) atau kekayaan sosioemosional	17
3. <i>Family ownership</i> (FAM) atau Kepemilikan Keluarga.....	20
4. <i>Leverage</i>	24
5. <i>Socioemotional wealth</i> (SEW)	30
6. Tangibilitas Aset (TANG).....	35
7. Ukuran Perusahaan (SIZE).....	36
8. Profitabilitas	38
9. Pentingnya kredit perdagangan (NTCS)	39
10. Beban bunga atau Interest Burden (FINEXP)	40
11. Laba ditahan (<i>RETAINED</i>)	41
12. Hubungan antar variabel.....	42
B. Penelitian yang Relevan.....	51
C. Kerangka Konseptual	56
D. Hipotesis Penelitian.....	58
BAB 3	59
METODE PENELITIAN	59
A. Jenis Penelitian.....	59
B. Objek Penelitian	59
C. Populasi dan Sampel	59
1. Populasi	59
2. Sampel	60
D. Jenis dan Sumber Data	61
1. Jenis Data	61
2. Sumber Data	61
E. Teknik Pengumpulan Data.....	62

F. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	62
G. Teknik Analisis Data.....	70
1. Statistik deskriptif.....	70
2. Analisis Induktif	70
3. Uji Pemilihan Model	74
4. Uji Asumsi Klasik	76
5. Uji Hipotesis.....	77
BAB 4	81
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	81
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	81
1. Pasar Modal Indonesia	81
2. Perusahaan Keluarga di Indonesia.....	82
B. Analisis Data	83
1. Analisis Deskriptif.....	83
2. Analisis Induktif	90
3. Pengujian Hipotesis	115
C. Pembahasan.....	128
BAB 5	140
KESIMPULAN DAN SARAN	140
A. Kesimpulan	140
B. Kelemahan.....	141
C. Saran.....	142
DAFTAR PUSTAKA.....	144
LAMPIRAN.....	153

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Long term debt to asset ratio (LTDAR) Perusahaan Keluarga.....	3
Tabel 2. <i>Family ownership, Family control, Long term horizon, dan Long term Debt to Asset Ratio (DAR)</i> perusahaan keluarga tahun 2023	7
Tabel 3. Kriteria Ukuran Perusahaan	38
Tabel 4. Penelitian yang Relevan.....	54
Tabel 5. Seleksi Sampel Perusahaan Keluarga	61
Tabel 6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	69
Tabel 7. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=365).....	84
Tabel 8. Hasil Uji Chow sub structural I.....	92
Tabel 9. Hasil Uji Chow sub structural II	93
Tabel 10. Hasil Uji Chow sub structural III.....	93
Tabel 11. Hasil Uji Chow sub structural IV	93
Tabel 12. Hasil Uji Hausman sub structural I.....	94
Tabel 13. Hasil Uji Hausman sub structural II.....	95
Tabel 14. Hasil Uji Hausman sub structural III	95
Tabel 15. Hasil Uji Hausman sub structural IV	95
Tabel 16. Hasil Uji Hausman sub structural I.....	96
Tabel 17. Hasil Uji Hausman sub structural II.....	97
Tabel 18. Hasil Uji Multikolinearitas Sub-struktural III	99
Tabel 19. Hasil Uji Multikolinearitas Sub-struktural IV	100
Tabel 20. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub struktural III	102
Tabel 21. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub struktural IV	103
Tabel 22. Hasil Estimasi REM Sub struktural I.....	105
Tabel 23. Hasil Estimasi REM Sub struktural II.....	108
Tabel 24. Hasil Estimasi FEM Sub struktural III.....	110
Tabel 25. Hasil Estimasi FEM Sub struktural IV	113
Tabel 26. Hasil Uji Parsial (Uji T) sub-struktural I	116
Tabel 27. Hasil Uji Parsial (Uji T) sub-struktural II	118
Tabel 28. Hasil Uji Parsial (Uji T) sub-struktural III.....	120

Tabel 29. Hasil Uji Parsial (Uji T) sub-struktural IV.....	121
Tabel 30. Uji Sobel Family Control (Z1).....	127
Tabel 31. Uji Sobel Long Term Horizon (Z2).....	128

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konseptual	58
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian.....	153
Lampiran 2. Statistik deskriptif.....	159
Lampiran 3. Hasil Uji Chow Model Sub Structural I	159
Lampiran 4. Hasil Uji Chow Model Sub Structural II	159
Lampiran 5. Hasil Uji Chow Model Sub Structural III.....	159
Lampiran 6. Hasil Uji Chow Model Sub Structural IV	159
Lampiran 7. Hasil Uji Hausman Model Sub Structural I.....	160
Lampiran 8. Hasil Uji Chow Model Sub Structural II.....	160
Lampiran 9. Hasil Uji Chow Model Sub Structural III.....	160
Lampiran 10. Hasil Uji Chow Model Sub Structural IV	160
Lampiran 11. Hasil Uji Langrage Multiple Model Sub Structural I.....	161
Lampiran 12. Hasil Uji Langrage Multiple Model Sub Structural II.....	161
Lampiran 13. Hasil Uji Multikolinearitas Model Sub Structural III.....	162
Lampiran 14. Hasil Uji Multikolinearitas Model Sub Structural IV	162
Lampiran 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Sub Structural III	162
Lampiran 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Sub Structural IV	163
Lampiran 17. Hasil Uji Regresi Data Panel Model Sub Structural I	163
Lampiran 18. Hasil Uji Regresi Data Panel Model Sub Structural II.....	164
Lampiran 19. Hasil Uji Regresi Data Panel Model Sub Structural III.....	165
Lampiran 20. Hasil Uji Regresi Data Panel Model Sub Structural IV	166

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia menjadi salah satu negara berkembang dengan keberadaan perusahaan keluarga yang dominan. Pada tahun 2014, auditor asal Amerika Serikat yaitu Price Waterhouse Cooper (PwC) melakukan survey mengenai bisnis keluarga di Indonesia. Hasil *survey* tersebut menunjukkan lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan bisnis keluarga. Selain itu, lebih dari 40 ribu orang kaya di Indonesia, sekitar 0,2% dari total populasi, menjalankan bisnis keluarga dengan total kekayaan mencapai Rp 134 triliun, atau sekitar 25% dari PDB Indonesia (PriceWaterhouseCooper Indonesia, 2014).

Pada perusahaan terbuka, keluarga menguasai 20% saham dan memiliki setidaknya satu anggota keluarga di posisi jabatan manajemen. Sebagian besar perusahaan di Indonesia cenderung memiliki konsentrasi kepemilikan yang tinggi, di mana pendiri perusahaan seringkali juga memegang posisi sebagai anggota dewan direksi atau komisaris (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Keterlibatan keluarga dalam jajaran manajemen menunjukkan stabilitas dan kontrol jangka panjang menjadi prioritas utama dalam pengelolaan perusahaan keluarga.

Dalam pengelolaan keuangan, salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan keluarga adalah penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan atau *leverage*. *Leverage* didefinisikan dengan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan yang diukur

menggunakan *long term debt to asset ratio* (LTDAR), yaitu total hutang jangka panjang dibandingkan dengan total aset perusahaan (Crespí & Martín-Oliver, 2015). Pemilihan proksi ini didasarkan dengan beberapa alasan. Pertama, perusahaan keluarga memiliki kecenderungan menghindari hutang jangka pendek karena memiliki fluktuasi yang tinggi dan risiko likuiditas yang lebih besar (Anderson & Reeb, 2003). Kedua, perusahaan keluarga memiliki preferensi tinggi terhadap kestabilan finansial dibandingkan keuntungan jangka pendek (Thiele & Wendt, 2017). Selain itu, hutang jangka pendek mengganggu keberlangsungan bisnis keluarga yang akan diwariskan lintas generasi, dikarenakan suku bunga yang fluktuatif dan jangka waktu pembayaran yang relatif pendek (Gómez-Mejía et al., 2007). Dengan beberapa alasan tersebut, rasio hutang jangka panjang terhadap total aset lebih relevan digunakan dalam mengukur *leverage* yang dapat memberikan gambaran akurat terkait bagaimana perusahaan keluarga mengelola struktur modal mereka dengan mempertimbangkan aspek non finansial yang dimiliki keluarga, seperti control keluarga dan keberlangsungan usaha hingga generasi mendatang. *Leverage* dapat menjadi alat pendanaan yang bermanfaat, karena memungkinkan perusahaan memperoleh dana tanpa mengurangi kepemilikan keluarga, sehingga kontrol tetap terjaga (Poletti-Hughes & Martínez Garcia, 2022). Namun di sisi lain, penggunaan hutang juga meningkatkan risiko kebangkrutan akibat gagal bayar serta meningkatkan pengawasan eksternal dari kreditur, yang dapat mengurangi fleksibilitas

keluarga dalam pengambilan keputusan strategis (Baek et al., 2016; Hansen & Block, 2021).

Berdasarkan survey PwC (2014), keberlanjutan jangka panjang menjadi prioritas utama perusahaan keluarga dengan persentase 16% di Indonesia dan tingkat global 16,2%, sehingga keputusan terkait *leverage* harus diseimbangkan dengan tujuan mempertahankan kontrol keluarga dan keberlanjutan usaha.

Analisis awal terhadap lima perusahaan keluarga yang menjadi sampel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan *leverage* sangat bervariasi. Long term debt to asset Ratio (LTDAR) 5 perusahaan keluarga dirangkum dalam tabel 1.

Tabel 1. Long term debt to asset ratio (LTDAR) Perusahaan Keluarga

Nama Perusahaan	<i>Leverage (Long term debt to Asset Ratio)</i>				
	2019	2020	2021	2022	2023
PT Argha Karya Prima Tbk	0,19	0,17	0,21	0,20	0,18
Agung Podomoro Land Tbk	0,39	0,42	0,39	0,36	0,22
Fajar Surya Wisesa Tbk	0,25	0,30	0,23	0,20	0,15
Indonesia Pondasi Raya Tbk	0,15	0,19	0,19	0,18	0,14
Intraco Penta Tbk	0,85	0,37	0,40	1,65	1,44

Sumber : Annual Report 2019-2023

Berdasarkan data Long term debt to Asset Ratio (LTDAR) 2019-2023, menunjukkan bahwa beberapa perusahaan keluarga memiliki rasio *leverage* yang rendah dan stabil, seperti PT Argha Karya Prima Tbk dan Indonesia Pondasi Raya Tbk, dengan kisaran 0,15–0,21 dalam lima tahun terakhir. Namun, terdapat perusahaan lain yang tetap menggunakan hutang dalam jumlah signifikan, seperti Agung Podomoro Land Tbk dan Fajar Surya Wisesa Tbk, meskipun rasio *leverage* mereka mengalami penurunan

dari 0,42 dan 0,30 pada tahun 2020 menjadi 0,22 dan 0,15 pada tahun 2023. Kasus yang lebih ekstrem terlihat pada Intraco Penta Tbk, yang mengalami lonjakan rasio *leverage* dari 0,37 pada tahun 2020 menjadi 1,65 pada tahun 2022, sebelum sedikit menurun menjadi 1,44 pada tahun 2023, menunjukkan ketergantungan yang sangat tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Fenomena ini bertentangan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga seharusnya memiliki ketergantungan yang lebih rendah terhadap hutang karena konflik kepentingan antara prinsipal dan agen lebih kecil. Variasi ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan keluarga memiliki pola yang sama dalam penggunaan hutang jangka panjang, yang dalam konteks perusahaan keluarga seringkali dipengaruhi oleh *family ownership*, *family control*, dan *long term horizon* (Muñoz-Bullón et al., 2023).

Family ownership atau kepemilikan keluarga didefinisikan dengan persentase saham yang dimiliki oleh keluarga dalam suatu perusahaan dengan ambang batas kepemilikan minimal 20% (Gottardo & Moisello, 2019; Murro & Peruzzi, 2019). Perusahaan keluarga memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, salah satunya adalah keberadaan *Socioemotional wealth* (SEW) sebagai kekayaan non-finansial yang menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan. SEW merujuk pada aspek non-finansial yang mencerminkan nilai sosial dan budaya yang dimiliki oleh keluarga pendiri, seperti kendali keluarga atas bisnis (*family control*) serta keberlanjutan

usaha hingga generasi mendatang (*long-term horizon*). Keduanya merupakan dimensi SEW.

Family control mengacu pada keberadaan anggota keluarga yang memegang jabatan atau posisi CEO atau ketua dewan direksi di perusahaan (Gottardo & Moisello, 2016). dan juga merupakan variabel dummy, bernilai 2 jika anggota keluarga menjabat sebagai CEO dan bernilai 1 jika tidak (Murro & Peruzzi, 2019).

Tujuan utama perusahaan keluarga adalah untuk mempertahankan kendali dan pengaruh atas kepemilikan perusahaan (*family control*), di mana keluarga sebagai pemilik menggunakan hak kontrolnya untuk membuat keputusan strategis dengan menempatkan anggota keluarga emmegang jabatan CEO (Gottardo & Moisello, 2016). Jika nama CEO atau ketua direksi memiliki kesamaan nama belakang dengan keluarga pendiri maka ddapat dikatakan bahwa ia merupakan bagian dari keluarga tersebut. Hubungan keluarga dapat dikenali dari kesamaan nama marga atau belakang yang serupa dengan keluarga pendiri (Madyan et al., 2019).

Sebagai contoh, PT. Argha Karya Prima Ind. Tbk memiliki anggota direksi yang sama setiap tahunnya, yaitu Wilson Pribadi, Jeyson Pribadi, dan Elius Pribadi, yang merupakan anggota keluarga dan memiliki saham sebesar 63%. Wilson Pribadi yang menjabat sebagai CEO menunjukkan adanya keterlibatan keluarga dalam memegang peran kunci, meningkatkan keengganan perusahaan keluarga menggunakan hutang, karena membahayakan posisi dominan anggota keluarga, sebagai akibat dari

adanya pengawasan eksternal dari kreditur yang mengancam tujuan SEW mereka (Kappes & Schmid, 2013; Koropp *et al.*, 2014).

Terakhir, *long term horizon* mengacu pada sejauh mana perusahaan keluarga memiliki orientasi jangka panjang dalam mempertahankan kendali perusahaan lintas generasi, yang dapat mendorong kebijakan *leverage* yang lebih hati-hati untuk menghindari risiko kebangkrutan (Crespí & Martín-Oliver, 2015). Perusahaan keluarga memiliki karakteristik yang unik dari perusahaan yang bukan keluarga, dimana mereka lebih mengutamakan keberlangsungan usaha hingga generasi mendatang dibandingkan keuntungan finansial semata (Gomez-Mejia *et al.*, 2011). Keluarga pemilik umumnya memiliki horizon investasi yang panjang dengan tujuan untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan secara turun-temurun dan enggan untuk melepaskan kendali tersebut (Hansen & Block, 2021).

Sebagai pemilik utama, keluarga memiliki motivasi yang signifikan untuk menjamin kelangsungan perusahaan. Perspektif ini, pada gilirannya, mengurangi keengganan perusahaan keluarga terhadap penggunaan hutang, sehingga memungkinkan mereka untuk lebih menerima penggunaan hutang dalam tingkat yang lebih rendah (Muñoz-Bullón *et al.*, 2023). Apabila *leverage* berada pada tingkat yang tinggi, hal ini dapat meningkatkan potensi hilangnya SEW akibat risiko kebangkrutan serta terbatasnya kemampuan generasi berikutnya dalam mengelola keuangan, terutama jika mereka harus menanggung beban hutang yang besar (Crespí

& Martín-Oliver, 2015).

Hubungan antara variabel-variabel tersebut dijelaskan berdasarkan data dari lima perusahaan keluarga pada tahun 2023, yang telah dirangkum dalam Tabel 2.

Tabel 2. *Family ownership, Family control, Long term horizon, dan Long term Debt to Asset Ratio (DAR)* perusahaan keluarga tahun 2023

Kode perusahaan	<i>Family ownership</i>	FAM CONTROL	LTIndex	LTDAR 2023
AKPI	63,28%	2	0,50	0,18
APLN	87,72%	2	0,32	0,22
FASW	44,48%	2	0,46	0,15
IDPR	85,45%	2	0,46	0,14
INTA	40,41%	2	0,42	1,44

Sumber : Annual Report Perusahaan

Berdasarkan data lima perusahaan keluarga di tahun 2023, *Family ownership* (kepemilikan keluarga), FAMCONTROL (keterlibatan keluarga dalam dewan direksi), dan *LTIndex* (orientasi jangka panjang) menunjukkan dinamika yang menarik dalam kaitannya dengan keputusan hutang atau *leverage* sebagai variabel dependen. Semua perusahaan memiliki FAMCONTROL bernilai 2, yang mengindikasikan bahwa anggota keluarga terlibat langsung dalam pengambilan keputusan strategis seperti keputusan terkait penggunaan hutang, melalui keberadaannya dalam dewan direksi. Namun, variasi dalam *Family ownership* dan *LTIndex* menciptakan pola yang berbeda dalam tingkat *leverage*.

Sebagai contoh, AKPI dengan *Family ownership* sebesar 63,28%,

FAMCONTROL bernilai 2, dan LTIndex 0,42, serta IDPR dengan *Family ownership* 64,99%, FAMCONTROL 2, dan LTIndex 0,46, sama-sama memiliki LTDAR rendah, masing-masing 0,18 dan 0,10. Pola ini mencerminkan strategi konservatif dalam penggunaan utang untuk menjaga stabilitas dan kontrol keluarga dalam jangka panjang.

Di sisi lain, APLN menunjukkan karakteristik berbeda, dengan *Family ownership* sangat tinggi sebesar 87,72%, namun LTIndex rendah (0,32) dan LTDAR yang relatif lebih tinggi (0,22), yang mengindikasikan kecenderungan untuk menggunakan utang demi kebutuhan jangka pendek meskipun kontrol keluarga sangat kuat. Selanjutnya, FASW dengan *Family ownership* 44,48%, FAMCONTROL 2, dan LTIndex 0,46, menunjukkan LTDAR yang rendah (0,15), menandakan bahwa orientasi jangka panjang berperan penting dalam membatasi penggunaan utang, meskipun kepemilikan keluarga tidak dominan.

Sementara itu, INTA memiliki *Family ownership* terendah (40,41%) tetapi FAMCONTROL tinggi (2) dan LTIndex moderat (0,42), namun justru mencatat LTDAR tertinggi sebesar 1,44, menunjukkan pola agresif dalam penggunaan utang untuk ekspansi atau operasional, yang dimungkinkan oleh kontrol langsung keluarga melalui posisi CEO.

Hasil penelitian sebelumnya terkait hubungan antara *Family ownership* dan *leverage* masih menunjukkan perbedaan. Perusahaan keluarga lebih enggan menggunakan hutang, dikarenakan risiko kebangkrutan akibat gagal bayar bunga serta pokok pinjaman dan pengawasan ketat dari

kreditur sehingga mengurangi fleksibilitas anggota keluarga dalam mengambil keputusan yang menguntungkan tujuan keluarga (Haider et al., 2021; Mbanyele, 2020; Ntoun et al., 2020). Sementara itu, penelitian lain menemukan hasil yang berlawanan, dimana perusahaan keluarga lebih memilih menggunakan *leverage* untuk menghindari dilusi kepemilikan keluarga di perusahaan, dikarenakan hutang tidak memiliki hak suara, sehingga hutang membantu anggota keluarga memperkuat kepemilikannya di perusahaan (Comino-Jurado et al., 2021; Gottardo & Moisello, 2019; Poletti-Hughes & Martínez Garcia, 2022).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan family control dan long term horizon yang merupakan dimensi *Socioemotional wealth* (SEW) sebagai mediator yang diadopsi dari penelitian Munoz Bullon (2023). Dua dimensi ini diduga memiliki efek tidak langsung terhadap hubungan *Family ownership* dan *leverage*.

Variabel control juga digunakan dalam penelitian ini, untuk menghindari variabel dependen terpengaruh oleh faktor luar selain variabel independen. Pada penelitian ini digunakan 6 (enam) variabel control yang sudah digunakan pada penelitian terdahulu yaitu, tangibilitas asset (TANG) yang diduga akan berdampak positif terhadap *leverage* (Daskalakis et al., 2017), ukuran perusahaan (*SIZE*) dimana perusahaan tua memiliki risiko gagal bayar yang rendah, sehingga meningkatkan penggunaan *leverage* (Rudyanto & Siregar, 2018), profitabilitas (*PROFITABILITY*) diduga berdampak positif terhadap

leverage, kredit perdagangan bersih (NTCS) (Daskalakis et al., 2017), beban bunga (FINEXP) diduga berdampak positif terhadap *leverage* (Daskalakis et al., 2017), dan laba ditahan (*RETAINED*) diduga dapat meningkatkan kapasitas *leverage* (Kadim & Sunardi, 2018).

Dalam konteks Indonesia, ,masih sedikit ditemukan penelitian yang meneliti secara langsung dan tidak langsung antara *Family ownership* dan *leverage* dengan dimensi SEW sebagai mediator. Selain itu, hasil penelitian terdahulu belum konsisten, sebagian menunjukkan keengganan berhutang untuk menghindari risiko, sementara lainnya menunjukkan penggunaan hutang guna mempertahankan kendali keluarga. Mengingat adanya variasi dalam kepemilikan saham, keterlibatan keluarga, dan orientasi jangka panjang, berdasarkan argumen-argumen ini penulis tertarik untuk membahas dan melakukan penelitian mengenai “***FAMILY OWNERSHIP DAN LEVERAGE PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA: PERAN FAMILY CONTROL DAN LONG TERM HORIZON SEBAGAI MEDIASI***” dengan periode 2019-2023.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu:

1. Terdapat fenomena perbedaan dalam penggunaan *leverage* di perusahaan keluarga Indonesia, yang mencerminkan variasi pengambilan keputusan hutang meskipun ada kesamaan dalam karakteristik perusahaan keluarga, seperti dominasi

kepemilikan dan keterlibatan keluarga dalam manajemen.

2. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan penggunaan *leverage*, yang memerlukan pemahaman lebih lanjut dalam konteks perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Keterbatasan penelitian mengenai *leverage* di negara berkembang, terutama dalam perusahaan keluarga yang terlisting di Bursa Efek Indonesia, menjadi alasan untuk eksplorasi lebih lanjut mengenai praktik dan pengaruh keputusan *leverage* dalam perusahaan keluarga.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, untuk membuat penelitian ini lebih fokus dan terarah, peneliti membatasi pembahasan *Family ownership* (*FAMILY*) dan *leverage* (*LEV*) perusahaan keluarga di Indonesia: peran *family control* dan *long term horizon objectives* sebagai mediasi, pada periode 2019-2023.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah yang telah dijelaskan, maka dalam penelitian ini, masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh *Family ownership* (*FAMILY*) terhadap *Leverage* (*LEV*) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa

efek Indonesia?

2. Bagaimana Pengaruh *Family ownership (FAMILY)* terhadap *Family control (FAMCONTROL)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?
3. Bagaimana Pengaruh *Family ownership (FAMILY)* terhadap *Long term horizon (LTindex)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?
4. Bagaimana Pengaruh *Family control (FAMCONTROL)* terhadap *Leverage (LEV)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?
5. Bagaimana Pengaruh *Long term horizon (LTindex)* terhadap *Leverage (LEV)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?
6. Bagaimana Pengaruh *Family ownership (FAMILY)* terhadap *Leverage (LEV)* yang dimediasi oleh *family control (FAMCONTROL)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?
7. Bagaimana Pengaruh *Family ownership (FAMILY)* terhadap *Leverage (LEV)* yang dimediasi oleh *Long term horizon (LTindex)* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis:

1. Pengaruh *Family ownership* (FAMILY) terhadap *Leverage* (LEV) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
2. Pengaruh *Family ownership* (FAMILY) terhadap *Family control* (FAMCONTROL) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
3. Pengaruh *Family ownership* (FAMILY) terhadap *Long term horizon* (LTindex) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
4. Pengaruh *Family control* (FAMCONTROL) terhadap *Leverage* (LEV) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
5. Pengaruh *Long term horizon* (LTindex) terhadap *Leverage* (LEV) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
6. Pengaruh *Family ownership* (FAMILY) terhadap *Leverage* (LEV) yang dimediasi oleh *family control* (FAMCONTROL) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia
7. Pengaruh *Family ownership* (FAMILY) terhadap *Leverage* (LEV) yang dimediasi oleh *Long term horizon* (LTindex) pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa efek Indonesia

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Berdasarkan aspek teoritis, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan,

khususnya terkait hubungan antara *family ownership* dan *leverage* pada perusahaan keluarga di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga berupaya memperkaya wawasan akademis mengenai peran *socioemotional wealth* sebagai variabel mediasi dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan keluarga.

2. Manfaat praktis

Berdasarkan aspek praktis, penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan keluarga dalam menentukan strategi pembiayaan, khususnya dalam penggunaan *leverage*, dengan mempertimbangkan pengaruh dimensi *socioemotional wealth* (SEW). Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi panduan bagi pemilik perusahaan dalam menyusun kebijakan yang mendukung keberlanjutan bisnis, pengelolaan risiko, dan keseimbangan antara kontrol keluarga serta stabilitas keuangan perusahaan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap leverage dengan mempertimbangkan tujuan *socioemotional wealth* (SEW) sebagai variabel mediasi pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Dalam penelitian ini, leverage sebagai variabel dependen diukur menggunakan rasio utang jangka panjang terhadap total aset. Sementara itu, dua dimensi tujuan SEW digunakan sebagai variabel mediasi, yaitu *family control*, yang diukur berdasarkan keberadaan anggota keluarga pada posisi CEO, dan long-term horizon, yang diukur melalui lima indikator orientasi jangka panjang. Adapun variabel independen, yaitu kepemilikan keluarga, diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki oleh keluarga dalam perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dan interpretasi yang diperoleh dari penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian H1 menunjukkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap leverage.
2. Hasil pengujian H2 menunjukkan bahwa *family ownership* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *family control*.
3. Hasil pengujian H3 menunjukkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *long term horizon*.

4. Hasil pengujian H4 menunjukkan bahwa *family control* berpengaruh positif secara signifikan terhadap leverage.
5. Hasil pengujian H5 menunjukkan bahwa *long term horizon* berpengaruh positif secara signifikan terhadap leverage.
6. Hasil pengujian H6 menunjukkan *family control* mampu memediasi hubungan antara *family ownership* terhadap leverage dengan mediasi penuh (full mediation).
7. Hasil pengujian H7 menunjukkan *long term horizon* tidak mampu memediasi hubungan antara *family ownership* terhadap leverage.

B. Kelemahan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang disebabkan oleh kendala tertentu yang dihadapi selama proses penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Penentuan persentase kepemilikan saham oleh keluarga berpotensi kurang akurat, mengingat informasi yang disajikan dalam laporan tahunan tidak sepenuhnya lengkap dan rinci. Keterbatasan data ini dapat menyebabkan ketidaktepatan dalam mengidentifikasi proporsi saham yang secara aktual dimiliki oleh pihak keluarga.
2. Identifikasi anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO hanya didasarkan pada kesamaan nama belakang dengan nama keluarga pendiri. Apabila tidak ditemukan kesamaan tersebut, individu tersebut diasumsikan bukan merupakan bagian dari keluarga, sehingga berisiko menimbulkan kesalahan akibat keterbatasan informasi yang tersedia mengenai struktur

kepemilikan dan hubungan kekeluargaan dalam perusahaan.

3. Generalisasi hasil penelitian ini terbatas pada perusahaan keluarga, dan tidak dapat diterapkan secara langsung pada perusahaan non-keluarga. Hal ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik mendasar, terutama dalam aspek non-finansial seperti orientasi emosional dan sosial, yang menjadi ciri khas perusahaan keluarga.

C. Saran

Berdasarkan temuan-temuan yang telah diuraikan dalam penelitian ini, beberapa saran dapat disampaikan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data yang lebih lengkap dan akurat mengenai struktur kepemilikan keluarga, yang tidak hanya berasal dari laporan tahunan, tetapi juga dari sumber lain seperti laporan keterbukaan informasi atau wawancara langsung. Untuk identifikasi anggota keluarga dalam posisi manajerial, disarankan menggunakan pendekatan yang lebih menyeluruh, seperti penelusuran silsilah atau konfirmasi dari sumber internal perusahaan, guna menghindari kesalahan identifikasi. Selain itu, penelitian mendatang perlu memperluas cakupan objek studi, termasuk perusahaan non-keluarga, untuk mendapatkan perbandingan yang lebih komprehensif antara pengaruh aspek keuangan dan non-keuangan
2. Bagi perusahaan keluarga disarankan untuk dapat menyajikan informasi yang lebih transparan dan rinci dalam laporan tahunan, khususnya terkait struktur kepemilikan dan keterlibatan keluarga dalam manajemen. Hal ini

tidak hanya bermanfaat untuk kepentingan akademik, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor dan akuntabilitas perusahaan di mata publik.

3. Bagi otoritas pasar modal dan regulator (misalnya OJK dan BEI) disarankan untuk dapat mendorong perusahaan publik, terutama perusahaan keluarga, untuk meningkatkan keterbukaan informasi melalui regulasi yang lebih ketat dan terstruktur. Penyediaan data yang lebih komprehensif mengenai hubungan kepemilikan dan struktur manajemen akan mendukung terciptanya iklim riset yang sehat serta mendukung pengambilan kebijakan berbasis data yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). The University of Chicago The Booth School of Business of the University of Chicago The University of Chicago Law School FOUNDING-FAMILY OWNERSHIP , CORPORATE DIVERSIFICATION , AND FIRM LEVERAGE *. *The Journal of Law and Economics*, 46(2), 653–684.
- Angel Siti Fatimah, A., & Aini Rahmah, N. (2022). Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 1(3), 419–438. <https://doi.org/10.36418/jcs.v1i3.66>
- Arum, D. N. S., & Darsono. (2020). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dan Kualitas Pelaporan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* , 9(4), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Arzubiaga, U., Massis, A. De, Maseda, A., & Iturralde, T. (2023). *Pengaruh citra perusahaan keluarga terhadap akses sumber daya keuangan pada UKM keluarga : perspektif teori pensinyalan*. 233–258.
- Baek, H. Y., Cho, D. D., & Fazio, P. L. (2016). *Family ownership*, control and corporate capital structure: An examination of small capitalization public firms. *Journal of Family Business Management*, 6(2), 169–185. <https://doi.org/10.1108/JFBM-02-2015-0006>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Becerra, M., Cruz, C., & Graves, C. (2020). Innovation in Family Firms: The Relative Effects of Wealth Concentration Versus Family-Centered Goals. *Family Business Review*, 33(4), 372–392. <https://doi.org/10.1177/0894486520953700>

- 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, K. H., Lumpkin, G. T., Payne, G. T., & Zachary, M. A. (2014). Researching Long-Term Orientation: A Validation Study and Recommendations for Future Research. *Family Business Review*, 27(1), 72–88. <https://doi.org/10.1177/0894486513508980>
- Camisón, C., Clemente, J. A., & Camisón-Haba, S. (2022). Asset tangibility, information asymmetries and intangibles as determinants of family firms leverage. In *Review of Managerial Science* (Vol. 16, Issue 7). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00522-y>
- Chirico, F., Gómez-Mejia, L. R., Hellerstedt, K., Withers, M., & Nordqvist, M. (2020). To Merge, Sell, or Liquidate? *Socioemotional wealth*, *Family control*, and the Choice of Business Exit. *Journal of Management*, 46(8), 1342–1379. <https://doi.org/10.1177/0149206318818723>
- Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), 976–997. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0211>
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & De Massis, A. (2015). A Closer Look at *Socioemotional wealth*: Its Flows, Stocks, and Prospects for Moving Forward. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(2), 173–182. <https://doi.org/10.1111/etap.12155>
- 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>

- Crespí, R., & Martín-Oliver, A. (2015). Do family firms have better access to external finance during crises? *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), 249–265. <https://doi.org/10.1111/corg.12100>
- Daskalakis, N., Balios, D., & Dalla, V. (2017). The behaviour of SMEs' capital structure determinants in different macroeconomic states. *Journal of Corporate Finance*, 46(2016), 248–260. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.07.005>
- Davila, J., Duran, P., Go, L., & Sanchez-bueno, M. J. (2023). *Jurnal Strategi Bisnis Keluarga Kekayaan sosioemosional dan kinerja perusahaan keluarga : 14*.
- Ebuka, S., Pius, V. C., & Nestor, N. (2024). *Financial Leverage and Shareholders Wealth Creation of Quoted Industrial Goods Firms in Nigeria*. July.
- Farid, D. M., & Akhmadi, A. (2023). Peran Mediasi Profitabilitas: Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Idx Bumn 20 Periode 2018-2021. *Keunis*, 11(2), 118. <https://doi.org/10.32497/keunis.v11i2.4442>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). Sustainability reporting in family firms: A panel data analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 9(1). <https://doi.org/10.3390/su9010038>
- 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>

- Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2016). The Impact of *Family control* and Influence on Leverage. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 87, 5–24.
- Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2019). *Family control and Capital Structure Choices*. 13–40. https://doi.org/10.1007/978-3-030-00344-9_2
- Haider, J., Qayyum, A., & Zainudin, Z. (2021). Are Family Firms More Levered? An Analysis of Family and Non-Family Firms. *SAGE Open*, 11(2), 1–16. <https://doi.org/10.1177/21582440211022322>
- Hair, J., Black, W., Babin, B., & Rolph, A. (2019). *Multivariate Data Analysis* (9th ed.). Cengage Learning.
- Haninun, H., Damayanti, T., Rahayu, N. P. W., Aminah, A., & Graisman, P. N. (2024). *Family ownership* as a Moderator Variable on Board, Leverage, and Environmental Performance. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 15(1), 135–151. <https://doi.org/10.18196/mb.v15i1.21505>
- Hansen, C., & Block, J. (2021). Public family firms and capital structure: A meta-analysis. In *Corporate Governance: An International Review* (Vol. 29, Issue 3). <https://doi.org/10.1111/corg.12354>
- Hardiyawan, A. T., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan dengan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. In *Diponegoro Journal of Management* (Vol. 4, Issue 4). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13372>
- Jacinta, A., Chukwubuikem, P. V., Ndubuisi, N., & State, A. (2022). *Financial mix and bottom line profit of quoted industrial goods companies in nigeria*. 44–59.
- Jain, B. A., & Shao, Y. (2015). Family Firm Governance and Financial Policy Choices in Newly Public Firms. *Corporate Governance: An International*

- Review*, 23(5), 452–468. <https://doi.org/10.1111/corg.12113>
- Jara, M., Pinto-Gutiérrez, C., & Núñez, P. (2018). The Effects of Ownership Structure and Intragroup Loans on Leverage: Evidence from Family Firms in Chile. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(11), 2614–2629. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1369401>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 4, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2018). Analisis Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Bank Pemerintah (Bumn) Di Indonesia Tahun 2012–2016 Articles Information Abstract Prodi Manajemen Unpam. *Keuangan Dan Investasi*), 1(3), 142–156.
- Kappes, I., & Schmid, T. (2013). The effect of family governance on corporate time horizons. *Corporate Governance: An International Review*, 21(6), 547–566. <https://doi.org/10.1111/corg.12040>
- Keasey, K., Martinez, B., & Pindado, J. (2015). Young family firms: Financing decisions and the willingness to dilute control. *Journal of Corporate Finance*, 34, 47–63. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.07.014>
- Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial Decision Making in Family Firms: An Adaptation of the Theory of Planned Behavior. *Family Business Review*, 27(4), 307–327. <https://doi.org/10.1177/0894486514522483>
- Love, I., Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2007). Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crises. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 453–469. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.11.002>
- Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-term orientation and

- intertemporal choice in family firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 35(6), 1149–1169. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00495.x>
- Madyan, M., Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Herlambang, M. H. (2019). *Family control, Institutional Ownership, and Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 97. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i1.8293>
- Mbanyele, W. (2020). Ownership concentration, firm life cycle, and leverage: Evidence from Italian family firms. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1838687>
- Molly, V., Uhlaner, L. M., De Massis, A., & Laveren, E. (2019). Family-centered goals, family board representation, and debt financing. *Small Business Economics*, 53(1), 269–286. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0058-9>
- Muñoz-Bullón, F., Sanchez-Bueno, M. J., & Velasco, P. (2023). Exploring the link between *family ownership* and leverage: a mediating pathway through *socioemotional wealth* objectives. In *Review of Managerial Science* (Issue 0123456789). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00713-1>
- Murro, P., & Peruzzi, V. (2019). Family firms and access to credit. Is *family ownership* beneficial? *Journal of Banking and Finance*, 101, 173–187. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.006>
- Napitupulu, R. B. T. P. S. (2017). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS Edisi 1. *Populasi*, 14(2).
- Niehm, L. S., Swinney, J., & Miller, N. J. (2008). Community social responsibility and its consequences for family business performance. *Journal of Small Business Management*, 46(3), 331–350. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2008.00247.x>

- Ntoun, L. A. T., Santos de Oliveira, H. M., Sousa, B. M. F. de, Pimentel, L. M., & Bastos, S. A. M. C. (2020). Are Family Firms Financially Healthier Than Non-Family Firm? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm13010005>
- Pangestu, S. H., & Pratomo, D. (2020). Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance Dengan Profitabilitas, Size Dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Jae: Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 5(3), 26–34. <https://doi.org/10.29407/jae.v5i3.14182>
- Poletti-Hughes, J., & Martínez Garcia, B. (2022). Leverage in family firms: The moderating role of female directors and board quality. *International Journal of Finance and Economics*, 27(1), 207–223. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2147>
- Pradnyanita Sukmayanti, N. W., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(1), 172. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i01.p07>
- PriceWaterhouseCooper Indonesia. (2014). Survey Bisnis Keluarga 2014. *PwC Indonesia*, November, 1–35. <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>
- Putri, A., & Hasanuh, N. (2023). the Effect of Short-Term Debt and Long-Term Debt on Profitability in Pt Unilever Indonesia Tbk Period 2016-2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 605–615. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>
- Requejo, I., Reyes-Reina, F., Sanchez-Bueno, M. J., & Suárez-González, I. (2018). European family firms and acquisition propensity: A comprehensive analysis of the legal system's role. *Journal of Family Business Strategy*, 9(1), 44–58. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2018.01.003>
- Rudyanto, A., & Siregar, S. V. (2018). The effect of stakeholder pressure and

- corporate governance on the sustainability report quality. *International Journal of Ethics and Systems*, 34(2), 233–249. <https://doi.org/10.1108/IJOES-05-2017-0071>
- Samuel Baixauli-Soler, J., Belda-Ruiz, M., & Sánchez-Marín, G. (2021). *Socioemotional wealth* and financial decisions in private family SMEs. *Journal of Business Research*, 123(June 2020), 657–668. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.10.022>
- Santiago, A., Pandey, S., & Manalac, M. T. (2019). Family presence, family firm reputation and perceived financial performance: Empirical evidence from the Philippines. *Journal of Family Business Strategy*, 10(1), 49–56. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2019.02.002>
- Sari, D. P., Goh, T. S., Elidawati, E., & Sagala, E. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Operating Leverage, Beban Pajak, dan Laba Ditahan terhadap Struktur Keuangan pada PT. Tona. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 583. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i2.645>
- Schulze, W. S., & Kellermanns, F. W. (2015). Reifying *socioemotional wealth*. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(3), 447–459. <https://doi.org/10.1111/etap.12159>
- 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>
- Suardana, K. A. (2014). *PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE , PROFITABILITAS DAN KARAKTERISTIK EKSEKUTIF PADA TAX AVOIDANCE PERUSAHAAN MANUFAKTUR* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali ,. 2, 525–539.
- Thiele, F. K., & Wendt, M. (2017). Family firm identity and capital structure

decisions. *Journal of Family Business Management*, 7(2), 221–239.
<https://doi.org/10.1108/JFBM-05-2017-0012>

Vandemaele, S., & Vancauteran, M. (2015). Nonfinancial goals, governance, and dividend payout in private family firms. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 166–182. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12063>

Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Memili, E. (2012). Building a family firm image: How family firms capitalize on their family ties. *Journal of Family Business Strategy*, 3(4), 239–250.
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.10.001>