

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN *COST OF CAPITAL*
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun oleh

MARIA ANGELA IRENA SUSILO

No. Mahasiswa : 11180407

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2021

HALAMAN PENGAJUAN

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Manajemen

Disusun Oleh :

Maria Angela Irena Susilo

11180407

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRITEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2021

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI/TESIS/DISERTASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Kristen Duta Wacana, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maria Angela Irena Susilo
NIM : 11180407
Program studi : Manajemen
Fakultas : Bisnis
Jenis Karya : Skripsi/Tesis/Disertasi (Skripsi)

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Kristen Duta Wacana **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*None-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“ PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN COST OF CAPITAL
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI INDONESIA ”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti/Noneksklusif ini Universitas Kristen Duta Wacana berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama kami sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 6 Febuari 2022

Yang menyatakan



(Maria Angela Irena Susilo)
NIM.11180407

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN *COST OF CAPITAL* PADA
PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI INDONESIA**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

MARIA ANGELA IRENA SUSILO

11180407

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

Dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Manajemen Pada tanggal 06 Januari 2022

Nama Dosen

Tanda Tangan

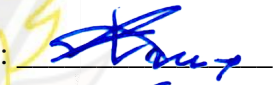
1. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM

(Ketua Tim)



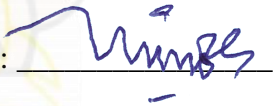
2. Dr. Perminas Pangeran, M.Si

(Dosen Pembimbing)



3. Dra. Umi Murtini, M.Si

(Dosen Penguji)



Yogyakarta, 8 Februari 2022

Disahkan Oleh:

Dekan Fakultas Bisnis



Dr. Perminas Pangeran, M.Si

Ketua Program Studi



Drs. Sisnuhadi, MBA, Ph.D

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul :

Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen, Leverage, dan Cost Of Capital pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 14 Desember 2021



Maria Angela Irena Susilo

11180407

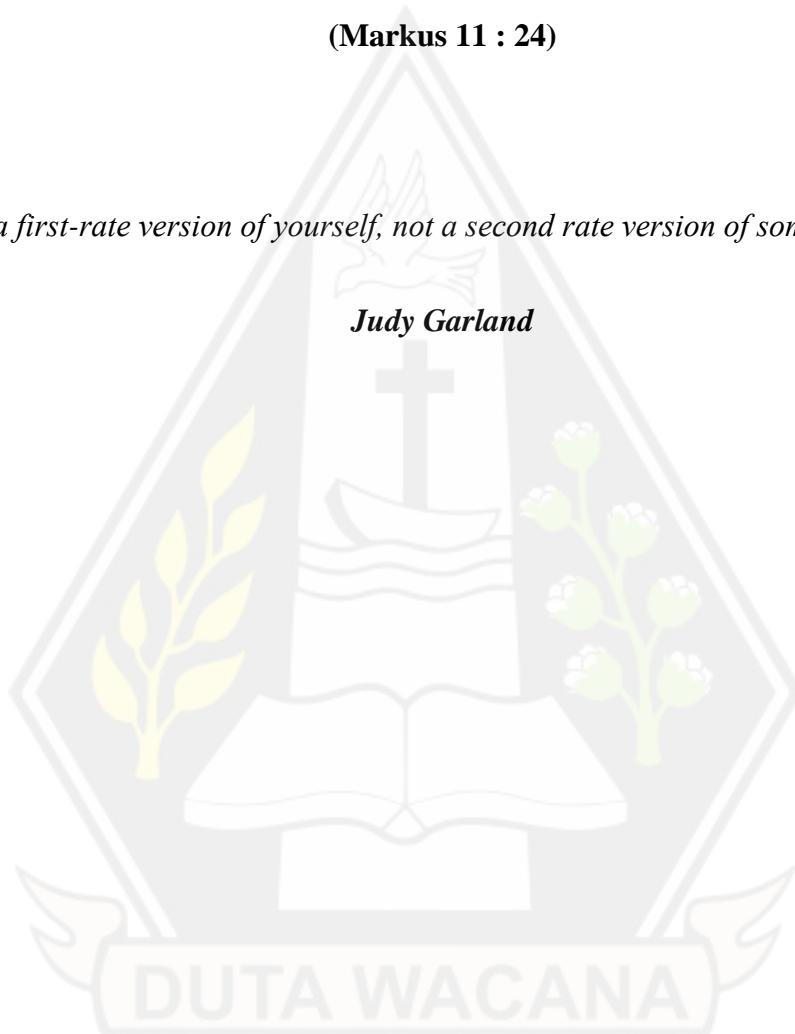
HALAMAN MOTTO

“Karena itu Aku berkata kepadamu : apa saja yang kamu minta dan doakan,
percayalah bahwa kamu telah menerimanya, maka hal itu akan diberikan
kepadamu”

(Markus 11 : 24)

“Be a first-rate version of yourself, not a second rate version of someone else.”

Judy Garland



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan kepada :

- Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan penyertaan-Nya dapat menuntun dan memberi kekuatan bagi penulis hingga menyelesaikan skripsi ini dalam segala situasi yang penulis hadapi
- Orang Tua dan Keluarga yang selalu menjadi motivasi bagi penulis untuk memperoleh gelar sarjana dan selalu memberikan dukungan moral dan material hingga saat ini
- Dosen pembimbing penulis, Bapak Dr. Perminas Pangeran S.E., M.Si yang dengan sabar membimbing penulis dalam proses pengerjaan skripsi hingga akhirnya skripsi ini dapat selesai
- Seluruh dosen Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana yang pernah mendidik dan memberikan pengetahuan selama masa perkuliahan penulis
- Semua kerabat yang memberikan dukungan, semangat, motivasi, dan senantiasa mengingatkan dalam proses pengerjaan skripsi dari awal hingga diselesaikannya skripsi ini oleh penulis

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen Jurusan Manajemen pada Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- 1) Bapak Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
- 2) Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral, serta seluruh kerabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

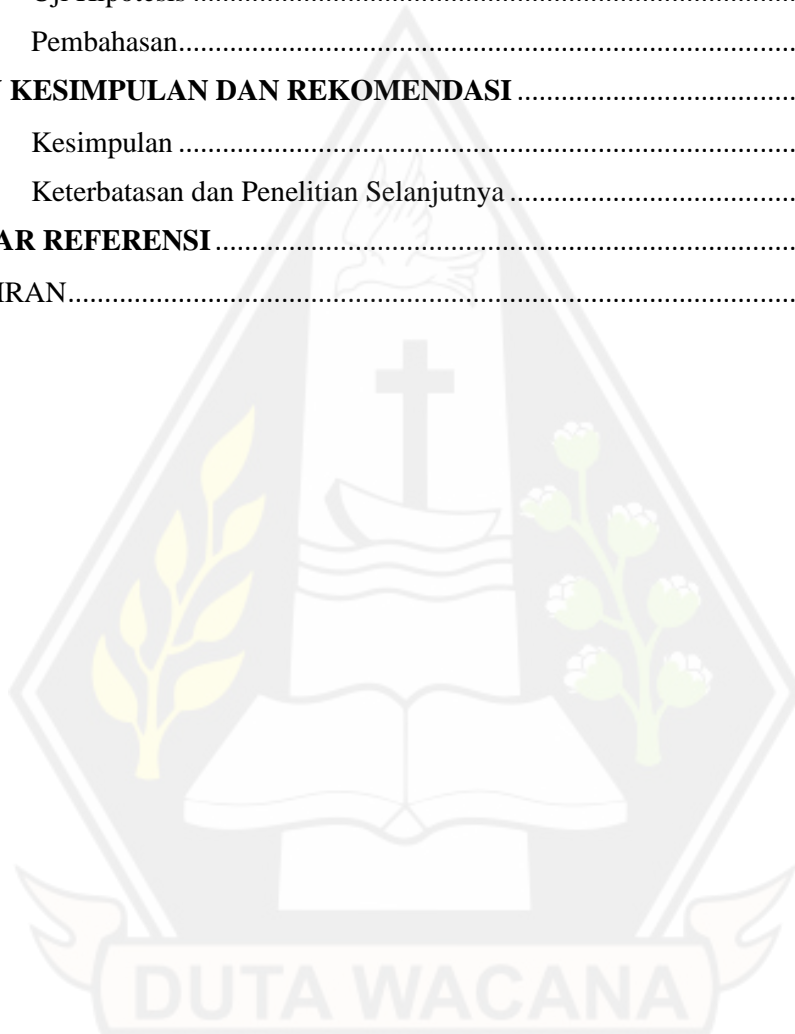
Yogyakarta, 13 Desember 2021

Maria Angela Irena Susilo

DAFTAR ISI

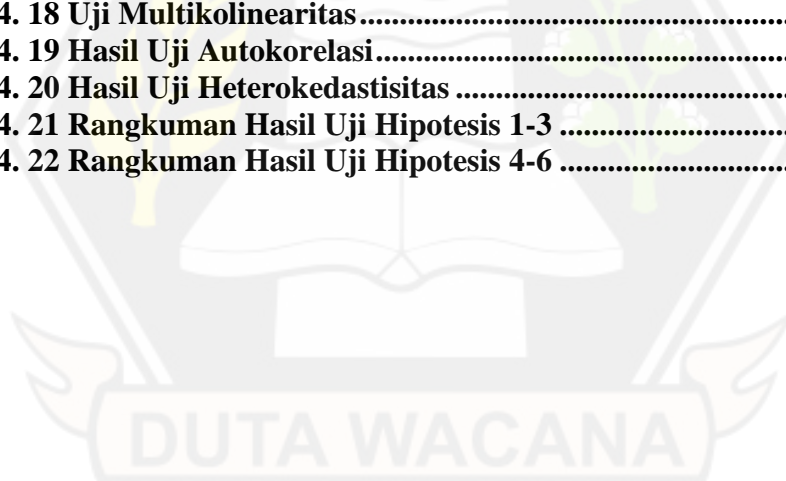
| | |
|---|------|
| SKRIPSI | i |
| HALAMAN PENGAJUAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI | iv |
| HALAMAN MOTTO | v |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vi |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR ISI | viii |
| DAFTAR TABEL | x |
| DAFTAR GAMBAR | xi |
| LAMPIRAN | xii |
| ABSTRAK | xiii |
| BAB I | 1 |
| PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4. Kontribusi Penelitian | 8 |
| 1.5. Batasan Penelitian | 10 |
| BAB II | 12 |
| TINJAUAN PUSTAKA | 12 |
| 2.1. Landasan Teori | 12 |
| 2.2. Peneliti Terdahulu | 18 |
| 2.3. Kerangka Penelitian | 20 |
| 2.4. Pengembangan Hipotesis | 21 |
| BAB III | 28 |
| METODA PENELITIAN | 28 |
| 3.1. Jenis penelitian | 28 |
| 3.2. Teknik Pengumpulan Data | 28 |
| 3.3. Teknik Ukuran Sampling dan Teknik Sampling | 28 |
| 3.4. Definisi Variabel dan Pengukurannya | 30 |
| 3.5. Model Statistis dan Uji Hipotesis | 36 |

| | |
|--|-----------|
| 3.6. Uji Asumsi Klasik..... | 40 |
| BAB IV | 43 |
| HASIL DAN PEMBAHASAN | 43 |
| 4.1. Data Deskriptif..... | 43 |
| 4.2. Pemilihan model | 45 |
| 4.3. Uji Kesesuaian Model..... | 45 |
| 4.4. Uji Asumsi Klasik..... | 55 |
| 4.5. Uji Hipotesis | 58 |
| 4.6. Pembahasan..... | 61 |
| BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI | 68 |
| 5.1. Kesimpulan | 68 |
| 5.2. Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya | 69 |
| DAFTAR REFERENSI | 72 |
| LAMPIRAN | 74 |



DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu..... | 19 |
| Tabel 4. 3 Hasil Hausman Test (Struktur Keluarga terhadap Dividen)..... | 46 |
| Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif | 43 |
| Tabel 4. 2 Hasil Chow Test (Struktur Keluarga terhadap Dividen) | 45 |
| Tabel 4. 4 Random Effects Model (Struktur Keluarga terhadap Dividen) | 46 |
| Tabel 4. 5 Hasil Chow Test (Struktur Keluarga terhadap Leverage)..... | 47 |
| Tabel 4. 6 Hasil Hausman Test (Struktur Keluarga terhadap Leverage) | 47 |
| Tabel 4. 7 Fixed Effects Model (Struktur Keluarga terhadap Leverage)..... | 48 |
| Tabel 4. 8 Hasil Chow Test (Struktur Keluarga terhadap Cost of Capital)... | 48 |
| Tabel 4. 9 Hasil Hausman Test (Struktur Keluarga terhadap Cost of Capital) | 49 |
| Tabel 4. 10 Random Effects Model(Struktur Keluarga terhadap Cost of Capital)..... | 49 |
| Tabel 4. 11 Tabel Identifikasi Pengujian 2 SLS | 50 |
| Tabel 4. 12 Uji Pengaruh Cost of Capital terhadap Dividen | 51 |
| Tabel 4. 13 Uji Pengaruh Dividen terhadap Cost of Capital | 51 |
| Tabel 4. 14 Uji Pengaruh Cost of Capital terhadap Leverage..... | 52 |
| Tabel 4. 15 Uji Pengaruh Leverage terhadap Cost of Capital..... | 53 |
| Tabel 4. 16 Uji Pengaruh Dividen terhadap Leverage | 53 |
| Tabel 4. 17 Uji Pengaruh Leverage terhadap Dividen | 54 |
| Tabel 4. 18 Uji Multikolinearitas | 56 |
| Tabel 4. 19 Hasil Uji Autokorelasi..... | 57 |
| Tabel 4. 20 Hasil Uji Heterokedastisitas | 57 |
| Tabel 4. 21 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis 1-3 | 58 |
| Tabel 4. 22 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis 4-6 | 59 |



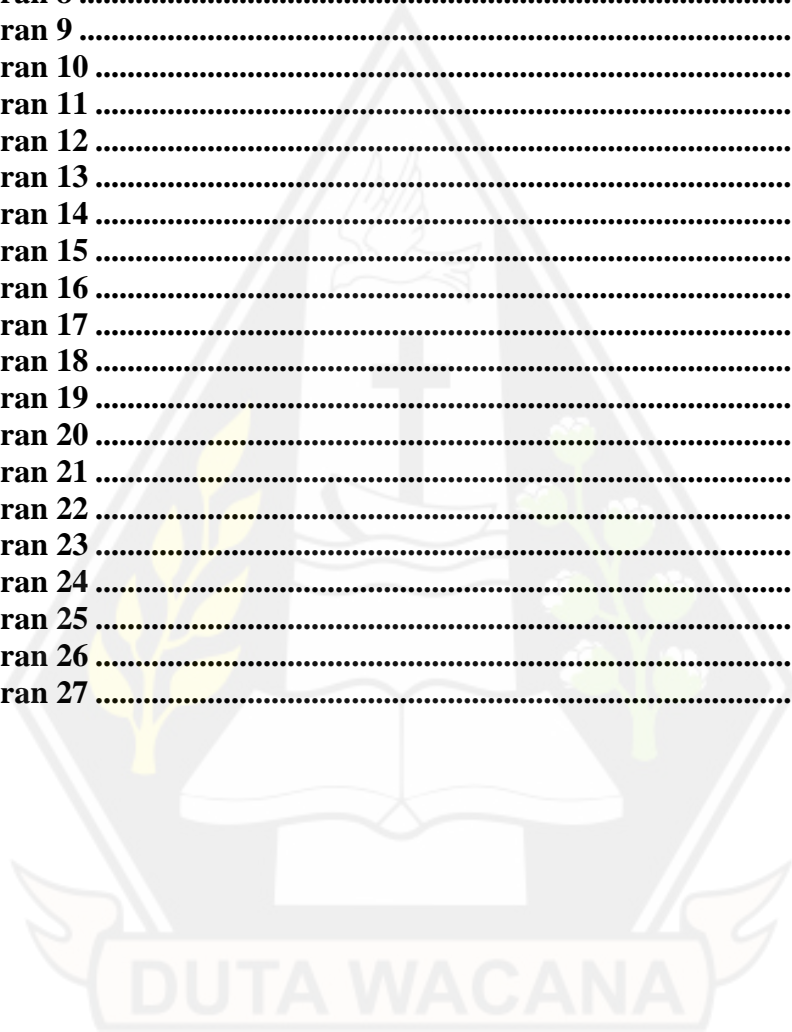
DAFTAR GAMBAR

- Gambar 4. 1 Uji Normalitas Residual Struktur Keluarga terhadap Div.....55**
Gambar 4. 2 Uji Normalitas Residual Struktur Keluarga terhadap Lev.....55
Gambar 4. 3 Uji Normalitas Residual Struktur Keluarga terhadap COC56



LAMPIRAN

| | |
|-------------------|-----|
| Lampiran 1 | 74 |
| Lampiran 2 | 83 |
| Lampiran 3 | 83 |
| Lampiran 4 | 84 |
| Lampiran 5 | 84 |
| Lampiran 6 | 84 |
| Lampiran 7 | 85 |
| Lampiran 8 | 85 |
| Lampiran 9 | 87 |
| Lampiran 10 | 88 |
| Lampiran 11 | 89 |
| Lampiran 12 | 90 |
| Lampiran 13 | 91 |
| Lampiran 14 | 92 |
| Lampiran 15 | 93 |
| Lampiran 16 | 94 |
| Lampiran 17 | 95 |
| Lampiran 18 | 96 |
| Lampiran 19 | 97 |
| Lampiran 20 | 98 |
| Lampiran 21 | 99 |
| Lampiran 22 | 100 |
| Lampiran 23 | 101 |
| Lampiran 24 | 102 |
| Lampiran 25 | 103 |
| Lampiran 26 | 104 |
| Lampiran 27 | 105 |



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN *COST OF CAPITAL*
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI INDONESIA**

Maria Angela Irena Susilo

11180407

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

Email : angelairena777@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji kebijakan dividen, *leverage*, dan *Cost of Capital* (COC) pada perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Keluarga (SKK). Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linear OLS dan 2SLS. Sampel penelitian yaitu perusahaan non keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan kepemilikan keluarga minimal 25%. Variabel kontrol yang digunakan yaitu ROA dan *Firm Size*. Hasil penelitian yang dilakukan SKK berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *debt ratio*, namun tidak berhubungan terhadap COC perusahaan. Dividen tidak memiliki hubungan simultan dengan COC, sedangkan dividen dengan *leverage* serta *leverage* dengan COC memiliki hubungan yang simultan.

Kata kunci : Struktur Kepemilikan Keluarga, Dividen, *Leverage*, *Cost of Capital*, *Return On Asset*, *Firm Size*

**THE EFFECT OF FAMILY OWNERSHIP STRUCTURE ON
DIVIDEND, LEVERAGE, AND COST OF CAPITAL POLICY
IN NON-FINANCIAL COMPANIES IN INDONESIA**

Maria Angela Irena Susilo

11180407

Department Management Faculty of Business

Duta Wacana Christian University

Email : angelairena777@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine dividend's policy, leverage, and cost of capital (COC) in firms with family structure ownership (SKK). Technique used for sampling is purposive sampling and analyzed by OLS and 2SLS. Samples used in this study are non-financial firms listed in Indonesia Stock Exchange during 2018-2020 period with a minimum of family structure ownership 25%. The control variables used are ROA and Firm Size. The results of research conducted by SKK have a positive effect on dividend policy and debt ratios, but are not related to the company's COC. Dividends do not have a simultaneous relationship with the COC, while dividends with leverage and leverage with COC have a simultaneous relationship.

Keyword : Family Ownership Structure, Dividend, Leverage, Cost of Capital, Return On Asset, Firm Size

BAB I

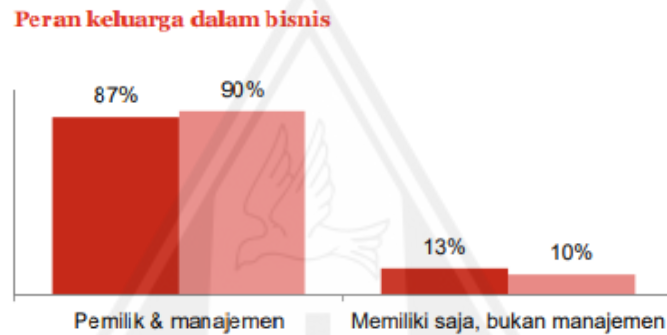
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Bisnis keluarga merupakan sebuah perusahaan dengan adanya keterlibatan secara langsung oleh anggota keluarga dalam porsi kepemilikan dan kedudukan jabatan di perusahaan tersebut (Longenecker, 2001). Besarnya kontribusi bisnis keluarga di Indonesia melihat dari jumlah perusahaan berdasarkan data *Indonesian Institute For Corporation ad Directorship*, lebih dari 95% perusahaan di Indonesia dikendalikan oleh *family ownership*. Perusahaan keluarga memiliki peranan besar dalam perekonomian Indonesia dimana adanya 95% dari 195.000 perusahaan merupakan bisnis keluarga (Susanto, 2013).

Sama halnya dengan survey bisnis keluarga di Indonesia pada tahun 2014 oleh PricewaterhouseCoopers (PwC) yang merupakan jaringan jasa profesional multinasional sebagai salah satu firma akuntansi terbesar di dunia, menyatakan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia dimiliki keluarga, sementara lebih dari 40.000 orang kaya di Indonesia dengan total kekayaan yang mencapai Rp. 134 triliun atau menguasai sekitar 25% produk domestik bruto (PDB) Indonesia. Survey dilakukan berdasarkan sampel perusahaan keluarga yang memiliki kepemilikan diatas 25% hak atas penanaman modal (Andres, 2006) dan setidaknya satu orang anggota keluarga menduduki jabatan manajerial. Sebaran sektor sampel perusahaan yang diambil yaitu manufaktur sebesar 50%, transportasi sebesar 13%, umum

sebesar 13%, konstruksi sebesar 7%, dan sisanya adalah sektor lainnya. Hal ini mendasari pemilihan sampel penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan dengan cakupan jumlah perusahaan yang lebih banyak dan tingginya kemungkinan perusahaan didominasi oleh keluarga.



Struktur kepemilikan perusahaan terbagi menjadi kepemilikan asing, pemerintah, institusional, manajerial, dan keluarga. Penelitian ini terkonsentrasi kepada perusahaan keluarga salah satunya dilihat dari tingginya masalah *tunneling* atau pemanfaatan sumberdaya keluar diantara perusahaan keluarga yang melibatkan transfer asset dan keuntungan perusahaan ke pihak pengendali dan sebagian besar beralih menjadi keuntungan pribadi keluarga pemilik perusahaan menyebabkan kurangnya tata kelola perusahaan keluarga yang kuat dibanding struktur kepemilikan perusahaan lainnya.

Konsentrasi kepemilikan perusahaan keluarga ditandai dengan posisi pengelola yang mayoritas diduduki oleh anggota keluarga yang memiliki pengaruh kuat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Poin positif dari hal ini yaitu keputusan yang diambil oleh anggota keluarga sebagai pengendali mampu

membawa dampak baik bagi perusahaan karena sesuai dengan keinginan dan cara kerja turun temurun sehingga pengendaliannya akan lebih efektif dan mendorong strategi yang direncanakan. Namun poin negatif dari kepemimpinan terpusat ini yaitu peluang munculnya *agency problems* (Cahyani, 2014).

Pengambilan keputusan terkait kebijakan perusahaan keluarga biasanya berorientasi jangka panjang dengan anggapan bahwa perusahaan sebagai aset warisan terhadap generasi keluarga berikutnya (Casson, 1999) sehingga kebijakan yang diambil dan investasi yang dilakukan data menghasilkan return yang lebih baik bagi perusahaan (James, 1999); (Din & Javid, 2012); (Ibrahim & Samad, 2010) dipandang sebagai salah satu kelebihan dari perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga cenderung berusaha meningkatkan profitabilitas perusahaan karena konsentrasi keluarga terhadap kekayaan perusahaan (Shyu, 2011). Mayoritas keluarga sebagai pemilik perusahaan juga menduduki jabatan manajerial dalam perusahaan sehingga cenderung meminimalisir konflik keagenan tipe I yang berpotensi muncul dalam perusahaan yang mengurangi konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen atau pengelola perusahaan (Demsetz & Villalonga, 2001).

Namun, tidak luput dari adanya kekurangan perusahaan keluarga yaitu sikap konservatif atau kehati-hatian dalam mengambil keputusan yang dianggap beresiko (Gudmundson, 1999), sehingga berpotensi memperlambat pertumbuhan perusahaan. Selain itu, konflik perbedaan kepentingan keluarga dengan kepentingan perusahaan menjadi kekurangan di dalam perusahaan keluarga.

Perusahaan memiliki kemungkinan lebih memilih untuk menerima anggota keluarga yang kurang berkompeten dan tidak memiliki kapabilitas untuk andil dalam jajaran manajemen perusahaan, dibanding menerima orang luar yang sesungguhnya lebih kompeten dan berkapabilitas dibanding anggota keluarga (Henderson & Mishra, 1999).

Beberapa ahli menegaskan bahwa perusahaan dengan kontrol keluarga yang besar kurang baik dalam melakukan pembagian dividen dengan meningkatkan profitabilitas pribadi pengendali. Berdasarkan *Theories of the firms*, peningkatan nilai perusahaan semaksimal mungkin akan berpengaruh terhadap peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemilik perusahaan atau para pemegang saham sebagai salah satu tujuan utama perusahaan yang telah *go public* (Salvatore, 2005) Perusahaan keluarga memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi karena rendahnya pembagian dividen yang diberikan kepada pemegang saham minoritas dapat meningkatkan proporsi hutang dan berakibat pada penurunan *Cost of Capital*. Penurunan *Cost of Capital (Cost of Capital)* dapat meningkatkan *leverage* dan meningkatkan risiko perusahaan serta biaya agensi terkait hutang.

Sejalan dengan *agency theory* di era ekonomi modern mengenai pemisahan pemilik perusahaan (keluarga) dengan manajemen pengelola perusahaan karena tenaga professional (*agents*) dianggap dapat lebih professional dalam menjalankan pekerjaannya dalam bisnis perusahaan dibanding pemilik perusahaan (*principal*) apabila sebagai pengendali utama perusahaan. Namun, adanya asumsi bahwa pengelola / manajemen dapat memaksimalkan laba untuk kepentingan dirinya

sendiri dengan biaya dan beban yang ditanggungkan kepada pemilik perusahaan. Konflik keagenan yang muncul memerlukan beberapa penyelesaian dan pembuktian karena risiko bisnis mempengaruhi keputusan pembiayaan dan memungkinkan pemimpin mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Dengan taruhan besar yang tidak terdiversifikasi, pemilik keluarga membawa lebih banyak risiko yang mengarah kepada kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Sedangkan teori *Information Content* atau *Signaling Hypothesis* menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan ramalan manajemen mengenai penghasilan baik di masa mendatang dapat menjadi tanda positif bagi para investor (Miller dan Modigliani, 1961).

Saham perusahaan *go public* dapat membuat kepemilikan tersebar karena saham dimiliki banyak orang dengan prosentase kecil sehingga kendali perusahaan ada di manajer bukan pemegang saham, namun tujuan manajer yang tidak searah dengan pemegang saham dapat melakukan tindakan yang menguntungkan pihaknya sendiri dan memunculkan adanya masalah keagenan. Pada perusahaan terkonsentrasi masalah dapat muncul ketika pemegang saham pengendali berusaha memanfaatkan tindakan yang tidak menguntungkan pemegang saham non pengendali karena perusahaan keluarga sebagai *controlling shareholder* dapat memaksakan pendapatnya kepada direksi, manajemen, dan pemegang saham minoritas contohnya dalam keputusan finansial perusahaan. Tingginya masalah *tunneling* dan pengambilalihan pemegang saham minoritas yang melibatkan transfer asset dan keuntungan perusahaan ke pengendali perusahaan sebagian besar

menjadi keuntungan pribadi pemilik perusahaan sehingga kurang baik dalam melakukan kebijakan pembayaran dividen dan peningkatan profitabilitas.

Struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi struktur modal yang merupakan aspek fundamental perusahaan dan keputusan kebijakan termasuk pembayaran dividen dan *leverage*. Distribusi keuntungan antara pemegang saham dan mobilisasi dana sebagai hutang juga merupakan parameter penting yang mempengaruhi arus kas dan risiko perusahaan. Pembayaran dividen mendorong ekuitas atau hutang baru untuk memenuhi investasi sehingga mengurangi biaya keagenan melalui pemantauan di pasar modal (Easterbrook, 1984). Pada tingkat investasi perusahaan yang maksimal, dividen tunai yang diberikan kepada pemegang saham merupakan hasil pendanaan eksternal melalui ekuitas atas investasi baru. Pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat mengurangi biaya ekuitas namun memaksa perusahaan untuk kembali mengunjungi pasar modal yang berpotensi meningkatkan hutang atau pinjaman eksternal. Menurunnya *Cost of Capital* dengan meningkatnya leverage (Modigliani & Miller, 1963) namun dapat meningkatkan risiko keuangan, risiko kebangkrutan, dan biaya agensi terkait utang, menyarankan *Cost of Capital* yang lebih tinggi untuk perusahaan semacam itu.

Adanya fenomena gap dan perbedaan temuan para ahli terkait penentuan kebijakan di perusahaan keluarga terhadap dividen, leverage, maupun *Cost of Capital* yang melatarbelakangi dilakukannya penelitian dengan topik ini, sebagai pembuktian hasil penelitian pada perusahaan keluarga industri non keuangan di Indonesia.

Struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan kebijakan termasuk pembayaran dividen dan leverage. Menurunnya *Cost of Capital* akan meningkatkan leverage yang berpotensi meningkatkan risiko perusahaan dan biaya agensi terkait hutang. Risiko bisnis mempengaruhi keputusan pembiayaan dan memungkinkan pemimpin mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Dengan taruhan besar yang tidak terdiversifikasi, pemilik keluarga membawa lebih banyak risiko yang mengarah kepada kesulitan keuangan yang lebih tinggi (Andres, Betzer, Goergen, & Renneboog, 2009). Struktur kepemilikan keluarga mempengaruhi dividen dan leverage (Mulyani dkk, 2016), sedangkan pembayaran dividen, leverage, dan *Cost of Capital* saling terkait dan memerlukan evaluasi bersama untuk perumusan kebijakan yang tepat.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan isu permasalahan yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang akan diteliti yaitu :

1. Apakah struktur kepemilikan perusahaan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan penentuan dividen suatu perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan perusahaan keluarga berpengaruh terhadap *Cost of Capital* rata-rata suatu perusahaan?
3. Apakah struktur kepemilikan perusahaan keluarga berpengaruh terhadap *debt ratio* suatu perusahaan?

4. Apakah ada hubungan simultan antara dividen dan *cost of capital*?
5. Apakah ada hubungan simultan antara *leverage* dan *cost of capital*?
6. Apakah ada hubungan simultan antara dividen dan *leverage*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan keluarga terhadap kebijakan penentuan dividen suatu perusahaan
2. Menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan keluarga terhadap *Cost of Capital* rata-rata suatu perusahaan
3. Menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan keluarga terhadap *debt ratio* suatu perusahaan
4. Menguji hubungan simultan antara dividen dan *cost of capital*
5. Menguji hubungan simultan antara *leverage* dan *cost of capital*
6. Menguji hubungan simultan antara dividen dan *leverage*

1.4. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

- a. Bagi pengembangan literatur dan akademis

Penelitian ini dapat memberikan konseptual bagi pengembangan literatur dan memberikan wawasan baru bagi akademisi atau praktisi keuangan mengenai permasalahan dengan menyelidiki terkait keputusan penentuan dividen, leverage, dan *Cost of Capital* terutama di antara perusahaan keluarga pada industri non keuangan di salah satu negara berkembang (Indonesia)

b. Bagi pihak manajerial perusahaan

Temuan ini diharapkan dapat berfungsi sebagai pedoman untuk membantu manajerial perusahaan dalam merumuskan kebijakan terkait penentuan dividen, penggunaan hutang, dan *Cost of Capital* dengan memperhatikan dampak kebijakan yang diambil terhadap pemegang saham pengendali maupun pemegang saham minoritas untuk peningkatan kinerja perusahaan dan meningkatkan rasa percaya investor.

c. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi analisa terkait hubungan antara struktur kepemilikan keluarga terhadap kebijakan perusahaan terkait penentuan dividen, leverage, dan *Cost of Capital* sehingga diharapkan membantu investor dalam mempertimbangkan baik/buruknya keputusan berinvestasi pada sebuah perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga

d. Bagi pemerintah

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan literatur dalam melakukan evaluasi terkait aspek-aspek yang diteliti pada perusahaan non keuangan di Indonesia dan menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan atau mempertimbangkan deregulasi kebijakan ekonomi politik pemerintah

1.5. Batasan Penelitian

Batasan masalah dibuat agar penelitian lebih terarah dan sepsifik, untuk menghindari perluasan masalah dan mendorong efektivitas dan efisiensi dalam proses penyelesaian penelitian dengan hasil yang maksimal. Pembatasan masalah yang ditetapkan penulis yaitu :

1. Penelitian terfokus pada ruang lingkup perusahaan non keuangan di Indonesia dan terdaftar di BEI yang laporan keuangan perusahaannya lengkap dalam periode tahun penelitian dan telah diaudit. Pemilihan ruang lingkup ini dikarenakan perusahaan non keuangan merupakan salah satu perusahaan dengan banyaknya cakupan jumlah perusahaan yang berpotensi memiliki struktur kepemilikan keluarga.
2. Analisis struktur kepemilikan yang dibahas lebih terkonsentrasi pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga.
3. Penelitian menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun dalam rentang tahun 2018 hingga tahun 2020

4. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur kepemilikan. Pencarian data menggunakan perhitungan jumlah saham yang dimiliki (keluarga) dibagi dengan jumlah saham yang beredar
5. Variabel dependen yang digunakan yaitu :
 - a. Kebijakan dividen, diukur dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*)
 - b. Leverage, diukur dengan DAR (*Debt to Assets Ratio*)
 - c. *Cost of Capital*, diukur dengan WACC (*Weighted average cost of capital* atau *Cost of Capital* rata rata tertimbang).
6. Variabel kontrol yang digunakan yaitu :
 - a. ROA (*Return on Asset*) untuk menghitung rasio profitabilitas perusahaan dengan perhitungan EAT (*Earnings After Tax*) dibagi total aset
 - b. SIZE (Ukuran perusahaan) dengan menggunakan logaritma natural dari total asset perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap dividen dan *cost of capital*, namun struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap leverage. Hasil pengujian simultanitas menunjukkan tidak adanya hubungan simultan antara dividen dengan *cost of capital*, dan adanya hubungan simultan antara leverage dengan *cost of capital* serta adanya hubungan simultan antara dividen dengan leverage. Berdasarkan hasil analisis menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Struktur Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil ini tidak mendukung hipotesis pertama. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lucynanda dan Lilyana (2012) serta penelitian Prasetyo (2009)
- 2) Struktur Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap Leverage (DAR). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan keluarga maka penggunaan *debt ratio* meningkat. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Boubakri dan Ghouma (2010), Cespedes et al. (2010), dan Ellul (2010).
- 3) Struktur Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh terhadap *Cost of Capital* (WACC). Hasil ini tidak mendukung hipotesis ketiga. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Yulisa dan Sylvia(2012), Rebecca

dan Siregar (2011), namun konsisten dengan penelitian oleh Apriliani dan Harto (2016).

- 4) Dividen tidak berpengaruh terhadap *Cost of Capital*, dan sebaliknya *Cost of Capital* tidak berpengaruh terhadap dividen. Hasil ini tidak mendukung hipotesis ketiga. Hasil ini konsisten dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Modigliani dan Miller.
- 5) Adanya hubungan simultan antara *Leverage* dan *Cost of Capital*. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cost of capital*, begitu juga sebaliknya *cost of capital* berpengaruh terhadap *leverage*. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Rajverma, Abhinav K., Arrawatia, Rakes., Misra, Arun K., & Chandra, Abhijeet (2019)
- 6) Adanya hubungan simultan antara Dividen dan *Leverage*. Hasil ini menunjukkan bahwa dividen berpengaruh terhadap *leverage*, begitu juga sebaliknya *leverage* berpengaruh terhadap dividen. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Rajverma, Abhinav K., Arrawatia, Rakes., Misra, Arun K., & Chandra, Abhijeet (2019)

5.2. Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Terdapat beberapa keterbatasan saat dilakukannya penelitian ini yaitu :

- 1) Objek penelitian hanya terfokus pada perusahaan dengan jenis struktur kepemilikan keluarga, dimana masih terdapat 4 jenis struktur kepemilikan lainnya yaitu manajerial, publik, institusional, dan pemerintah
- 2) Perhitungan prosentase proporsi kepemilikan keluarga masih dilakukan secara manual dengan memperhatikan pencatatan nama dewan direksi dan komisaris serta jumlah saham yang dimiliki dalam laporan tahunan perusahaan serta pencarian data lebih lanjut di internet kurang efisien dari segi penggunaan waktu
- 3) Periode waktu penelitian selama 3 tahun terakhir (2018-2020)
- 4) Tidak dilakukannya penelitian hubungan simultan antara ketiga variabel dependen sekaligus
- 5) Adanya beberapa data variabel sampel dengan angka minus

Penulis memberikan beberapa saran bagi penelitian selanjutnya berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, yaitu sebagai berikut :

- 1) Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian tidak hanya pada perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga namun juga terhadap

- 4 jenis struktur kepemilikan lainnya (manajerial, publik, institusional, dan pemerintah)
- 2) Pemerintah / lembaga terkait dapat mempublikasikan data klasifikasi kepemilikan perusahaan sehingga memudahkan penelitian-penelitian serupa kedepannya
 - 3) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan keuangan dan menambah periode waktu penelitian untuk lebih mengetahui trend yang terjadi dalam kurun waktu yang lebih panjang
 - 4) Peneliti selanjutnya dapat meneliti hubungan simultan antara ketiga variabel dependen (dividen, *leverage*, dan *Cost of Capital*) dengan menggunakan model regresi lainnya seperti 3SLS (*Three Stage Least Square*).
 - 5) Bagi peneliti yang meneliti topik penelitian ini lebih lanjut dapat menyeleksi variabel sampel dengan angka minus lebih baik dikeluarkan dari data dan pengujian

DAFTAR REFERENSI

- Adnan, M. A. (N.D.). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening . 89-100.
- Ahmar, N. &. (2011). Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik Di Indonesia Tahun 2004-2008. *The Indonesian Accounting Review*, 145-154.
- Apriliani, F. &. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Cost Of Capital Dengan Voluntary Disclosure Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1-12.
- Dukalang, H. (2021). Modeling Of Economic Growth And Poverty With Simultaneous Equation Approach. 17-26.
- Embara, C. T. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 119-129.
- Fahdiansyah, R. Q. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*, 41-49.
- Ferreira, M. L. (2020). The Effect Of Ownership Structure On The Yield Spread Of Corporate Bonds. *Theoretical Economics Letters*, 926-945.
- Jati, D. P. (N.D.). Kebijakan Dividen Dan Risiko Perusahaan. 852-863.
- Lilyana, L. &. (2012). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 129-138.
- Madyan, M. M. (2019). Family Control, Institutional Ownership, Dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 97-106.
- Marini, N. L. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 5887-5906.
- Misno, E. S. (2019). Estimasi Model Persamaan Simultan Dengan Metode Two Stage Least Square (2sls). *Buletin Ilmiah Math. Stat. Dan Terapan (Bimaster)*, 653-658.

- Nugroho, D. R. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 1-12.
- Patrisia, D. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 2528-2077.
- Putra, I. W. (N.D.). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. 2668-2684.
- Rajverma, K. A. (2019). Ownership Structure Influencing The Joint Determination Of Dividend, Leverage, And Cost Of Capital. *Cogent Economics & Finance*, 1-25.
- Rebecca, Y. &. (2012). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1-28.
- Setianto, R. H. (2017). Perusahaan Keluarga Dan Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 107-118.
- Shina, A. F. (2018). Estimasi Parameter Pada Sistem Model Persamaan Simultan Data Panel Dinamis Dengan Metode 2 Sls Gmm-Ab. *Media Statistika 11(2)*, 79-91.
- Sudaryono. (2011). Aplikasi Analisis (Path Analysis) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. *Jurnal Pendidikan Dan Kebudayaan*, 391-403.
- Sujoko. (2010). Analisis Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Empirik Pecking Order Theory Dan Balance Theory. *Ekonomika-Bisnis*, 77-92.
- Sunarsih. (2004). Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Maturitas Hutang Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Siasat Bisnis*, 65-84.
- Syafa'at, N. (1996). Pendugaan Parameter Persamaan Simultan Dengan Metode Pendugaan Ols, 2sls, Liml Dan 3sls. *Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, 321-339.
- Tandean, L. &. (2019). Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Biaya Modal Sebagai Variabel Intervening. *Paradoks Jurnal Ilmu Ekonomi*, 23-34.
- Waldelmi, I. (2013). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Lancang Kuning*, 254-259.
- Yusuf, R. R. (2021). Penerapan Model Persamaan Simultan Dengan Pendekatan Two Stage Least Square Pada Kasus Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia. *Euler : Jurnal Ilmiah Matematika, Sains Dan Teknologi*, 71-84.