

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP BIAYA UTANG

Rudi Harianto

Nurul Aini

Universitas Narotama

Abstract : *This research was conducted with the aim of obtaining empirical evidence regarding the effect of managerial ownership, institutional ownership and independent commissioners on the cost of debt. This research uses quantitative methods. Sources of data in this study use secondary data. The population used for this research is food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018. The research sample used is the purposive sampling method. The data analysis technique used descriptive data analysis, classical assumption test, F test, t test, multiple linear regression analysis, and determinant coefficient test. The results of the research on the first hypothesis show that managerial ownership partially affects the cost of debt, the second hypothesis shows that institutional ownership affects the cost of debt, the third hypothesis shows that independent commissioners on the cost of debt and the hypothesis shows that simultaneously managerial ownership, institutional ownership and independent commissioners effect on debt debt.*

Keywords : *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioners and Cost Of Debt*

Abstrak: *Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap biaya utang. Penelitian ini menggunakan metode yang bersifat kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi yang dipergunakan untuk penelitian ini yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sampel penelitian yang dipergunakan yaitu dengan metode purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan analisis data deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, uji t, analisis regresi linier berganda, dan uji koefisien*

determinan. Hasil penelitian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang, hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang, hipotesis ketiga menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang dan hipotesis keempat menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang.

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen dan Biaya Utang.*

1. Pendahuluan

Setiap perusahaan harus dituntut supaya bisa bertahan serta bisa bersaing dengan perusahaan lainnya sehingga semakin ketatnya disetiap perusahaan, perusahaan harus memiliki cara untuk sebuah pendanaan yaitu dengan utang. Ketika perusahaan melakukan mengambil sebuah keputusan dalam menggunakan utang yang harus dipertimbangkan yaitu pada besarnya biaya tetap yang bisa timbul dari utang yaitu bunga. Biaya yang muncul dari utang berupa bunga ini dikenal dengan istilah biaya utang. Biaya utang atau *cost of debt* meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Biaya utang bisa muncul di perusahaan yang menjadi sebabnya yaitu perusahaan menutupi keadaan agar perusahaan terlihat bagus.

Ketika sebuah perusahaan tidak bisa melakukan pengelolaan biaya utang maka perusahaan tersebut akan mengalami keadaan dimana perusahaan tersebut kemungkinan mengalami kebangkrutan atau pailit. Salah satu kasus yang terjadi di Indonesia menyangkut biaya utang adalah perusahaan keluarga PT. Nyonya Meneer yang terancam bangkrut sesuai dengan keputusan Majelis Hakim Pengadilan Negeri (PN) Semarang memutuskan pabrik jamu legendaris PT. Nyonya Meneer pailit karena tak mampu membayar utang (Swissia & Purba, 2018). Perusahaan dengan tingkat utang tinggi mempunyai dampak yang besar.

Salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mampunya perusahaan untuk membayar kewajibannya seperti kasus yang dialami PT Nyonya Meneer dan PT Suba Indah tersebut. Perusahaan butuh *monitoring* dari kinerja di setiap manajemen pada perusahaan. Penerapan GCG di perusahaan bisa mengatasi serta mengurangi kebijakan manajemen yang membuat perusahaan menjadi rugi. Sehingga, tingkat utang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan *Good corporate governance* yang dilakukan perusahaan.

Sesuai dengan (KKNG, 2006) definisi dari *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu sebuah pilar yang ada pada sistem ekonomi pasar. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sebuah komitmen yang dibuat oleh manajemen supaya bisa tercapainya sebuah tujuan dari perusahaan yang sudah ditentukan (Hamdani, 2016:14). Dimana tujuan perusahaan itu adalah mendapatkan laba yang maksimal guna berlangsungnya hidup perusahaan itu sendiri, tujuan dari perusahaan itu akan dicapai dengan berbagai cara salah satunya adalah selalu berusaha untuk mengetahui, memahami, dan memenuhi keinginan konsumen, tidak lupa perusahaan juga tetap untuk memperhatikan lingkungan sosial dan sekitar sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Supaya bisa terciptanya dari praktik GCG, diperlukan sebuah organ perusahaan yang bisa menunjang keberhasilan dari perusahaan tersebut. organ dari perusahaan berharap bisa memiliki peranan yang sangat penting atas terlaksananya GCG yang efektif. Organ perusahaan harus bisa menjalankan sesuai dengan fungsi atas dasar prinsip bahwa setiap organ dari perusahaan memiliki independensi untuk pelaksanaan dari fungsi, tugas serta bentuk tanggungjawab yang bisa dipergunakan untuk kepentingan perusahaan (KKNG, 2006). Beberapa organ perusahaan tersebut adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen.

Good Corporate Governance diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen. Kepemilikan institusional merupakan bagian dari prinsip *good corporate governance*. Dengan kepemilikan manajerial, pengambilan disetiap keputusan bisa memperoleh laba bagi investor dan manajer diperusahaan, sehingga pembuatan dalam sebuah keputusan bisa ditanggung serta dirasakan bersama. Manajer yang ikut dalam sebuah keputusan bisa meminimalisir terjadinya *agency conflict* antara investor dan manajer. Penelitian (Nugroho & Meiranto, 2014) mengatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif pada biaya utang, disetiap manajer selalu menekan atas transaksi pada utangnya supaya selalu terjaganya proporsi dari kepemilikan diperusahaan. Adanya penekanan pada jumlah dari utang diperusahaan membuat setiap kreditur melihat kinerja yang ada pada perusahaan menjadi lebih bagus. Berbeda dengan hasil penelitian (Samhudi, 2016) mengatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada biaya utang.

Kepemilikan institusional bisa sebagai cara dalam meminimalisir atas terjadinya sebuah konflik antara investor dengan manajer di perusahaan (Nugroho & Meiranto, 2014). Kepemilikan institusional bisa membuat pengaruhnya pada kinerja yang ada pada perusahaan yang dilakukan dengan menaikkan sebuah pengawasan supaya maksimal pada kinerja manajemen diperusahaan. Adanya pengawasan yang ketat dari pihak kepemilikan institusional pada perusahaan bisa membuat peningkatan pada pengelolaan suatu manajemen di perusahaan yang meningkat secara signifikan. (Nugroho & Meiranto, 2014) mengatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruhnya pada biaya utang. Adanya sebuah pengawasan dari manajemen bisa membuat terjaganya atas kinerja di perusahaan yang menjadi lebih bagus, sehingga kreditur melihat resiko untuk menentukan biaya utang perusahaan

rendah. Sedangkan penelitian (Samhudi, 2016) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa kepemilikan institusional tidak ada pengaruhnya pada biaya utang.

Unsur lainnya dalam mewujudkan *Good Corporate Governance* yaitu komisaris independen, Komisaris Independen memiliki anggota yang berasal dari luar perusahaan dimana memiliki fungsi supaya dalam mengambil sebuah keputusan bisa sejajar antara investor dari minoritas dengan pihak lain yang terkait. (Septian & Panggabean, 2017) mengatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruhnya pada *cost of debt*. Struktur dewan komisaris bisa membantu di setiap perusahaan untuk menyediakan sebuah pelaporan keuangan, pelaporan keuangannya seperti laporan keuangan yang mempunyai integritas supaya kreditor bisa melihat atas kinerjanya di setiap perusahaan membuat adanya pengaruhnya pada biaya utang atau peningkatan return yang ditetapkan kreditor. Penelitian ini berbeda dengan (Samhudi, 2016) bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruhnya pada *cost of debt*.

Peneliti memakai perusahaan makanan dan minuman untuk obyek penelitian disebabkan sektor makanan dan minuman sebuah sektor usaha yang mengalami pertumbuhan secara pesat. Walaupun kondisi ekonomi di Indonesia sekarang ini tidak membaik, tetapi permintaan konsumen akan makanan dan minuman ini tidak terpengaruh pada keadaan ekonomi dikarenakan sektor ini merupakan kebutuhan untuk masyarakat (Harianto, 2020).

2. Telaah Literature dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam (Harianto, 2020) teori keagenan merupakan sebuah hubungan antara agent (manajer) dan principal (pemilik). Konflik keagenan muncul dikarenakan adanya preferensi risiko yang berbeda antara agent (manajer) dan principal (pemilik). Masing-masing pihak

semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan keuntungan yang selalu meningkat dan agen juga termotivasi untuk memaksimalkan utilitas yang diperolehnya (Az'mi, 2015). Tujuan teori ini yaitu peningkatan atas kemampuan setiap individu (prinsipal atau agen) dalam evaluasi lingkungan dimana sebuah keputusan harus bisa diambil. Kemudian, untuk evaluasi atas hasil keputusan yang sudah diambil berguna dalam mempermudah sebuah alokasi hasil antara aegn serta prinsipal sesuai kontrak kerjanya. Manajer atau agen berkewajiban untuk memberikan atas informasi mengenai perusahaan kepada pemilik perusahaan dikarenakan manajer lebih paham serta mengetahui keadaan pada perusahaan yang sebenarnya.

Keterkaitan teori agensi dengan penelitian yang akan dilakukan adalah guna mengawasi jalannya suatu perusahaan oleh manajemen agar perusahaan bisa meminimalisir resiko tingginya biaya bunga yang dibayarkan kepada kreditor, sehingga perusahaan bisa menurunkan resiko biaya bunga menjadi semakin rendah dalam pembiayaan utangnya. Agar hal ini dapat membantu para pengambil keputusan sebagai *principal* untuk memutuskan keputusan yang terbaik untuk perusahaan, dan bagi *agent* yang menjalankan keputusan tersebut bisa dengan mudah dalam mengatur utang agar tidak mengeluarkan biaya-biaya yang tinggi dalam pembiayaan utang tersebut. Sehingga perusahaan bisa jauh dari kata pailit akan utang yang tidak terkontrol karena biayanya yang harus dibayar ataupun keuangan dan penggunaan dana dalam operasional perusahaan yang tidak stabil.

2.2 *Good Corporate Governance*

2.2.1 Pengertian *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut (Hamdani, 2016:14) GCG merupakan komitmen kepada pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Tujuan utama perusahaan adalah tidak lain untuk memenuhi kebutuhan, keinginan, dan harapan konsumen sehingga dapat mencapai keuntungan yang maksimal dengan memperhatikan lingkungan sosial dan lingkungan alam. Penerapan GCG memiliki peran penting dalam meningkatkan kesejahteraan para pemilik dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *stakeholders* non-pemegang saham. *Good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur hubungan antara pengelola perusahaan, pemegang saham, Pemerintah, kreditur, karyawan perusahaan, serta para pemangku kepentingan eksternal dan internal lainnya dengan kaitannya dalam memenuhi hak-hak serta kewajiban mereka.

2.2.2 Prinsip Dasar *Good Corporate Governance*

Dalam tata kelola perusahaan oleh *The Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD, 2004), setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

- a. Transparansi (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam keputusan secara tepat waktu dan mudah untuk mengakses informasi.

- b. Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan tugas dan pertanggungjawaban dari masing-masing organ secara transparan dan wajar sehingga pengelolaanya berjalan secara efektif.
- c. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian pengelolaan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan melaksanakan tanggung jawab terhadap lingkungan masyarakat sehingga dapat kesinambungan usaha dalam jangka panjang.
- d. Profesional (*professional*), yaitu setiap organ memiliki kompetensi, mampu bertindak obyektif, dan bebas dari pengaruh/tekanan dari pihak manapun (*independen*) serta memiliki komitmen yang tinggi untuk mengembangkan perusahaan.
- e. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholders berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.3 Biaya Utang

Perusahaan mempunyai berbagai cara untuk melakukan pendanaan yaitu dengan sebuah utang. Penggunaan utang di perusahaan bisa mendapatkan keuntungan. Sehingga bisa menaikkan kinerja manajemen di perusahaan tersebut dikarenakan adanya sebuah kontrak dengan kreditur. Dengan menggunakan dana tersebut bisa dipergunakan dalam kegiatan operasional di perusahaannya. Pada sebuah kontrak dalam utang bisa timbul sebuah *agency problem* dimana manajemen melakukan pelunasan bunga serta pokok pinjamannya pada kreditur atas asset perusahaan. Biaya utang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (*ekuitas*) (Warsono, 2003:139)

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial bisa diartikan prosentase dari saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Dengan adanya kepemilikan ini bisa meminimalisir adanya konflik keagenan disebabkan manajemen memiliki bagian dari perusahaan maka membuat semakin maksimalnya perusahaan untuk melakukan kegiatan aktivitasnya serta bisa meminimalisir atas terjadinya sebuah kecurangan yang ada pada perusahaan (Swissia dan Purba, 2018). Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial yaitu saham perusahaan yang dimiliki manajemen perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial maka bisa menyelaraskan antara kepentingan dari pemegang saham luar maupun dengan manajemen diperusahaan, sehingga problem dalam keagenan diasumsikan bisa hilang apabila seorang manajer yang mempunyai saham di perusahaan. Proporsi kepemilikan saham bisa dikontrol manajer agar bisa mempengaruhi kebijakan yang ada diperusahaan. Menurut *agency teory*, pemisahan yang terjadi antara kepemilikan dengan pengelolaan diperusahaan bisa timbul adanya konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan adanya pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda antara agen dengan prinsipal, perbedaan ini bisa mengakibatkan manajemen akan mempunyai perilaku yang curang serta tidak etis sehingga akan bisa membuat kerugian pada investor. Oleh karena itu diperlukan adanya mekanisme pengendalian yang bisa membuat mensejajarkan perbedaan kepentingan diperusahaan tersebut. Manajer yang sekaligus investor bisa meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dikarenakan dengan adanya peningkatan kinerjanya maka perusahaan juga akan bisa memperhatikan terkait dengan biaya utang.

2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham pada perusahaan mempunyai bentuk sebuah institusi yang ada di lembaga keuangan non bank misalnya seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lain lain (Hariato, 2020). Investor institusional yang mempunyai kepemilikan saham yang besar membuat mereka akan memiliki sebuah dorongan yang kuat sebagai pengawasan dalam tindakan manajemen, mengumpulkan informasi serta mendorong agar kinerja menjadi lebih bagus serta bisa sebagai alat memonitoring perusahaan. Semakin meningkatnya kepemilikan institusional di perusahaan bisa mempunyai indikasi pada kemampuan supaya bisa memonitoring pihak manajemen (Hariato, 2020). (Jensen dan Meckling 1976) kepemilikan institusional yaitu Saham perusahaan yang dimiliki instansi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Investor nstitusional bisa memonitoring tindakan dari setiap manajer yang lebih baik diperbandingkan dengan investor individual. Adanya kepemilikan institusional bisa mendorong perusahaan untuk meningkatkan sebuah pengawasan supaya lebih optimal pada kinerja manajemen, dikarenakan kepemilikan saham sebagai sumber kekuasaan yang bisa dipergunakan dalam mendukung atau sebaliknya pada kinerja manajemen. Adanya investor institusional bisa melakukan pengawasannya yang bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Investor institusional bisa meminta pihak manajemen diperusahaan untuk mengungkapkan dari semua informasi sosial di *annual report* perusahaan supaya bisa transparan kepada *stakeholders* dalam mendapatkan legitimasi.

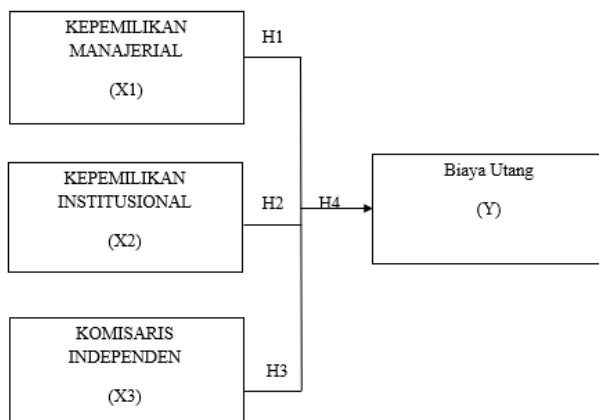
2.6 Komisaris Independen

Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 menyatakan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki

hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Perusahaan besar pasti memiliki komisaris independen, yang dimana komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris bebas dari hubungan yang bisa memiliki pengaruh pada kemampuan secara independen. Sehingga tingkat independensi serta efektivitas untuk melaksanakan fungsi serta pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan cenderung lebih baik. Tugas dari dewan komisaris akan melakukan dalam bentuk pertanggungjawaban pada sebuah pengawasan atas informasi mengenai laporan keuangan di perusahaan. Hal ini menjadi penting dikarenakan bisa menjadi pengawasan dalam tindakan manajemen di perusahaan. Komisaris independen menurut (Agoes dan Ardana, 2014:110) yaitu seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas) dan pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.

2.7 Kerangka Pemikiran

Dari latar belakang dan teori yang ada mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap biaya utang, maka perlu dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Diduga hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang
2. Diduga hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang
3. Diduga hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang
4. Diduga hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap biaya utang.

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Jenis pada penelitian ini yaitu menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan analisis dalam bentuk angka atau statistik yang berlandaskan positifme serta untuk menguji atas hipotesis penelitian

(Sugiyono, 2017 : 8). Penelitian ini pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan mengakses website dari BEI yaitu www.idx.co.id.

3.2 Sumber Data, Populasi dan Sampel

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi yang dipergunakan untuk penelitian ini yaitu perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. Sampel penelitian yang dipergunakan yaitu dengan metode *purphosive sampling*, diperoleh sampel pada penelitian ini sebanyak 48 sampel.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan sudah diaudit di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut tahun 2016 – 2018
3. Perusahaan makanan dan minuman yang menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya.

3.4 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya utang (Y). Biaya Utang merupakan *return* diharapkan para kreditor untuk pendanaan perusahaan atau mendanai perusahaan yang sedang membutuhkan

pinjaman berupa utang tersebut. Penelitian ini menggunakan variabel dependen besarnya biaya utang yang diterima oleh perusahaan.

$$\text{Biaya Utang} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata – rata biaya utang}}$$

3.4.2 Variabel Independen

1. Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial adalah porsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham milik manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh porsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga/institusi seperti bank, asuransi atau lembaga/institusi lainnya.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham milik institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. Komisaris Independen (X3)

Komisaris independen adalah Dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}}$$

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis pada penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Model analisis regresi linier berganda dipergunakan untuk menjelaskan hubungan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen setelah melakukan

analisis regresi linier berganda maka analisis selanjutnya yaitu memakai uji F dan uji t.

4. Analisis dan Pembahasan

4.1 Analisis Data

1. Uji t

Uji t dilakukan melihat apakah variabel independen yang akan diteliti secara parsial memiliki pengaruhnya pada variabel dependen, adapun caranya yaitu dengan tingkat kepercayaan 10% (0,10), Jika tingkat kepercayaan > t signifikansi terbukti bahwa variabel independen yang diamati berpengaruh terhadap biaya utang, Jika tingkat kepercayaan < t signifikansi tidak terbukti bahwa variabel independen yang diamati tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Tabel 1
Uji t

Model	Sig.	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
(Constant)	0,032		
1 Kepemilikan Manajerial	0,084	0,489	2,043
Kepemilikan Institusional	0,086	0,506	1,977
Komisaris Independen	0,021	0,952	1,050

Berdasarkan tabel 1 hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial terhadap biaya utang

Berdasarkan tabel 1 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang, dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 10% (0,10) ($0,084 < 0,10$).

2. Kepemilikan institusional terhadap biaya utang

Berdasarkan tabel 1 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang, dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 10% (0,10), ($0,086 < 0,10$).

3. Komisaris independen terhadap biaya utang

Berdasarkan tabel 1 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang, dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 10% (0,10), ($0,021 < 0,10$).

2. Uji F

Uji F dilakukan melihat apakah variabel independen yang akan diteliti secara simultan memiliki pengaruhnya pada variabel dependen (Ghozali, 2016). Adapun tingkat kepercayaan 10% (0,10) digunakan untuk uji F, Jika tingkat kepercayaan $> F$ signifikansi terbukti bahwa variabel independen yang diamati berpengaruh secara bersama-sama terhadap biaya utang, Jika tingkat kepercayaan $< F$ signifikansi tidak terbukti bahwa variabel independen yang diamati tidak berpengaruh secara bersama-samaterhadap biaya utang.

Tabel 2
Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.309	3	.103	2.681	.058 ^b
	Residual	1.689	44	.038		
	Total	1.998	47			

a. Dependent Variable: Biaya Utang

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen

Berdasarkan tabel 2 dengan tingkat kepercayaan 10% (0,10), Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap biaya utang, dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 10% (0,10), ($0,058 < 0,10$).

4.2 Pembahasan

4.2.1 Kepemilikan Manajerial berpengaruh Terhadap Biaya Utang

Berdasarkan tabel 1 kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang, hal ini dikarenakan Kepemilikan manajerial bisa sebagai peningkatan atas kinerja manajer di perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial di perusahaan bisa mempertimbangkan risiko yang ada di perusahaan. Semakin meningkatnya dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di perusahaan membuat kontrol diperusahaan terhadap aktivitas yang dilakukan oleh manajemen juga semakin meningkat, hal ini akan mempunyai dampak pada keputusan perusahaan dan setiap aktivitas bisa semakin maksimal. Dengan adanya kepemilikan manajerial membuat manajer bisa lebih hati-hati untuk mengambil sebuah keputusan terkait dengan kebijakan utang diperusahaan. Manajer akan meminimalkan pada jumlah utang untuk meminimalisir resiko yang terjadi yang akan memiliki dampaknya pada kreditor sebagai penentuan atas *return* yang diperoleh. Apabila bisa meminimalisir atas resiko perusahaan maka kreditor akan yakin bahwa *return* yang diperoleh juga semakin meningkat. Dengan adanya kinerja perusahaan yang semakin meningkat bisa mendorong pihak manajemen akan meminimalisir terkait dengan risiko diperusahaan yang dikelolanya. Hal ini didukung dengan penelitian oleh (Septian dan Panggabean, 2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruhnya pada biaya utang.

4.2.2 Kepemilikan Institusional berpengaruh Terhadap Biaya Utang

Berdasarkan tabel 1 kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang, hal ini dikarenakan Kepemilikan institusional mempunyai sebuah peranan yang penting untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional bisa memaksimalkan atas pengawasan kinerja manajemen dengan melakukan monitoring terhadap keputusan yang sudah diambil dari pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. kepemilikan institusional bisa dipergunakan dalam meminimalisir terjadinya konflik antara investor dengan manajer. Kepemilikan institusional bisa membuat adanya pengaruh pada kinerja di perusahaan karena adanya monitoring yang semakin maksimal pada kinerja manajemen di perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Adanya sebuah pengawasan pada manajemen di perusahaan bisa membuat terjaganya kinerja di perusahaan supaya selalu baik sehingga bisa berakibat pada kreditur yang selalu berpandangan bahwa semakin menurunnya resiko perusahaan. Hal ini yang mendukung kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang sesuai penelitian yang dilakukan oleh (Nugroho & Meiranto, 2014).

4.2.3 Komisaris independen berpengaruh Terhadap Biaya Utang

Berdasarkan tabel 1 komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang, hal ini dikarenakan Komisaris Independen memiliki sebuah peranan penting yang mempunyai wewenang untuk melakukan pengawasan serta bisa memberikan sebuah saran pada direksi di perusahaan. Semakin banyaknya ukuran dewan komisaris di perusahaan bisa membuat peningkatan pada

pengawasan terhadap kinerja direksi untuk mengelola perusahaan, dewan komisaris juga sebagai wakil dari *shareholder* dan *stakeholder* perusahaan. Struktur dewan komisaris bisa membantu di setiap perusahaan untuk menyediakan sebuah pelaporan keuangan, pelaporan keuangannya seperti laporan keuangan yang mempunyai integritas supaya kreditor bisa melihat atas kinerjanya di setiap perusahaan membuat adanya pengaruhnya pada biaya utang atau peningkatan return yang ditetapkan kreditor. Maka dari itu komisaris independen sangat dibutuhkan dalam penentuan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan melalui utang tersebut salah satunya. Sesuai penelitian yang telah dilakukan (Septian dan Panggabean, 2017) bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang yang dilakukan perusahaan.

4.2.4 Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan pengungkapan sukarela secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya utang.

Berdasarkan tabel 1 Pengungkapan Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya utang, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial berfungsi sebagai alat control dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan institusional lebih ke pengawasan yang dilakukan dalam suatu kinerja perusahaan agar transparan, serta komisaris independen yang membuat pemilik saham juga ikut mengawasi dalam pengelolaan perusahaan yang bersangkutan tersebut. (Gomes, & Elisabete, 2013) pada unsur *good corporate governance* yang terlibat dalam biaya utang seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen terutama dengan tingkat transparansi yang tinggi dan *Good Corporate Governance* sangat berkaitan dengan *agency theory*. Teori keagenan (*agency theory*) merupakan konflik kepentingan antara

agent dan principal dimana konflik tersebut bisa diselaraskan dengan sebuah pengawasan, pengawasan tersebut berupa *good corporate governance* (GCG). Perusahaan dengan adanya *good corporate governance* (GCG) mampu mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen.

5. Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan

Setelah mendapatkan hasil dari pembahasan, maka dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang
3. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang
4. Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap biaya utang

5.2 Saran

Setelah mendapatkan kesimpulan diatas, maka dari penelitian ini terdapat saran bagi penelitian selanjutnya supaya bisa memperluas obyek penelitian yang sekarang, dengan obyek penelitian yang berbeda membuat hasil yang dimungkinkan ada perbedaan juga, misalnya menggunakan obyek pada perusahaan pertambangan, property, real estate dan konstruksi bangunan dan otomotif.

Daftar Pustaka

- Agoes, S dan I Cenik. A. (2014). Etika Bisnis dan Profesi. Jakarta : Salemba Empat.
- Az'mi. 2015. Determinan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Tesis Universitas Airlangga.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hamdani. 2016. Good Corporate Governance (Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harianto, R. (2020). Pengaruh Strategi Bisnis, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Utang Terhadap Penghindaran Pajak. LIABILITY Vol. 02, No. 1.
- Jensen, C. Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. Financial Economic, 3, 305–360.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum GCG Indonesia. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Nugroho, R., & Meiranto, W. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang. 3, 1–12.
- OECD. (2004). OECD principles of corporate governance. *Corporate Governance in Japan: From the Viewpoints of Management, Accounting, and the Market*, 109–117.
- Bank Indonesia. 2006. Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/14/PBI/2006 Perubahan Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 Tentang Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum.
- Samhudi, H. A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt) Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Langsat*, 3(2), 2014–2017.
- Septian, Muhamad.Panggabean, R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Kompas 100. *Ekonomi*, XXII(1), 37–51.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: PT Alfabet.
- Swissia, Pebrina & Purba, B. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela Dan Leverage Terhadap Biaya Utang. *Akuntansi Indonesia*, 9(2).
- Teixeira, M., Zinga, D. C., Gomes, A., & Elisabete, M. (2013). Family

Involvement , agency cost of debt financing , and small firm performance.
Economics, 3, 21–30.

Warsono (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, jilid 1. Malang : Bayu Media Publishing.