

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi ini erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal*. Kedua belah pihak ini disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab di antara mereka. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan, dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan para pemilik perusahaan.

Dengan adanya hubungan ini para manajemen diharapkan untuk melaporkan setiap hasil kerjanya kepada para pemegang saham atau pemilik. Dengan adanya pendelegasian kekuasaan ini, manajemen diharapkan mampu membuat keputusan yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham baik itu keuntungan jangka panjang atau pendek. Menurut Eisendhart (1989) dalam Wicaksono (2013) menyatakan bahwa

teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: (1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia ini, maka dapat diketahui bahwa seorang manajer akan mengutamakan dan mementingkan kepentingan dirinya sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham sebagai *principal*. Hal ini dapat menimbulkan *agency problem* yang dapat menghambat berjalannya sebuah perusahaan.

Menurut Nugroho (2014), teori keagenan mengasumsikan dalam pasar modal dan tenaga kerja yang tidak sempurna, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka sendiri, dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. *Agency problem* ini juga dapat terjadi karena para pemegang saham memiliki keterbatasan dalam memonitor kinerja yang dilakukan oleh manajer sebagai *agent*-nya, apakah mereka bekerja sesuai dengan yang diharapkan ataupun tidak. Menurut Rebecca (2012) pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*). Kenyataannya seorang manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan

para pemegang saham. Ini merupakan sebuah keuntungan bagi seorang manajer untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Maka dari itu diperlukan suatu *corporate governance* yang baik untuk mengatasi *agency problem* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Dengan adanya *corporate governance* yang dapat mengatur hubungan antara kedua belah pihak ini maka dapat mengurangi atau mencegah terjadinya *agency conflict*.

2.1.2 Biaya Utang

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan. Suatu perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan cara menginvestasikan modal pribadi pemilik atau dengan cara utang. Utang ini dapat dilakukan dengan cara meminjam dana dari pihak ketiga dengan ketentuan dan syarat yang berlaku untuk mengembalikan dana tersebut. Utang dapat dibagi menjadi dua, yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek.

Keputusan yang dibuat oleh manajemen dalam memilih pembiayaan perusahaan melalui utang jangka panjang atau utang jangka pendek harus dipertimbangkan dengan baik dan sesuai dengan apa yang dibutuhkan perusahaan saat itu. Struktur modal perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Untuk memperoleh modal tersebut, terdapat biaya-biaya yang berkaitan dengan perolehan dan kompensasi bagi penyedia modal, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dipertimbangkan oleh manajemen dalam setiap keputusan pembiayaan.

Semua jenis pembiayaan akan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Biaya modal ini erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*).

Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang mencerminkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki. Bagi perusahaan, besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. *Debt* biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan perusahaan. *Debt* terjadi ketika kreditur menyetujui untuk meminjamkan sejumlah aset yang dimilikinya kepada perusahaan. Ketika membuat keputusan investasi, kreditur biasanya akan memperkirakan profil risiko dari perusahaan (Ashkhabi, 2015).

Sehingga dapat diartikan bahwa biaya utang adalah pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan, pinjaman ini menghasilkan bunga pinjaman yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur (Ashkhabi, 2015). Menurut Ayub (2008) biaya utang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman. Juniarti (2009) mendefinisikan biaya utang sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada perusahaan. Muhamad Septian (2017), mengukur biaya

utang sebagai beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang berbunga selama tahun tersebut.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala yang digunakan untuk menggolongkan perusahaan menjadi perusahaan besar, menengah, atau kecil, yang dilihat dari total aktiva perusahaan (Adelia Suryani, 2019). Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Fabozzi, 2007).

Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajibannya di periode mendatang (Rebecca dan Siregar, 2012:14). Menurut Rahmiati dkk (2015:329) perusahaan yang berukuran besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat *leverage* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga meningkatkannya biaya hutang karena risiko *default* menjadi meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat

hutang perusahaan yang akan berpengaruh pada meningkatnya biaya hutang perusahaan.

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Pebrina Swissia, 2018). Kepemilikan manajemen mendefinisikan sebagai persentase saham yang diperoleh dari direksi dan diotorisasi. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen. Dalam kepemilikan ini, manajer perusahaan selain sebagai pengelola juga bertindak sebagai pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Menurut Widarjo et. al., (2010) Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya, apabila apabila kepemilikan saham itu rendah, maka akan meningkatkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan manajer tidak akan melakukan hal yang memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, namun manajer akan melakukan hal demi kepentingannya sendiri dengan menggunakan sumber daya perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga seperti asuransi, bank atau institusi lain (Ika Erniawati, 2019). Para investor institusional ini biasanya bertindak sebagai pihak yang memonitor jalannya sebuah perusahaan, dan dalam melakukan monitoring investor institusional ini lebih berpihak kepada para pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu

sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Elvis Nopriyanti Sherly, 2018).

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Seperti yang kita ketahui bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi jalannya bisnis suatu perusahaan (Silviana Agustami, 2014). Menurut Pebrina Swissia (2018), semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka akan semakin tinggi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang tinggi.

Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan. Investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengawasi tindakan manajemen dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional pada perusahaan dapat diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Muhamad Septian, 2017).

2.1.6 Kepemilikan Keluarga

Menurut Ayub (2008) pada awalnya, perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman dari pihak luar. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak perusahaan yang dikategorikan sebagai kepemilikan keluarga kemudian menjadi perusahaan

terbuka. Dengan menjadi perusahaan terbuka, maka risiko dan profit dari perusahaan menjadi terbagi dengan pihak luar. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh lebih banyak dana dalam melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka.

Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan saham oleh individu maupun perusahaan yang bukan publik (Pebrina Swissia, 2018). Sedangkan Menurut Purnamasari (2018), kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan.

Berdasarkan Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-306/BEJ/07-2004 tentang kewajiban penyampaian informasi yang menyatakan bahwa *“Perusahaan tercatat wajib menyampaikan laporan nama dan alamat pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan serta jumlah saham yang dimiliki”*. Sehingga hal tersebut dapat mempermudah pengelompokan perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan yang tidak kepemilikan keluarga.

Kepemilikan keluarga juga dapat diketahui dengan melihat laporan tahunan perusahaan pada bagian sejarah perusahaan yang menjelaskan pendiri perusahaan, selain itu juga dapat dilihat pada bagian kepemilikan saham dengan melihat nama belakang pemegang saham keluarga yang cenderung sama atau dapat dilihat pada situs resmi perusahaan pada bagian profil dewan direksi perusahaan. Menurut Meiriasari (2017),

menyatakan jika ada lebih dari satu orang yang memiliki nama belakang yang sama dan menduduki porsi direksi atau komisaris pada perusahaan yang sama, maka ini merupakan ciri hubungan keluarga antara orang-orang tersebut.

Selain hal tersebut kepemilikan keluarga juga dapat dilihat pada keterangan atau profil masing-masing pemegang saham, apabila antara pemegang saham yang memiliki hubungan keluarga biasanya dilengkapi dengan keterangan memiliki “Hubungan atau afiliasi”. Keberadaan kepemilikan keluarga ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan menggunakan kode 1 jika proporsi kepemilikan saham oleh keluarga diatas 20% dan kode 0 jika proporsi kepemilikan saham dibawah 20%. Ukuran ini mengacu pada PSAK 15 (revisi 2009) yang menyatakan jika investor memiliki secara langsung maupun tidak langsung, 20% atau lebih hak suara investee, maka investor dianggap mempunyai pengaruh signifikan (Rebecca S. , 2012).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berisi tentang penelitian-penelitian yang sudah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti kali ini. Adapun hasil penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang, (Ika Erniawati, 2019)	Variabel Dependen: Biaya Utang Variabel Independen: a. Corporate Governance Index b. Kepemilikan Institusional c. Kepemilikan Manajerial	Corporate governance index berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang.
2.	Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage terhadap Biaya Utang, (Pebrina Swissia, 2018)	Variabel Dependen: Biaya Utang Variabel Independen: a. Struktur Kepemilikan Institusional b. Kepemilikan Manajerial c. Kepemilikan Keluarga d. Pengungkapan Sukarela e. Leverage	Struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang. Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya utang. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.
3.	Pengaruh Penghindaran Pajak, Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan terhadap Biaya Hutang, (Dewi Kusuma Wardani, 2018)	Variabel Dependen: Biaya Hutang Variabel Independen: a. Penghindaran Pajak b. Tata Kelola: - komisaris independen - kepemilikan manajerial - kepemilikan institusional - komite audit c. Karakteristik	Penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan Komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya hutang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya hutang.

		Perusahaan	
4.	Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang, (Dista Amalia Arifah, 2018)	Variabel Dependen: a. Biaya Hutang b. Biaya Ekuitas Variabel Independen: Good Corporate Governance	Corporate governance perception index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya hutang.
5.	Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang, (Meiriasari, 2017)	Variabel Dependen: Biaya Utang Variabel Independen: a. Corporate Governance b. Kepemilikan Keluarga c. Kepemilikan Institusional d. Ukuran Perusahaan	<i>corporate governance</i> , kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) yang terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya utang.
6.	Faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Utang, (Muhamad Septian, 2017)	Variabel Dependen: Biaya Utang Variabel Independen: a. Proporsi Komisaris Independen b. Kepemilikan Manajerial c. Kepemilikan Institusional d. Kualitas Audit e. Kepemilikan Keluarga	Proporsi komisaris independen berpengaruh secara signifikan negative terhadap biaya utang, Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan positif terhadap biaya utang, Kepemilikan institusional, kualitas audit, dan Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

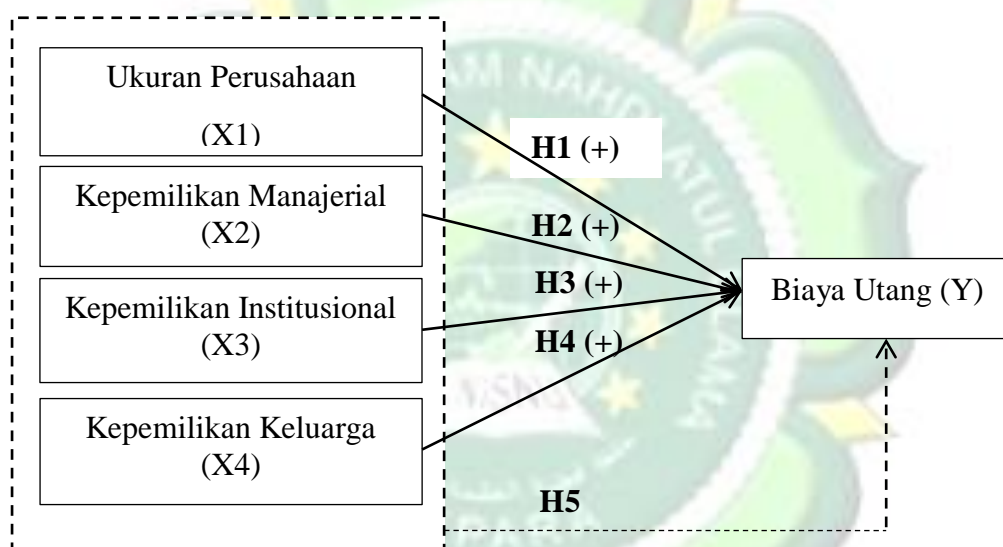
Sumber : Berbagai Jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis (KPT)

Kerangka pemikiran adalah rangkaian susunan pemikiran tentang apa yang harus ada, sehingga muncul adanya hipotesis. Penelitian ini dimulai dengan meneliti bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga terhadap biaya utang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2018. Kerangka pemikiran penelitian ini menggambarkan keterkaitan antara variabel bebas (independen) yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga. Sedangkan variabel terikat (dependen) dalam penelitian ini adalah biaya utang.

Adapun kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, sampai terbukti melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2010).

2.4.1 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar

diperkirakan akan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajibannya di periode mendatang (Rebecca Y. d., 2012). Menurut Rebecca (2012) perusahaan yang berukuran besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil.

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat *leverage* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga meningkatkannya biaya hutang karena risiko *default* menjadi meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan yang akan berpengaruh pada meningkatnya biaya hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian adalah:

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Biaya Utang.

2.4.2 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang

Kepemilikan manajerial adalah nilai pemegang saham dari manajemen modal semua instansi yang dikelola (Muhamad Septian, 2017). Kepemilikan manajemen mendefinisikan sebagai persentase saham yang diperoleh dari direksi dan diotorisasi. Menurut Dewi Kusuma Wardani (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki biaya hutang yang tinggi karena adanya perilaku manajer yang oportunistik.

Perilaku oportunistik manajerial dapat diungkapkan dengan ketidaksukaan manajer terhadap proyek-proyek investasi yang berisiko tinggi, hal ini disebabkan akan mengganggu keamanan posisi dari para manajer itu dan merusak kesejahteraan pribadinya (Aripin, 2015).

Menurut Dewi Kusuma Wardani (2018), perilaku manajer yang oportunistik tentunya menguntungkan para pemegang saham dan merugikan pemegang obligasi karena manajer akan cenderung mengambil alih kesejahteraan pemegang obligasi melalui pengambilan keputusan proyek yang memiliki risiko tinggi dan melakukan pembayaran dividen yang berlebihan. Adanya biaya hutang yang tinggi ditanggung oleh pemegang obligasi menyebabkan meningkatnya suku bunga obligasi. Sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin tinggi pula biaya hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian adalah:

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Biaya Utang.

2.4.3 Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Utang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank (Dista Amalia Arifah, 2018). Menurut Januarti dan Sentosa (2009), kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi di

antara para pemegang saham dengan manajer. Menurut Widarjo et al, (2010), manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula.

Sebaliknya, apabila kepemilikan saham oleh manajer rendah, maka akan meningkatkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan manajer tidak akan melakukan hal yang memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, namun manajer akan melakukan hal demi kepentingannya sendiri dengan menggunakan sumber daya perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi, maka dapat menambah biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya tingkat pengembalian dividen yang tinggi kepada para pemegang saham (Meiriasari, 2017). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian adalah:

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Biaya Utang.

2.4.4 Hubungan Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Utang

Kepemilikan keluarga banyak dijumpai pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pebrina Swissia (2018), memperoleh hasil bahwa besarnya biaya utang dapat meningkat karena adanya kepemilikan keluarga yang besar diperusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga cenderung untuk menggunakan utang dalam membiayai perusahaan

daripada menerbitkan saham baru karena mereka ingin melindungi kontrol yang dimilikinya terhadap perusahaan.

Hal ini akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar sehingga pihak kreditur mengantisipasi resiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi (Aripin, 2015). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap Biaya Utang.

2.4.5 Hubungan Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Keluarga Secara Simultan terhadap Biaya Utang

a) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang memiliki total aset lebih besar diperkirakan memiliki biaya ekuitas dan biaya utang yang lebih rendah (Meiriasari, 2017). Semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor sehingga resiko perusahaan mengalami default akan menurun. Sebagai hasilnya, biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah.

Menurut Adelia Suryani (2019), perusahaan yang berukuran besar akan lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat *leverage* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga meningkatkannya biaya hutang karena risiko *default* menjadi meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan yang akan berpengaruh pada meningkatnya biaya hutang perusahaan.

b) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah konsentrasi kepemilikan lain yang umum dimiliki oleh perusahaan publik. Penelitian dari Pebrina Swissia (2018), menunjukkan bahwa di atas level tertentu, untuk beberapa industri, kepemilikan saham manajerial hanya secara marjinal mendorong utilitas aset yang efisien tetapi tidak dapat secara signifikan mencegah pengeluaran yang berlebihan.

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi. Perilaku manajer yang oportunistik tentunya menguntungkan para pemegang saham dan merugikan pemegang obligasi karena manajer akan cenderung mengambil alih kesejahteraan pemegang obligasi melalui pengambilan keputusan

proyek yang memiliki risiko tinggi dan melakukan pembayaran dividen yang berlebihan.

Adanya biaya hutang yang tinggi ditanggung oleh pemegang obligasi menyebabkan meningkatnya suku bunga obligasi. Sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin tinggi pula biaya hutang perusahaan.

c) **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga seperti asuransi, bank atau institusi lain (Pebrina Swissia, 2018). Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Elvis Nopriyanti Sherly, 2018).

Menurut Widarjo et al, (2010), manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya, apabila kepemilikan saham oleh manajer rendah, maka akan meningkatkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan manajer tidak akan melakukan hal yang memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, namun manajer akan melakukan hal demi

kepentingannya sendiri dengan menggunakan sumber daya perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dan kinerjanya baik, maka dapat menambah biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat pengembalian dividen yang tinggi kepada para pemegang saham (Meiriasari, 2017).

d) Kepemilikan Keluarga

Menurut Meiriasari (2017), pada awalnya perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman dari pihak luar. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak perusahaan yang dikategorikan sebagai kepemilikan keluarga kemudian menjadi perusahaan terbuka. Dengan menjadi perusahaan terbuka, maka risiko dan profit dari perusahaan menjadi terbagi dengan pihak luar. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh lebih banyak dana dalam melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka.

Menurut Ayub (2008) memperoleh hasil bahwa besarnya biaya utang dapat meningkat karena adanya kepemilikan keluarga yang besar diperusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga cenderung untuk menggunakan utang dalam membiayai perusahaan daripada menerbitkan saham baru karena mereka ingin melindungi kontrol yang dimilikinya terhadap perusahaan.

Hal ini akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih tinggi dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar sehingga pihak kreditur mengantisipasi resiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka diajukan hipotesis:

H₅ : Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Keluarga secara simultan mempunyai pengaruh terhadap Biaya Utang.

