

## **Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap cost of debt**

**Maulida Ayu Wijayanti Soebagyo<sup>1</sup>, Iskandar<sup>2✉</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap cost of debt pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan studi dokumentasi dan jenis data kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu sehingga menghasilkan 12 perusahaan sebagai sampel penelitian. Alat analisis yang digunakan yakni deskriptif statistik dan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap cost of debt, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap cost of debt.

**Kata kunci:** Kepemilikan institusional; kepemilikan manajerial; profitabilitas; ukuran perusahaan; cost of debt

### ***The effect of institutional ownership, managerial ownership, profitability, and company size on the cost of debt***

#### **Abstract**

*This study aims to examine the effect of institutional ownership, managerial ownership, profitability, and firm size on cost of debt in consumer goods industry sector companies listed on Indonesia Stock Exchange. This study uses document studies and quantitative data types. The population used is the consumer goods industry sector companies listed successively in Indonesia Stock Exchange in the period of 2016-2018. This study used purposive sampling method with a specific criteria thus 12 companies. The analytical tool used is descriptive statistics and multiple regression analysis. The results of this study prove that the managerial ownership has a significant negative effect on the cost of debt, profitability and firm size has a significant positive effect on the cost of debt. On the other hand, institutional ownership has insignificant negative effect on the cost of debt.*

**Key words:** Institutional ownership; managerial ownership; profitability; firm size; cost of debt

## PENDAHULUAN

Akuntansi sebagai bidang ilmu memiliki beberapa asumsi dasar, salah satunya adalah kelangsungan usaha (*going concern*) (Martani et al, 2016:36). Asumsi ini digunakan oleh semua lini usaha meliputi perusahaan jasa, dagang, bahkan manufaktur, memiliki harapan akan beroperasi dan berkembang tidak terbatas dalam satu periode. Harapan untuk tetap mengembangkan usaha dan menciptakan profit yang sebesar-besarnya sering kali tidak sejalan dengan masalah kebutuhan akan dana yang dihadapi perusahaan dalam pengembangan usahanya. Dana dari eksternal dapat diperoleh dari utang (*debt*) seperti utang bank, obligasi, atau surat utang lainnya (Damayanti & Hartini, 2014).

Utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan akan menimbulkan biaya utang. Biaya utang adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman (Sutrisno, 2012:151). Kreditor, dalam memberikan pinjaman harus mempertimbangkan default risk atau kemungkinan gagal bayar perusahaan (Prasetyo & Raharja, 2013). Gagal bayar merupakan kemungkinan perusahaan tidak mampu atau dengan sengaja tidak memenuhi kewajibannya. Salah satu cara kreditor mengatasi gagal bayar adalah dengan membebaskan sejumlah tingkat bunga pada pinjaman yang diberikan sebagai syarat tingkat pengembalian atau disebut juga sebagai *cost of debt*.

Terdapat beberapa kasus perusahaan yang pailit karena gagal bayar (*default*) kepada kreditornya. Di Indonesia sendiri terdapat kasus PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan perusahaan anaknya yang dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada Oktober 2018. Perusahaan yang merk teh celupnya dibeli oleh PT Unilever tersebut terbukti lalai dalam menjalankan kewajibannya sesuai rencana perdamaian dalam proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) terhadap PT Bank HSBC Indonesia, dan beberapa bank lain dengan total nilai mencapai Rp1,5 triliun (Djumena, 2018). Kasus Tiga Pilar Sejahtera Food ramai diperbincangkan karena sempat gagal bayar terhadap kewajibannya, yang kemudian dilakukan restrukturisasi utang, terhadap sukuk ijarah TPS Food I sehingga mengalami penurunan imbal hasil dari 10,5% menjadi 2% per tahun, serta perpanjangan masa jatuh tempo surat utang lainnya (Wareza, 2020). Hal tersebut menjadi faktor risiko yang akan dipertimbangkan oleh kreditor dalam rangka memberikan pinjaman. Kreditor sebagai pihak yang meminjamkan dana akan lebih memperhatikan faktor seperti kolektabilitas perusahaan sebelum memutuskan untuk memberikan pinjaman atau tidak.

Upaya untuk memonitoring *cost of debt* dapat dilakukan dengan beberapa cara. Struktur kepemilikan perusahaan menjadi salah satu cara untuk memonitor *cost of debt* perusahaan. Pertama, kepemilikan oleh investor institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional diluar perusahaan seperti pemerintah, asuransi, hingga perusahaan lain. Investor memiliki peran penting dalam mengurangi risiko agensi yang dihadapi oleh debtholders (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2009). Kepemilikan institusional dapat memonitor perilaku oportunistik manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar pula pengawasan yang dilakukan, sehingga manajemen akan bekerja lebih baik dalam pengelolaan perusahaan (Juniarti & Sentosa, 2010). Akibat hal tersebut, kreditor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko rendah dan berdampak pada *cost of debt* yang merupakan tingkat imbalan yang diharapkan kreditor.

Selain kepemilikan oleh investor institusional, menurut Jensen & Meckling (1976), kepemilikan oleh manajerial juga membantu dalam monitoring perusahaan dan mengurangi *agency cost* yang ditanggung perusahaan. Kepemilikan oleh manajerial dianggap mampu mengurangi sifat oportunistik manajemen. Keikutsertaan manajer dalam pengambilan keputusan membuat para manajer yang cenderung menghindari risiko akan menekan terjadinya utang (Maulida & Mahardika, 2018). Kepemilikan manajerial akan membuat manajer merasa memiliki perusahaan dan berhati-hati dalam penggunaan utang sehingga dapat meminimalisir risiko yang ditimbulkan (Sheisarvian et al, 2015).

Beberapa karakteristik perusahaan pun dapat menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt*. Karakteristik tersebut antara lain umur perusahaan, leverage, profitabilitas, serta ukuran perusahaan. Karakteristik pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat mengurangi biaya utang karena tingkat profitabilitas yang baik mencerminkan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk menutupi kewajibannya. Sehingga, perusahaan cenderung menutup kebutuhan dananya menggunakan laba ditahan daripada menggunakan utang, sehingga *cost of debt* rendah. Seperti dalam penelitian yang dilakukan Driharsanto & Husain (2017)

menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang mana dalam penelitiannya diproksikan menggunakan ROA memiliki hubungan negatif signifikan terhadap biaya utang. Hal ini sejalan dengan penelitian González (2012) yang mengatakan bahwa peningkatan profitabilitas akan berdampak pada penurunan biaya utang.

Karakteristik terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (firm size). Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang bisa dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Selain dapat dilihat dari total aktiva dan total penjualan, ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah karyawan yang ada pada perusahaan tersebut (González, 2012). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihubungkan dengan cost of debt karena perusahaan besar cenderung memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan dengan ukuran kecil (Jensen & Meckling, 1976).

### **Agency Theory**

Hubungan keagenan merupakan kontrak di mana satu atau lebih orang (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal (Jensen & Meckling, 1976). Principal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda sehingga memicu adanya konflik keagenan. Konflik ini terjadi karena agen sebagai pengendali mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan principal. Dalam kontrak kerja antara seorang manajer, yang merupakan agen dari pemilik perusahaan (investor), sering terjadi asymmetric information karena self interest seorang manajer. Untuk mengurangi konflik kepentingan, agen dapat mengambil langkah pembiayaan dari luar yaitu utang (Jensen & Meckling, 1976); (Mustapha & Ahmad, 2011). Dengan adanya utang, dana yang ada di perusahaan nantinya akan diutamakan untuk melunasi kewajiban terlebih dahulu daripada dibagikan kepada pemegang saham. Penggunaan utang memungkinkan untuk meningkatkan biaya utang perusahaan.

Konflik antara agen dan principal memicu timbulnya biaya keagenan (agency cost). Biaya ini muncul karena terdapat perbedaan kepentingan yang dimiliki. Cost agency muncul ketika investor harus membiayai proses monitoring agen agar tetap selaras dengan tujuan investor. Cost agency dapat diminimalisir dengan beberapa cara antara lain 1) Kepemilikan saham oleh pihak manajemen; dan 2) Kepemilikan Institusional (Jensen & Meckling, 1976). Manajer mungkin akan melakukan beberapa tindakan yang hanya bermanfaat baginya tetapi tidak bagi para pemegang saham dan ini pada akhirnya akan menyebabkan konflik agensi yang serius (Min et al, 2017). Menurut Jensen & Meckling (1976) ukuran perusahaan yang besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Kreditur berperan sebagai pihak ketiga dalam alternatif pendanaan perusahaan juga mengharapkan adanya kesesuaian informasi dalam laporan keuangan yang mensyaratkan transparansi, akuntabilitas, dan kewajaran (Driharsanto & Husain, 2017). Perhatian utama kreditor adalah pada keandalan informasi dalam laporan keuangan (Piot & Piera, 2009). Mekanisme corporate governance yang baik dapat mengurangi biaya utang dengan menjembatani konflik agensi antara agen dan principal (Driharsanto & Husain, 2017).

### **Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Debt**

Kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi agency conflict. Struktur corporate governance yang sehat menjadi indikator penting yang dipertimbangkan oleh kreditor ketika menentukan risk premium perusahaan (Rebecca & Siregar, 2012). Menurut teori agensi, kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan investor. Apabila perusahaan merupakan milik sebuah lembaga atau institusional, maka pengawasan dan controlling manajer akan menjadi sangat ketat (Jensen & Meckling, 1976); (Nafisa, et al, 2018). Apabila pengawasan ketat, maka kreditor beranggapan bahwa perusahaan berisiko rendah dan berdampak pada biaya utang (cost of debt) perusahaan sebagai tingkat pengembalian yang diminta oleh kreditor (Swissia & Purba, 2018). Perubahan struktur kepemilikan akan berdampak pada pendanaan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Piot & Piera (2009); Ashkhabi & Agustina (2015); Juniarti & Sentosa (2010); Rebecca & Siregar (2012); Swissia & Purba (2018); dan Meiriasari (2017) menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang (cost of debt). Dengan demikian, hipotesis yang dibuat adalah:

H1: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif terhadap cost of debt.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Cost of Debt

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dalam hal ini direksi dan komisaris (Maulida & Mahardika, 2018). Keikutsertaan manajer dalam pengambilan keputusan membuat para manajer yang cenderung menghindari risiko akan menekan terjadinya utang (Maulida & Mahardika, 2018). Kepemilikan manajerial akan membuat manajer merasa memiliki perusahaan dan berhati-hati dalam penggunaan utang sehingga dapat meminimalisir risiko yang ditimbulkan (Sheisarvian et al, 2015). Menurut teori agensi, salah satu cara mengurangi agency cost adalah dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang karena dengan kepemilikan oleh manajemen, perusahaan dianggap memiliki risiko yang rendah. Keikutsertaan manajer dalam kepemilikan perusahaan akan membuat risiko perusahaan kecil di mata kreditur dan berimbang pada return yang diinginkan oleh kreditur (Juniarti & Sentosa, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian et al., 2015); (Nafisa et al., 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Dengan demikian, hipotesis yang dibuat adalah:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of debt.

### **Profitabilitas terhadap Cost of Debt**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan penjualan dan investasi (Sartono, 2016). Menurut Indahningrum & Handayani (2009) perusahaan yang profitable cenderung membutuhkan dana yang besar dan membuat keputusan yang berkaitan dengan investasi dana tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat utang rendah, hal ini karena manajer tidak membutuhkan pendanaan eksternal (Sheisarvian et al, 2015). Menurut teori agensi, manajer lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada eksternal, hal ini dilakukan karena manajer sebagai manusia cenderung untuk menghindari risiko. Penggunaan utang akan menimbulkan risiko berupa pembayaran pokok dan beban bunga yang timbul dari hutang tersebut (Sherly & Fitria, 2019). Keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari luar akan menurun apabila laba ditahan yang dimiliki perusahaan besar (Yuniarti, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Driharsanto & Husain (2017); Sherly & Fitria (2019); Rebecca & Siregar (2012); Santosuosso (2014); dan Causholli & Knechel (2012) yang menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Dengan demikian hipotesis yang dibuat adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of debt.

### **Ukuran Perusahaan terhadap Cost of Debt**

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah asset yang dimiliki ataupun total penjualannya pada akhir tahun. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, total asset, serta jumlah karyawan (González, 2012). Ukuran perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya tingkat aktivitas operasi perusahaan (Damayanti & Hartini, 2014). Perusahaan besar memiliki asset yang dapat dijadikan jaminan untuk melunasi kewajibannya (Causholli & Knechel, 2012). Kreditur lebih mempercayai perusahaan yang besar karena memiliki jaminan untuk melunasi pinjaman yang telah ia berikan. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar membutuhkan dana yang lebih besar pula untuk beroperasi, sehingga mengambil langkah pembiayaan dari utang. Ukuran perusahaan yang besar menanggung biaya keagenan yang lebih besar (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian yang dilakukan oleh Ashkhabi & Agustina (2015); Causholli & Knechel (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan cost of debt. Dengan demikian hipotesis yang dibuat adalah:

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt.

## METODE

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Cost of Debt (Y)

Cost of Debt adalah biaya yang timbul akibat penggunaan utang oleh perusahaan. Biaya utang dapat diukur dengan membandingkan beban bunga dengan rata-rata pinjaman yang berbunga, baik pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang.

$$\text{Cost Of Debt} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Average Interest Bearing Debt}}$$

#### Kepemilikan Institusional (X1)

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional non bank seperti perusahaan asuransi, dana pension, dan lembaga besar lain yg mengelola dana atas nama orang lain. Kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dipegang investor institusional dengan total saham beredar perusahaan.

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

#### Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang aktif dalam pengambilan keputusan dalam menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham manajer dengan total saham beredar perusahaan.

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

#### Profitabilitas (X3)

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA, dan pengukuran ROA adalah dengan membandingkan laba bersih dengan total asset perusahaan. Data yang digunakan adalah data t-1.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

#### Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang dapat terlihat dari total asset, total penjualan, atau jumlah karyawan pada akhir tahun.

Ukuran perusahaan diukur dari natural log asset perusahaan pada akhir tahun.

$$\text{Size} = \ln(\text{Asset})$$

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu, dan diperoleh total sampel sebagai berikut:

**Tabel 1.**  
Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dari periode 2016-2018.	32
Perusahaan industri barang konsumsi yang tidak memiliki data-data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian	(20)
Total Sampel	12

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif, atau data yang berupa angka. Data pada penelitian ini kuantitatif karena berupa angka dan rasio dari laporan keuangan perusahaan.

### Sumber Data

Sumber data adalah data sekunder karena diperoleh dari website idx.co.id. Sumber data sekunder karena berupa laporan keuangan perusahaan.

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah dengan metode dokumentasi. Peneliti memperoleh data dari laporan atau data keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### Alat Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Adapun persamaan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

- Y : Cost of Debt
- a : Konstanta
- X1 : Kepemilikan Institusional
- X2 : Kepemilikan Manajerial
- X3 : Profitabilitas
- X4 : Ukuran Perusahaan (Firm Size)
- e : Error (Variabel Pengganggu)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data observasi sebanyak 36 sampel yang diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil dari pengujian statistic deskriptif untuk seluruh variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.**  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.0804	0.56819	0.0755	0.0559	26.5067
Median	0.0709	0.6775	0.0067	0.0665	27.3271
Maximum	0.1797	0.9201	0.3801	0.1739	30.9988
Minimum	0.0245	0.0392	0.0001	-0.0971	17.2693
Std. Dev.	0.0334	0.2630	0.1300	0.0695	4.2280
Observations	36	36	36	36	36

Berdasarkan tabel 2, dengan N sebanyak 36 sampel, diperoleh hasil sebagai berikut. Pada variabel cost of debt (Y) memiliki nilai rata-rata 0,08, dengan nilai terendah 0,02 dan nilai tertinggi 0,18, sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 0,33.

Pada variabel Kepemilikan Institusional (X1) memiliki rata-rata sebesar 0.56 dengan kepemilikan institusional terendah 0.03 dan tertinggi 0.92 dari 36 pengamatan, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,26. Variabel kepemilikan Manajerial (X2) memiliki rata-rata sebesar 0.07 dengan kepemilikan manajerial terendah 0.0001 dan tertinggi 0.38 dari 36 pengamatan, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.13. Variabel Profitabilitas (X3) memiliki rata-rata sebesar 0.0559 dengan profitabilitas terendah sebesar -0.09 dan tertinggi 0.17 dari 36 pengamatan, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.06. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) memiliki rata-rata sebesar 26.50 dengan ukuran perusahaan terendah sebesar 17.26 dan tertinggi 30.99 dari 36 pengamatan, sedangkan standar deviasinya sebesar 4.22.

## Uji Normalitas

**Tabel 3.**

Hasil Uji Normalitas	
Observation	36
Jarque-Bera	5.223212
Probability	0.073417

Pada tabel 3 terlihat bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.073417 ( $\alpha > 0,05$ ) maka disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.**

Hasil Uji Multikolinearitas	
Variable	VIF
Kepemilikan Institusional (X1)	1.738091
Kepemilikan Manajerial (X2)	1.864115
Profitabilitas (X3)	1.103627
Ukuran Perusahaan (X4)	1.175943

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada variabel dengan nilai VIF  $>10$  maka disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada penelitian.

## Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5.**

Hasil Uji Heteroskedastisitas			
Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.486896	Prob. F(14,21)	0.9153
Obs*R-squared	8.821933	Prob. Chi-Square(14)	0.8423
Scaled explained SS	10.70477	Prob. Chi-Square(14)	0.7091

Pada tabel 5 terlihat hasil pengujian pada 36 observasi dari laporan keuangan perusahaan industri barang konsumsi. Nilai probabilitas Obs \*R-squared sebesar 0.8423 ( $\alpha > 0,05$ ) maka dikatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 6.**

Hasil Uji Autokorelasi		
N	k4	Hasil Regresi
	dU	dW
36	1.7245	2.2090

Uji autokorelasi dengan melihat nilai Durbin-Watson, hasil penelitian menunjukkan nilai DW sebesar 2.209 yang kemudian mengacu pada patokan Durbin-Watson, maka hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai DU pada tabel Durbin-Watson dengan 4 variabel dan 36 sampel adalah 1.7245 sehingga nilai DW berada diantara  $1.7245 < 2.2090 < 2.2755$  dimana tidak terjadi gejala autokorelasi.

## Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas yang diprosikan dengan ROA, dan ukuran perusahaan. Hipotesis penelitian ini terdiri dari empat hipotesis. Dalam pengujian setiap hipotesis akan dilakukan menggunakan alat bantu Eviews 9 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 7.**  
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob.	Arah	Ket.
	Konstanta	0.024778	0.707116	0.4848		
Y	X1	-0.021586	-0.873459	0.3891	(-)	Tidak Signifikan
	X2	-0.139379	-2.692579	0.0113	(-)	Signifikan
	X3	0.172812	2.319031	0.0272	(+)	Signifikan
	X4	0.002593	2.050677	0.0488	(+)	Signifikan
R-Squared		0.325029				
Adjust R-Squared		0.237937				
F-Statistic		3.731983				
Prob. (F Statistic)		0.013640				
Durbin-Watson Stat		2.209017				

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Debt

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap cost of debt yang artinya hipotesis 1 ditolak. Kepemilikan institusional dinilai dapat mengurangi biaya utang karena dengan kepemilikan oleh investor institusional, monitoring terhadap manajemen akan menjadi lebih efektif dan perusahaan dinilai low risk oleh kreditor dan berefek pada return yang diharapkan (Swissia & Purba, 2018). Arah negatif ini juga sejalan dengan teori agensi, dimana kepemilikan oleh investor institusional dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap cost of debt. Kepemilikan institusional tidak menjamin akan mengurangi risiko yang ditanggung perusahaan (Septian & Panggabean, 2016). Proses monitoring agen memerlukan biaya yang besar sehingga tidak menjamin akan mengurangi risiko. Perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional tidak menjamin memiliki risiko yang rendah karena ada kemungkinan tidak dilakukannya pengawasan secara efektif karena biaya yang cukup besar.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap cost of debt, yang diartikan bahwa kenaikan kepemilikan oleh investor institusional akan mengurangi biaya utang yang akan ditanggung perusahaan. Hal ini karena penambahan kepemilikan oleh investor institusional mempengaruhi struktur permodalan perusahaan (modal saham), sehingga mempengaruhi biaya utang karena perusahaan mengurangi penggunaan utang. Seperti pada PT Kedaung Indah Can Tbk. kepemilikan institusi perusahaan pada tahun 2018 naik 5% terhadap tahun 2017, proporsi utang perusahaan mengalami penurunan 3% terhadap tahun 2017, begitu pula biaya utang yang ditanggung. Namun hal tersebut tidak cukup mempengaruhi karena tidak semua perusahaan mengalami perubahan struktur kepemilikan institusi setiap tahunnya, sekalipun terdapat perubahan, jumlahnya tidak material sehingga tidak berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian searah dengan penelitian Rebecca & Siregar (2012); Swissia & Purba (2018); dan Meiriasari (2017).

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Cost of Debt

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of debt yang artinya hipotesis 2 diterima. Kepemilikan manajerial dinilai dapat mengurangi biaya utang karena keikutsertaan manajer dalam pengambilan keputusan membuat para manajer yang cenderung menghindari risiko akan menekan terjadinya utang sehingga mengurangi biaya utang (Maulida & Mahardika, 2018). Menurut teori agensi, salah satu cara mengurangi agency cost adalah dengan kepemilikan manajerial, dalam hal ini adalah direksi dan komisaris perusahaan. Manajer dinilai akan mengurangi sifat oportunistiknya dan bekerja maksimal sehingga menurunkan risiko perusahaan. Keikutsertaan manajer dalam kepemilikan perusahaan akan membuat risiko perusahaan kecil di mata kreditor dan berimbang pada return yang diinginkan oleh kreditor (Juniarti & Sentosa, 2010). Manajer cenderung menghindari risiko sehingga akan menekan terjadinya utang.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of debt, yang berarti semakin besar kepemilikan oleh manajemen di perusahaan maka semakin rendah biaya utang (cost of debt) yang ditanggung perusahaan tersebut karena manajer cenderung menghindari risiko sehingga

menekan terjadinya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sheisarvian et al. (2015); dan Nafisa et al. (2018).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Cost of Debt**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt yang artinya hipotesis 3 ditolak. Profitabilitas tahun sebelumnya berdampak pada keputusan pendanaan tahun ini. Apabila profitabilitas tahun sebelumnya perusahaan baik, maka perusahaan memiliki cadangan dana yang dapat digunakan untuk membiayai perusahaan dan tidak mengambil langkah pembiayaan dari utang. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat utang rendah, hal ini karena manajer tidak membutuhkan pendanaan eksternal (Sheisarvian et al, 2015).

Hasil penelitian menunjukkan kondisi yang berbeda, bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi justru menggunakan utang sebagai pendanaan dengan tujuan perpajakan (González, 2012). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi artinya memiliki laba yang besar dan menanggung beban pajak penghasilan yang besar pula, dengan kondisi demikian, perusahaan menggunakan utang karena beban bunga bersifat deductible atau dapat dijadikan kredit pada pajak yang ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan kondisi tidak kesulitan keuangan tidak menutup kemungkinan akan mengambil langkah pembiayaan dari utang yang akan meningkatkan biaya utang perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt, yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya maka semakin tinggi biaya utang (cost of debt) yang ditanggung perusahaan tersebut karena biaya utang digunakan untuk tujuan perpajakan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian González (2012).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Debt**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt yang artinya hipotesis 4 diterima. Menurut UU No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan besar adalah perusahaan dengan total asset lebih dari 10 miliar rupiah, dalam hal ini perusahaan dalam sampel penelitian semuanya adalah perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan disini memiliki arah positif yang menandakan bahwa semakin besar asset perusahaan dinilai dapat dijadikan jaminan oleh kreditor sehingga mengurangi risiko. Perusahaan besar memiliki asset yang dapat dijadikan jaminan untuk melunasi kewajibannya (Causholli & Knechel, 2012). Perusahaan besar, membutuhkan dana yang lebih besar untuk beroperasi sehingga pembiayaan dari utang dapat dipilih. Ukuran perusahaan yang besar menanggung biaya keagenan yang lebih besar (Jensen & Meckling, 1976).

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt, arah tersebut menunjukkan semakin besar perusahaan semakin besar biaya utang yang ditanggung perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan arah positif dan signifikan karena perusahaan yang besar adalah perusahaan dengan tingkat operasi tinggi sehingga membutuhkan pendanaan yang besar, apabila dana tersebut tidak dapat dicukupi dengan dana internal perusahaan, maka perusahaan akan mengambil langkah pendanaan dari luar (utang) yang akan meningkatkan biaya yang ditanggung perusahaan, dalam hal ini adalah biaya utang. Seperti pada perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry dengan total asset mengalami peningkatan tahun 2017 terhadap tahun 2016 sebesar 20%, menanggung biaya utang yang lebih besar. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar memiliki banyak asset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan dalam mengajukan pinjaman, sehingga kreditor menilai perusahaan berisiko rendah. Kreditor sebelum memberikan pinjaman mempertimbangkan faktor seperti default risk perusahaan, sehingga semakin kecil resiko perusahaan akan berdampak pada keputusan kreditor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ashkhabi & Agustina (2015); Causholli & Knechel (2012).

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:  
Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap cost of debt;  
Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of debt;  
Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt; dan  
Ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap cost of debt.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustami, Silvana., & Yunanda, Anggun Cahyani. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 376–391. <https://doi.org/10.17509/jrak.v2i2.6592>
- Algifari. (2015). *Analisis Regresi Untuk Bisnis dan Ekonomi* (3rd ed.). BPFE: Yogyakarta.
- Ashkhabi, Ibnu Reza & Agustina, Linda. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1–8.
- Badan Pusat Statistik. (2018). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-2018. *Berita Resmi Statistik*, No. 15/02/(15), 1–12.
- Badan Pusat Statistik. (2019). Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Triwulan IV-2018. *Badan Pusat Statistik*, No.13/02/T(13), 1–16.
- Borisova, Ginka & Megginson, William L. (2011). Does government ownership affect the cost of debt? evidence from privatization. *Review of Financial Studies*, 24(8), 2693–2737. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq154>
- Causholli, Monika. (2012). Lending Relationships , IPOs , and the Effect of Auditor Quality on the Cost of Debt. *Managerial Auditing Journal*, 6(June), 1–34.
- Djumena, Erlangga. (2018, Oktober 17). Utang Rp 1 Triliun, Perusahaan Teh Sariwangi dinyatakan Pailit. *Ekonomi Kompas*. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/10/17/222200326/utang-rp-1-triliun-perusahaan-teh-sariwangi-dinyatakan-pailit?page=all>
- Driharsanto, Cahyo., & Husain, T. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Cost-of Debt. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 2(1), 18–32.
- Gani, Irwan. & Amalia, Siti. (2018). *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi & Sosial*. In Penerbit Andi (Anggota IKAPI) (2nd ed.). Yogyakarta: Penerbit ANDI (Anggota IKAPI).
- García-Meca, Emma. & Sánchez-Ballesta, Juan P. (2009). Corporate governance and Earnings management: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594–610. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00753.x>
- González, Víctor M., & González, Fransisco. (2012). Firm Size and Capital Structure: Evidence using dynamic panel data. *Applied Economics*, 44(36), 4745–4754.
- Hashim, Hafiza Aishah. (2016). Corporate governance mechanisms and cost of debt: evidence of family and non-family firms in Oman. *Managerial Auditing Journal*, 31(3 pp).
- Ikatan Akuntan Indonesia. PSAK No. 26 Tentang Biaya Pinjaman– edisi revisi 2011. Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo
- Iqbal, Muhammad. (2015). Pengolahan Data dengan Regresi Linier Berganda (dengan EViews). In Perbanas Institute Jakarta (pp. 1–27).
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Juniarti, & Sentosa, Agnes Andriyani. (2010). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 88–100.
- Martani, Dwi., Siregar, Sylvia Veronica., Wardhani, Ratna., Farahmita, Aria., & Tanujaya, Edward. (2016). Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. In Salemba Empat: Jakarta.

- Maulida, Vikha Sari., & Mahardika, Dewa Putra Khrisna. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang. *Jurnal Portofolio*, 15(2), 180–196. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Meiriasari, Vhika. (2017). Pengaruh Corporate Governance , Kepemilikan Keluarga , Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan ( Firm Size ) Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(01), 28–34.
- Min, Kuek Shi., Fai, Lau Kah., Yoong, Lee Chang., Nee, Lim Shea., & Hong, Tan Choon. (2017). The Impact of Capital Structure and Agency Cost on Firm's Profitability of Industrial Sector in Malaysia. *Universiti Tunku Abdul Rahman*, (August).
- Mustapha, Maslina., & Ahmad, Ayoib Che. (2011). Agency Costs of Debt and Monitoring. *International Review of Business Research Papers*, 7(4), 118–129.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Seri 4: Perasuransian. In *Seri Literasi Perguruan Tinggi* (pp. 39–41).
- Piot, Charles., & Piera, Franck Missonier. (2009). Corporate Governance Reform and the Cost of Debt Financing of Listed French Companies Corporate Governance Reform and the Cost of Debt Financing of Listed French Companies. *SSRN Electronic Journal*, 33(0), 0–43.
- Prasetyo, Rian Eko., & Raharja, Surya. (2013). Analisis Pengaruh Kualitas Auditor dan Komite Audit terhadap Cost of Debt dengan Usia Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–12.
- Rebecca, Yulisa., & Siregar, Sylvia Veronica. (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 Dan Prosiding SNA - Simposium Nasional Akuntansi*, 15, 1–28.
- Santosuosso, Pielurigi. (2014). Cost of Debt and Corporate Profitability. *International Business Research*, 7(2), 13–21. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n2p13>
- Sartono, R. Agus. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. In *BPFE Yogyakarta* (4th ed.). Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. (2003). *Research Methods For Bussiness: A Skill Building Approach* (4th editio). United States of America: John Wiley & Sons.
- Septian, Muhammad., & Panggabean, Rosinta Ria. (2016). Factors Affecting The Cost of Debt In Companies Listed Within Kompas 100. *Binus Business Review*, 7(May), 17–25. <https://doi.org/10.21512/bbr.v7i1.1439>
- Sherly, Elvis Nopriyanti., & Fitria, Desi. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015). *Ekombis Review*, 7(1), 58–69.
- Sugiyono. (2015). *Statistik Nonparametris Untuk Penelitian* (B. R. Setiadi, ed.). ALFABETA: Bandung.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi*. EKONISIA: Jogjakarta.
- Swissia, Pebrina., & Purba, Benri. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela, dan Leverage Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 42–65.
- UU No. 20 Tahun 2008. (2008). UU No. 20 Tahun 2008. *UU No. 20 Tahun 2008*, (1), 1–31.
- Yudaruddin, Rizky. (2014). *Teori, Variabel dan Data*. *Statistik Ekonomi*, pp. 13–15.