

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN BIAYA UTANG: PENGUJIAN
PERAN MODERASI BIAYA KEAGENAN UTANG**

SKRIPSI



Disusun oleh:

SIMPLICITY FC

No. Mahasiswa :11150113

Program Studi :Manajemen

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2019

HALAMAN PENGAJUAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN BIAYA UTANG: PENGUJIAN
PERAN MODERASI BIAYA KEAGENAN UTANG

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian

Syarat-syarat Guna Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi

Oleh:

SIMPLICITY FC

No. Mahasiswa :1115113

Program Studi :Manajemen

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2019

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN BIAYA UTANG: PENGUJIAN

PERAN MODERASI BIAYA KEAGENAN UTANG

Telah diajukan dan dipertahankan oleh:

SIMPLICITY F.C

11150113

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Manajemen pada tanggal

01 NOV 2019

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Ari Christianti, SE., MSM
(Ketua Tim Penguji / Dosen Penguji)
2. Dra. UmiMurtini, M.Si
(Dosen Penguji)
3. Dr. Perminas Pangeran, M.Si
(Dosen Pembimbing / Dosen Penguji)





Yogyakarta,

11 NOV 2019

Disahkan Oleh:

Dekan,



Dr. Perminas Pangeran, M.Si

Ketua Program Studi,



Drs. Sisnuhadi, MBA., Ph.D

HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan sesungguhnya skripsi dengan judul:

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN BIAYA UTANG: PENGUJIAN PERAN MODERASI BIAYA KEAGENAN UTANG

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

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

Yogyakarta, 15 Oktober 2019



Simplicity FC

11150113

HALAMAN MOTTO

You can do all things but fail doesn't mean that you lost the battle. In Jesus, you will never lose, you've won already but maybe sometimes you fail.

“But people who **hope** for help **from the LORD** will get back their strength.

They will fly high in wings like (large birds called) eagles. They **will run** and they

will **not become tired**. They will walk and they will **not fall over**.”

© UKDW

KATA PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan dengan bangga dan penuh rasa syukur kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, *gw gak* paham dari mana kekuatan dan juga inspirasi menulis hal yang *gw gak* suka ini, ditambah diberikan komunitas (*chialphajogja*) yang selalu *keep gw* tetap sehat secara mental dan spiritual (penting banget ini). Juga untuk guru *private* sekaligus teman pintar dan baik seperti Icha yang secara *real* membantu saya mengunyah ilmu yang sulit untuk dimengerti ini, ditambah peminjaman *laptop*, tempat tidur, *wifi*, dan juga waktu untuk begadang. *Makasi* banyak Tuhan Yesus baik sekali sudah memberikan anugerah tersebut. Semua kemuliaan cuma buat Yesus aja sih, *fix! Makaseeh Lord! Makasi* kamu-kamu yang sangat spesial ini, terus dipakai Tuhan!
2. Buat keluarga *gw* yang *udah* susah payah banting tulang, *support* saya, supaya anaknya ini jadi sarjana. *Makasi*, *ga* ada *loga* rame Ma, Pa dan juga Mas Dei *ku* sayang.
3. Buat semua para *followers* instagram saya yang sudah mendoakan dan mentertawakan saya selama proses pembuatan skripsi dan juga selama saya kuliah. *Makasi beb*, *gw* tetap sayang kalian.
4. Semua dosen dan juga staff UKDW yang sudah membuat saya sedikit senang dan sadar akan realita hidup yang menyakitkan. Terimakasih banyak, kalian pasti bisa lebih keren lagi!

KATA PENGANTAR

Segala puji & syukur bagi Allah Bapa, Yesus Kristus dan Roh Kudus yang telah memberikan rahmat dan karuniaNya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Segala kemuliaan hanya bagi Yesus sebab hanya Dialah yang layak di puja, haleluya. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Manajemen di Universitas Kristen Duta Wacana.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak dapat terselesaikan tanpa dukungan dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini terutama kepada:

1. Tuhan Yesus yang memeberikan segalanya yang tidak dapat sebutkan dan tidak dapat dihitung.
2. Kedua orang tua, ayahanda tercinta Achmad Suhardi dan ibunda tersayang Sri Murniningtyas yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil serta doa yang tiada henti-hentinya kepada penulis.
3. Segenap *gram-family* yang telah menyemangati dan membantu penyelesaian skripsi ini.
4. Dr. Perminas Pangeran, M.Si, selaku dosen Pembimbing Skripsi yang telah berkenan memberikan tambahan ilmu, semangat, dukungan, doa dan solusi pada setiap permasalahan atas kesulitan dalam penulisan skripsi ini.

5. Seluruh Bapak/Ibu dosen Fakultas Bisnis yang telah memberikan pengetahuan yang sangat bermanfaat selama masa perkuliahan dan juga para staff yang membantu dalam administrasi.
6. Seluruh teman-teman yang ambil bagian besar dalam proses penelitian.
7. Seluruh keluarga besar *CHI ALPHA* Jogja yang sudah berdoa dan menyemangati saya dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak khususnya dalam bidang manajemen keuangan.

Yogyakarta, 15 Oktober 2019

Penulis,

Simplicity FC

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGAJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN MOTTO.....	v
KATA PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Kontribusi Penelitian.....	7
1.4.1 Kontribusi Akademis.....	7
1.4.2 Kontribusi Praktis.....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	8
BAB 2 LANDASAN TEORI, STUDI LITERATUR, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	9
2.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	10
2.1.3 Biaya Utang.....	11

2.1.4	<i>Agency Cost</i> (Biaya Keagenan).....	12
2.2	Penelitian Terdahulu.....	13
2.3	Kerangka Teori Dan Pengembangan Hipotesis	14
2.3.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Biaya Utang (Biaya Utang) 15	
2.3.2	Pengaruh peran moderasi ACD (<i>Agency Cost of Debt</i>) pada hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Biaya Utang	17
BAB 3 METODE PENELITIAN.....		19
3.1	Metode Pengumpulan Data.....	19
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	20
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	20
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	21
1.	Variabel Dependen.....	21
3.5	Metode Analisis.....	24
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	24
3.5.2	Prosedur Pemilihan Model.....	25
3.5.3	Uji Kesesuaian Model.....	26
3.5.4	Uji Asumsi Klasik	27
3.5.5	Regresi Data Panel	29
3.5.6	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	33
3.5.7	Uji Adjusted R-Squared (R^2)	33
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		35
4.1	Statistik Deskriptif.....	35
4.2	Pemilihan Model Data Panel.....	37
4.3	Uji Asumsi Klasik	39
4.3.1	Normalitas	39
4.3.2	Multikolinieritas	40
4.3.3	Autokorelasi	40
4.3.4	Heterokedastisitas.....	42
4.4	Pengujian Hipotesis	42
4.5	Pembahasan.....	43
4.5.1	Kepemilikan Manajerial dan Biaya Utang.....	43
4.5.2	Peran moderasi Biaya Keagenan Utang (ACD).....	44

BAB 5 KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN.....	46
5.1 Kesimpulan	46
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	47
5.3 Saran	47
DAFTAR PUSTAKA.....	49
DAFTAR LAMPIRAN.....	55

©UKDW

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu.....	13
Tabel 3.1 Seleksi Sampel Perusahaan.....	21
Tabel 3.2 Variabel Penelitian.....	23
Tabel 3.3 Jenis-Jenis Variabel Moderasi.....	31
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 R ² Model Data Panel.....	37
Tabel 4.3 Uji Chow dan Hausman Model Data Panel.....	38
Tabel 4.4 Kesimpulan Pemilihan Model.....	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas (<i>VIF</i>).....	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	41
Tabel 4.7 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi.....	41
Tabel 4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	42
Tabel 4.9 Hasil Model Regresi.....	42

© UKDW

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Teoritis Penelitian..... 15

©UKDW

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Peran utang dalam sebuah perusahaan kerap kali dipandang sebelah mata. Banyaknya jumlah biaya utang yang dimiliki perusahaan sering kali dianggap sebagai kegagalan atau kerugian. Padahal jika ditelusuri lebih dalam sedikit saja, jelas sekali bahwa biaya utang memiliki peran yang sangat penting, terlebih di negara Indonesia. Mengingat adanya sejarah yang meninggalkan jejak krisis ekonomi di bangsa ini, membuat banyak perusahaan-perusahaan ternama di Indonesia anjlok bahkan bangkrut karena terlilit dengan banyaknya utang yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut. Menumpuknya utang ditambah dengan naiknya nilai dolar membuat perusahaan tidak mampu membayar utang kepada kreditur, inilah yang menyebabkan krisis keuangan dan kebangkrutan yang dialami oleh banyak perusahaan. Tidak hanya pada tahun 1997-1998 saja, Indonesia juga mengalami fase perekonomian yang sulit pada tahun 2008 yang berawal dengan krisis di Amerika Serikat, yang lagi-lagi disebabkan oleh utang.

Seperti yang sudah diketahui juga, bahwa berdirinya sebuah usaha atau perusahaan haruslah diawali dengan adanya modal. Tentu saja modal dapat terpenuhi dengan berbagai sumber dan cara yang bisa dikategorikan dengan modal internal dan modal eksternal. Dari sumber internal adalah laba ditahan, sedangkan sumber eksternal adalah modal pemilik atau pinjaman (utang) dari pihak kreditur. Namun pada kenyataannya, perusahaan akan meminjam dana

(utang) kepada pihak eksternal apabila modal dari internal kurang mencukupi. Utang adalah opsi yang sangat populer dalam hal permodalan. Banyaknya akses dan tawaran untuk memberikan pinjaman merupakan suatu peluang besar, tidak hanya untuk perusahaan-perusahaan besar saja namun juga untuk perusahaan-perusahaan yang sedang trending sekarang yaitu perusahaan *start-up*. Menurut teori pecking order menyebutkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan Crutchley, Claire E., and Hansen, Robert s (1989).

Setiap perusahaan tentunya memiliki pihak-pihak yang bertanggung jawab memimpin dan mengatur perusahaan itu. Pemilik perusahaan tentunya memiliki kekuasaan dalam mengatur perusahaan, namun kekuasaan yang tidak kalah pentingnya juga dimiliki oleh pihak-pihak yang mengatur perusahaan tersebut di dalamnya atau yang sering dikenal dengan manajemen. Besarnya campur tangan langsung manajemen di lapangan pada perusahaan, membuat adanya kesenjangan informasi antara pemilik perusahaan, pemegang saham dan manajemen yang menimbulkan beberapa masalah. Besarnya presentase informasi yang didapatkan oleh manajemen karena bertanggung jawab langsung untuk mengatur perusahaan secara intens, seringkali menimbulkan konflik keagenan dikarenakan besarnya perusahaan seringkali sulit dikendalikan oleh pemegang saham membuat pemegang saham harus mengeluarkan biaya, untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Namun, disisi lain pemilik saham juga dapat memberikan kesempatan untuk manajemen memiliki saham dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu juga fungsi dari pemilik perusahaan dan manajemen yang sangat mempengaruhi pengambilan

keputusan yang sangat menentukan arah perusahaan serta risiko-risiko yang akan dihadapi. Namun masalah-masalah tersebut mungkin saja dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan manajerial, dimana manajemen mendapatkan proporsi tertentu dalam memiliki saham sehingga dapat termotivasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Seperti yang telah diketahui bahwa setiap langkah memiliki risiko tersendiri, sama halnya dengan memberikan kesempatan untuk manajemen memiliki saham atau kepemilikan manajerial yang dapat menimbulkan konflik lainnya, yaitu konflik kepentingan antara pemegang saham dan obligasi dalam mengambil keputusan investasi dan pendanaan. Dalam keputusan investasi dan pendanaan, perusahaan mempertimbangkan komposisi *capital structure* perusahaan tersebut atau yang sering dikenal sebagai struktur modal perusahaan dimana *capital structure* ini diputuskan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan digunakan adalah biaya utang. Penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan suatu perusahaan mempengaruhi biaya utang. Biaya utang adalah tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengambilan (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditur atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan Fabozzi (2007) dalam Juniarti (2009). Sedangkan menurut Dini (2007) dalam Setiana, Esa dan Sibagariang, Reffina, (2013) Biaya Utang adalah sebagai tingkat bunga yang dibebankan oleh pemberi pinjaman sebelum dikurangi penghematan pajak. Biasanya, *agency conflict* akan timbul ketika perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki insentif yang relatif, berbeda dengan perusahaan yang kepemilikannya tidak terkonsentrasi dan biasanya

merupakan investor jangka panjang dalam perusahaan sehingga berpotensi kuat mengurangi *agency conflict* dengan kreditur atau bondholders. Sehingga dapat diartikan biaya utang adalah tingkat keuntungan yang diminta investor atau dapat juga diartikan sebagai tingkat bunga yang harus dibayar terhadap modal pinjaman, dengan kata lain merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. Biaya Utang dapat dipengaruhi oleh biaya keagenan utang dan juga peringkat obligasi perusahaan yang dimana keduanya memiliki pengaruh kuat terhadap biaya utang dan juga kepemilikan manajerial (MO).

Teori keagenan memperkirakan bahwa para manajer yang memegang saham membantu meluruskan keuntungan manajer dengan kepemilikannya tersebut, Jensen dan Meckling (1976). Dampak tambahan keuntungan inilah yang menjadi patokan untuk memiliki dampak yang lebih besar ketika MO naik. perkiraan ini adalah ketika MO naik, performa perusahaanpun akan naik, Morck, Shleifer & Vishny (1988). Beberapa penelitian empiris mendukung prediksi dari teori keagenan. Ortiz-Molina (2006) dan Bagnani, Milonas, Saunders, and Travlos (1994) secara empiris mencoba mengimplikasi dari masalah *risk-shifting*. Ortiz-Molina (2006) menyajikan bukti bahwa MO berkorelasi positif dengan *yield spread* dari *corporate bond*. Bagnani mengindikasikan bahwa meningkatnya MO meningkatkan biaya utang yang dihitung dengan bond return premi ketika MO sedang turun. Dengan pengimplikasian yang konsisten dari teori, hasil ini menyarankan bahwa pemegang obligasi mendapatkan proteksi harga terhadap potensial biaya keagenan utang (ACD). Dimana biaya keagenan utang (ACD) sebagai potensi konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi.

Penulis memilih penelitian dari Shuto dan Kitagawa (2010) tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang di Jepang. Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Biaya Utang dimana hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Biaya Utang. Korelasi kepemilikan manajerial semakin meningkat terhadap Biaya Utang ketika ACD memiliki bond issue yang besar.

Namun, perbedaan penelitian ini dengan penelitian Shuto dan Kitagawa (2010) adalah penggantian moderasi yang disesuaikan dengan keadaan Negara Indonesia dimana Shuto dan Kitagawa (2010) menggunakan rating obligasi tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan biaya keagenan utang (ACD).

Kepemilikan manajerial adalah konsentrasi kepemilikan lain yang umum dimiliki oleh perusahaan publik. Meskipun demikian, jumlah konsentrasi kepemilikan ini tidaklah signifikan dan sulit ditemukan di perusahaan publik di Indonesia. Penelitian dari Jelinek, Kate and Stuerke (2009) menunjukkan bahwa diatas level tertentu, untuk beberapa industri, kepemilikan saham manajerial hanya secara marjinal mendorong utilitas aset prinsip transparansi. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik Juniarti (2009)

Penelitian Shuto dan Kitagawa (2010) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Biaya Utang. Penelitian yang dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2010) ditunjukkan kepada konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Shuto dan Kitagawa (2010) memproksikan *Biaya Utang* sebagai *interest rate spread* antara obligasi

perusahaan dan obligasi pemerintah dan menggunakan variabel kontrol yang didasarkan pada karakteristik perusahaan penerbit obligasi, karakteristik obligasi yang diterbitkan, dan kondisi pasar.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian termotivasi untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi biaya utang. Selain itu juga, peneliti ingin mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian yang berjudul **“Kepemilikan Manajerial dan Biaya Utang: Pengujian Peran Moderasi Biaya Keagenan Utang”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berikut ini merupakan beberapa perumusan masalah yang timbul di dalam penelitian ini berdasarkan latar belakang di atas:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang?
2. Apakah peran Biaya Keagenan Utang memoderasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris dalam hal:

1. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang memiliki obligasi.
2. Menguji peran moderasi pada pengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ketika perusahaan memiliki biaya keagenan utang.

1.4 Kontribusi Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan, kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam ilmu manajemen keuangan serta dapat menjadi referensi perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan perusahaan yang memiliki obligasi melalui kepemilikan manajerial dan biaya utang.

1.4.2 Kontribusi Praktis

Kontribusi praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para investor dan membantu menilai perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di obligasi maupun saham.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan informasi dan menjadi motivasi bagi perusahaan agar dapat lebih baik lagi mempertimbangkan keseimbangan informasi dan kesejahteraan antara para investor baik eksternal maupun internal dalam rangka menjadi perusahaan yang lebih terpercaya serta lebih bijak dalam menentukan langkah untuk merumuskan strategi pada perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan menjadi bahanreferensi dan perbandingan untuk untuk menambah wawasan dalam penelitian-penelitian yang akan dilakukanselanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan Penelitian digunakan untuk menghindari adanya penyimpangan maupun pelebaran pokok masalah agar penelitian tersebut lebih terarah dan memudahkan dalam pembahasan sehingga tujuan penelitian akan tercapai. Beberapa batasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengedarkan obligasi *fixed rate* dan setidaknya memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2013-2017.
2. Memiliki laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember dan memiliki sampel data-data yang dibutuhkan seperti laporan keuangan, tingkat kupon obligasi, data obligasi perusahaan, data obligasi pemerintah, data kepemilikan saham manajerial dan data kepemilikan institusional.
3. Periode penelitian dilakukan dari tahun 2013 hingga 2017 untuk memuat literatur-literatur terbaru dalam 5 tahun terakhir.
4. Moderasi dalam penelitian ini adalah biaya keagenan utang (ACD) sebagai potensi konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis mengenai Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang: Pengujian Peran Moderasi Biaya Keagenan Utang pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2013-2017, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial secara negatif berpengaruh terhadap Biaya Utang yang berarti ketika Kepemilikan Manajerial naik, Biaya Utang akan turun dan juga sebaliknya. Hal ini terjadi karena mengingat kedua variabel tersebut merupakan sumber pendanaan. Data yang dipakai berasal dari saham dan obligasi dengan tujuan melihat adanya hubungan antara pemegang saham dan obligasi yang merupakan faktor penting dalam perusahaan menyangkut pendanaan atau struktur modal perusahaan tersebut.
2. Biaya Keagenan Utang dinyatakan memperkuat hubungan antara pemegang saham dan obligasi dalam penelitian ini. Hasil ini menunjukkan jika ada penambahan atau kenaikan disalah satu variabel antara Biaya Utang atau kepemilikan manajerial, ACD pun akan naik. Hasil ini terjadi mengingat keharusan perusahaan memiliki neraca yang stabil dan juga adanya suatu tindakan yang dilakukan oleh ACD dalam usaha mengurangi konflik yang akan terjadi ketika salah satu dari variabel tersebut memiliki jumlah yang lebih besar.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti:

1. Perusahaan ini hanya menggunakan sampel terbatas pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan yang tercatat memiliki kepemilikan manajerialnya pada saham internal, hasilnya kurang dapat digeneralisasi karena rendahnya perusahaan yang mengeluarkan obligasi.
2. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya 5 tahun yaitu tahun 2013-2017 serta jangka perusahaan dalam mengeluarkan obligasi yang beragam drastis.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan oleh penulis diantaranya :

1. Adanya penelitian selanjutnya untuk meneliti mengenai peran akuntansi konservatif dalam mengurangi konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi.
2. Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan keputusan pendanaan dan investasi melalui utang berdasarkan tingkat kepemilikan manajerial dan manajer mempertimbangkan tingkat kepemilikan sahamnya berdasarkan tingkat penggunaan utang perusahaan.
3. Investor sebaiknya mengantisipasi adanya biaya keagenan utang akibat peningkatan kepemilikan manajerial melalui informasi akuntansi. Sebaiknya Informasi dapat mengestimasi besarnya biaya keagenan untuk dapat mengkompensasi resiko kerugian yang akan ditanggung. Selain itu, investor

juga diharapkan dapat menilai kondisi perusahaan melalui informasi akuntansi.

©UKDW

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno. 2006. *Auditing (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik: Edisi ketiga*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta. (n.d.). jAKART.
- Agoes, S. (2006). *Auditing (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik: Edisi ketiga*. Jakarta: Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Agrawal, Anup, & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Amir, & Nozari. (2015). The impact of corporate governance mechanisms on agency cost of free cash flows in listed manufacturing firms of tehran stock exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*.
- Ang, J.S. & Cole, R.A., Lin, J (2000). Agency cost and Ownership Structure. *the Journal of Finance* 55, 81-106.
- Bagnani, E.S., N.T. Milonas, A. Saunders, and N.G Travlos. (1994). Managers Owners, and the Pricing of Risky Debt: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance* 49, 453-477.
- Chen, A., Kao, L., & Lu, C.-S. (2014). Controlling ownership and firm performance in Taiwan: The role of external competition and internal governance. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Chen, C., Guo, W., & Mande, V. (2003). Managerial Ownership and Firm Valuation: Evidence from Japanese Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Christiawan, & Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Crutchley, Claire E., and Hansen, Robert s. (1989). Financial Management. *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend*, 198.
- Diyah Pujiati, Erman Widanar. (2009). Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12, 71-86.
- Diyah, P., & Erman, W. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*.
- Dudi, K., & Indriantoro, N. (2000). Corporate Governance in Indonesia. The Second Asian Roundtable on Corporate Governance.

- Dwiridotjahjono, J. (2009). *Penerapan Good Corporate Governance: Manfaat dan Tantangan Serta Kesempatan Bagi Perusahaan Publik di Indonesia. Administrasi Bisnis.*
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Fabozzi, F. J. (1989). *Bond Market, Analysis and Strategies*. International Edition. Prentice-Hall, Inc.
- FCGI. (2002). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jakarta: Forum Corporate Governance in Indonesia.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilson, R., & Gordon, J. (2003). Controlling Controlling Shareholders. *Columbia Law School Working Paper*.
- Guizani, M. (2018). The mediating effect of dividend payout on the relationship between internal governance and free cash flow. *Emerald Publishing Limited VOL. 18 NO. 4 2018*, 748-770.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.
- Harsono, M. (2002). *Prosedur Pengujian Variabel Kontrol dan Moderator Dalam Penelitian Perilaku Dengan Menggunakan SPSS 10.00*. .
- Hartono. (2010). *Statistik untuk penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Herman. (2016). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan.
- Hermuningsih, S. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.

- IAI. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Imanta, D. (2011). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Jarque, C. d. (1987). *A Test for Normality of Observation and Regression Residual*. international Statistical Association, Vol 75.371:544-554.
- Jelinek, Kate and Stuerke. (2009). The Nonlinear Relation Between Agency Cost and Managerial Equity Ownership. *International Journal of Managerial Finance, Vol 5, Issue 2*, 156-178.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency COst and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* , vol.3 pp 305-360.
- Juniarti. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Biaya Utang). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, vol. 11, no.2, pp 88-100.
- Kartika, N. (2002). Kepemilikan Manajerial dan Konflik Keagenan: Analisis , dan Kebijakan Dividen Persamaan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Resiko, Kebijakan Hut. *Thesis, Universitas Gajah Mada*.
- Khamis. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance. *Evidence from Bahrain. Business and Finance*.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Krisnauli. (2014). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- La Porta, R., & Lopez-de-Silanes, F. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*.
- Morck, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation. *Journal of Financial Economics*.
- Morck, S. &. (1988). Management Ownership and Market Valuation An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Morck, Shleifer & Vishny. (1988). Management Ownership and Market Valuation An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.

- Mulyadi. (2007). *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen (3rd ed.)*. Jakarta.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta.
- Nasser, E. M. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditung da Informasi* 8, 1-27.
- Nuraeni, D. (2010). Pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal penelitian, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro*.
- Ortiz-Molina, H. (2006). Top Management Incentives and the Pricing of Corporate Public Debt. *Journal of Financial and Quantitive Analysis* , vol.41 317-340.
- Permanasari, W. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan . *Skripsi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Rahma, A. (2014). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi kaspada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009- 2012). *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Ratmono, D., & Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang.
- Rozaliny, E. (2014, July nine). *Kepemilikan Manajerial Terhdap Biaya Utang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2013*. Retrieved from lib.ui.ac.id: <http://www.lib.ui.ac.id/naskahringkas/2016-05/S57229-Emmylia%20Rozaliny>
- Sabrina, A. I. (2010). Pengaruh Corporate Governance dan struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Saman, M. (2010). Persaingan Industri PT. Pancanata Centralindo (Perspektif Etika Bisnis Islam).
- Sanjaya, I. (2010). Efek entrenchment dan alignment pada management laba. *Disertasi Universitas Gadjah Mada*.

- Sembiring, E. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Setiana, Esa dan Sibagariang, Reffina. (2013). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Telaah Akuntansi 1*, vol. 15.
- Shuto dan Kitagawa. (2010). The Effect of Managerial Ownership on The Biaya Utang: Evidence From Japan. *Journal of Accounting, Auditing & Finance vol 27*, 461-488.
- Simbolon, R., Moch. Dzulkirom, & Saifi, M. (2014). Analisis EVA (Economic Value Added) untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Singh, Manohar dan Wallace N. Davidson III . (2003). Agency Cost, Ownership Structure, and Corporate Governance Mechanism. *Journal of Banking and Finance vol 27*, 793-816.
- Siregar, S. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Srimindarti, C. (2004). Balanced Scorecard Sebagai Alternatif untuk Mengukur Kinerja. *Fokus Ekonomi*.
- Susilawati, R. A. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplkasi)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia .
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Edisi Ketiga*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Winarno, W. (2015). *Analisis Ekonomterika dan Statistik dengan Eviews. Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Yadnyana, K. d. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan yang Go Public . *Jurnal Keuangan dan Perbankan 15*, 58-65.

Yendrawati, R. (2015). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Entrepreneur dan Entrepreneurship, Volume 4, Nomor 1 dan 2*, 33-40.

©UKDW