

**Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat *Agency Conflict*: Peran
Moderasi Tingkat Hutang**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Nur Mulyani Dwi Putri
Nomor Mahasiswa : 17311366
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2021

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat *Agency Conflict*: Peran Moderasi
Tingkat Hutang

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana
strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam
Indonesia



Oleh:

Nama : Nur Mulyani Dwi Putri
Nomor Mahasiswa : 17311366
Program studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA
2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebut dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa persyaratan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 2021

Penulis



Nur Mulyani Dwi Putri

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Nur Mulyani Dwi Putri
Nomor Mahasiswa : 17311366
Dosen Pembimbing : Nurfauziah,Dra.,M.M
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 Januari 2021
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing



Nurfauziah,Dra.,M.M

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

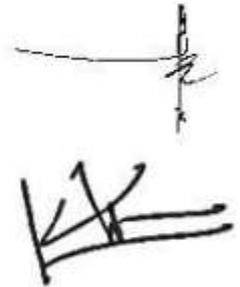
**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP TINGKAT AGENCY CONFLICT:
PERAN MODERASI TINGKAT HUTANG**

Disusun Oleh : **NUR MULYANI DWI PUTRI**
Nomor Mahasiswa : **17311366**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada hari, tanggal: **Senin, 03 Januari 2022**

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : **Nurfauziah, Dra., M.M.**

Penguji : **Kartini, Dra., M.Si.**



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Masa depan adalah milik mereka yang meyiapkan hari ini”

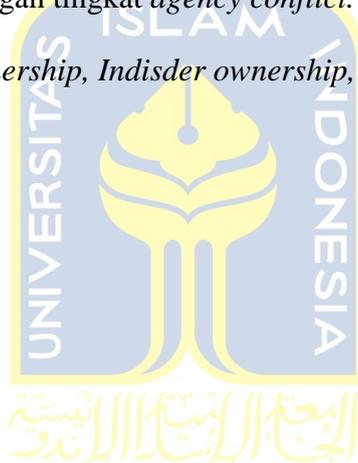
“Start with effort, and end with tawakal”



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat *agency conflict* dan menguji pengaruh tingkat hutang perusahaan terhadap hubungan antara struktur kepemilikan dengan *agency* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Struktur kepemilikan dalam penelitian ini dengan menggunakan dua struktur kepemilikan yaitu *family ownership* dan *insider ownership*. Struktur kepemilikan diukur dengan presentase kepemilikan saham oleh *family* dan *insider*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2017-2019. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan mendapatkan 19 perusahaan dengan struktur *family ownership* dan 21 perusahaan dengan struktur *insider ownership* sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *family ownership* dan *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict* pada perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa tingkat hutang pada perusahaan memperkuat hubungan antara struktur kepemilikan dengan tingkat *agency conflict*.

Kata kunci: *Family ownership*, *Insider ownership*, *Agency conflict*, Tingkat hutang



ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ownership structure on the level of agency conflict with the moderating variable of debt levels in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The ownership structure in this study uses two ownership structures, namely family ownership and insider ownership. Ownership structure is measured by the percentage of share ownership by family and insiders. The population in this study are all manufacturing companies listed on the IDX (Indonesian Stock Exchange) in the 2017-2019 period. Sampling used purposive sampling technique and got 19 companies with family ownership and 21 companies with insider ownership as samples. The data analysis technique used in this research is descriptive statistical analysis using SPSS. The results of this study indicate that family ownership and insider ownership have a negative effect on the level of agency conflict in the company. In addition, this study also proves that the level of debt in the company strengthens the relationship between ownership structure and the level of agency conflict.

Keywords: *Family ownership, Insider ownership, Agency conflict, debt levels*



KATA PENGANTAR

بِسْمِ هَلَا الرَّجْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Alhamdulillah, puji syukur atas karunia dan rahmat yang telah diberikan oleh Allah SWT kepada saya, Shalawat serta salam tidak lupa dicurahkan pada Nabi besar, tauladan kita Nabi Muhammad SAW dan para sahabatnya yang kita nantikan syafa'atnya di hari akhir nanti. Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Stuktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Agency Conflict: Peran Moderasi Tingkat Hutang”** adalah tugas akhir yang diselesaikan guna menyelesaikan tugas akhir untuk memperoleh gelar Strata 1 jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan bagi penulis pada khususnya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa dukungan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan dengan rasa hormat dan terima kasih kepada:

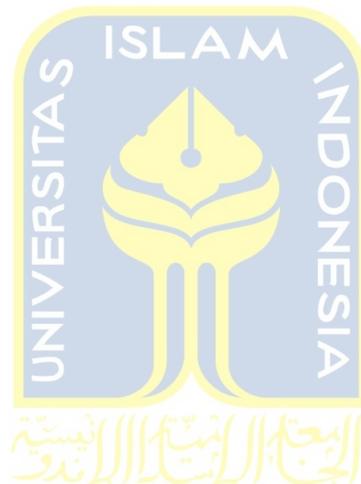
1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, petunjuk, kemudahan, hidayah dan kasih sayang yang tiada terkira kepada setiap hamba-Nya, dan tidak terkecuali kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan maksimal.
2. Nabi besar Muhammad SAW yang telah membawa Islam dan ilmu pengetahuan sampai saat ini, sehingga kita dapat terus belajar dan berilmu pengetahuan.
3. Bapak Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Jaka Sriyana S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika.
5. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika.
6. Ibu NurFauziah, Dra., M. M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, saran, kritik dan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama proses penyusunan penelitian ini.
7. Bapak dan Ibu dosen yang selalu memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis selama proses perkuliahan.
8. Orangtua yang sangat saya cintai dan sayangi, Bapak Effendi dan Ibu Nurul yang selama ini telah memberikan dukungan dalam berbagai aspek. Semoga kebaikan kalian semua mendapat balasan dari Allah SWT.
9. Kakakku dan kedua adikku yang saya cintai, yang selama ini selalu mengingatkan untuk menyelesaikan skripsi, dan terimakasih sudah memberikan tips dan motivasi untuk saya dalam pengerjaan skripsi.
10. Diri saya sendiri, Nur Mulyani Dwi Putri, terima kasih sudah mau berjuang sampai detik ini sehingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan.
11. Betha Citra Amanah, partner mengerjakan skripsi, partner sejak SMA yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis untuk terus konsisten mengerjakan skripsi.
12. Dwi Ayu Anggreani, partner kuliah, diskusi, sambat dan curhat yang selama ini sudah memberi masukan dan saran. Terima kasih karna sudah sangat berjasa sehingga penulis bisa bangkit kembali dan akhirnya bisa menyelesaikan Skripsi ini.

13. Seluruh Keluarga Besar Manifest dan HMJM MC FBE UII periode 2018/2019 dan periode 2019/2020, yang telah memberikan pengalaman organisasi yang sangat berarti bagi penulis selama kuliah.
14. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2017 serta semua pihak yang telah membantu saya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Penulis berharap semoga skripsi ini bisa berguna dan bermanfaat bagi semua pihak terutama bagi almamater Universitas Islam Indonesia Yogyakarta Amin.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh



Yogyakarta, 5 Desember 2021

Penulis,

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	vi
Motto.....	vii
Abstraksi.....	viii
Kata Pengantar.....	x
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 <i>Agency Theory</i>	7
2.2 Struktur Kepemilikan.....	11
2.2.1 <i>Family Ownership</i>	11
2.2.2 <i>Insider Ownership</i>	13
2.3 Tingkat Hutang.....	16
2.4 Formulasi Hipotesis.....	19

2.5 Model Penelitian	23
----------------------------	----

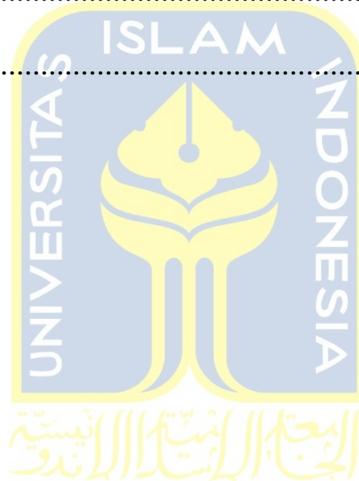
BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian... ..	24
3.1.1 Variabel Independen... ..	24
3.1.2 Variabel Dependen.....	25
3.1.3 Variabel Moderasi.....	26
3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	27
3.3 Populasi dan Sampel.....	27
3.4 Metode Analisis Data.....	28
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	28
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	28
3.4.2.1 Uji Normalitas.....	
3.4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	
3.4.2.4 Uji Autokorelasi.....	
3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	29
3.4.4 Pengujian Hipotesis	30

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif... ..	33
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	34
4.2.1 Uji Normalitas.....	34
4.2.2 Uji multikolinearitas	35
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	36
4.2.4 Uji Autokorelasi.....	37

4.3 Analisis Regresi Linear.....	38
4.3.1 Analisis Regresi Persamaan Family Ownership.....	38
4.3.2 Analisis Regresi Persamaan Insider Ownership.....	39
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi.....	40
4.4 Pengujian Hipotesis... ..	41
4.5 Pembahasan.....	44
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan Penelitian... ..	47
5.2 Saran... ..	48
Daftar Pustaka.....	49
Lampiran.....	53

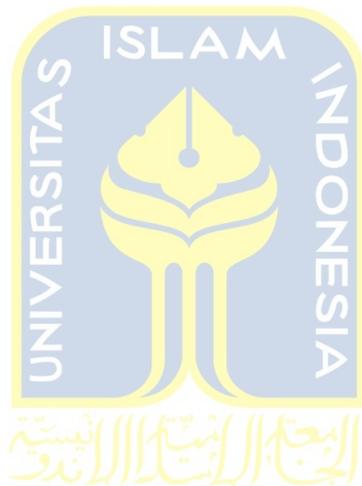


DAFTAR TABEL

4.1 Analisis Deskriptif untuk persamaan 1	32
4.2 Analisis Deskriptif untuk persamaan 2	33
4.3 Hasil Uji Normalitas persamaan 1	34
4.4 Hasil Uji Normalitas persamaan 2	34
4.5 Hasil Uji Multikolinearitas persamaan 1	35
4.6 Hasil Uji Multikolinearitas persamaan 2	35
4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas persamaan 1	36
4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas persamaan 2	37
4.9 Hasil Uji Autokorelasi persamaan 1	37
4.10 Hasil Uji Autokorelasi persamaan 2	38
4.11 Analisis Regresi Persamaan <i>Family Ownership</i>	38
4.12 Analisis Regresi Persamaan <i>Insider Ownership</i>	39
4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1	40
4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2	40
4.15 Hasil Uji t Variabel <i>Family Ownership</i>	41
4.16 Hasil Uji t Variabel <i>Insider Ownership</i>	42
4.17 Perbandingan Koefisien Determinasi Persamaan 1	43
4.18 Perbandingan Koefisien Determinasi Persamaan 2	44

DAFTAR LAMPIRAN

5.3.1 Tabel Data Family Ownership.....	54
5.3.2 Tabel Data Insider Ownership.....	55
5.3.3 Tabel Data Tingkat Hutang.....	56



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Agency Theory atau Teori keagenan merupakan dasar teori yang digunakan oleh perusahaan dalam praktik usaha yang menjelaskan terjadinya hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam bentuk kontrak kerja sama. Pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan menimbulkan suatu masalah yang biasa disebut *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi antara pemilik perusahaan dengan manajemen. Ketika para pemegang saham memberi tanggung jawab penuh kepada manajemen untuk mengelola perusahaannya, terkadang pihak manajemen bertindak keluar dari batas sebagai pengelola yang juga memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan (Ambarwati & Hikmah, 2014).

Fokus dari *Agency Theory* adalah membuat dan menetapkan kontrak kerja yang efektif antara pemegang saham dengan agen yang memiliki hubungan untuk mencapai tujuan bersama perusahaan. Hal tersebut penting karena adanya perbedaan jumlah informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dan manajer sebagai pengelola perusahaan. Pihak manajer sebagai agen memiliki lebih banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham (prinsipal) hanya mengetahui sedikit informasi terkait masalah yang terjadi di dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan dan perbedaan informasi yang dimiliki antara prinsipal (pemegang saham) dan agen mendorong agen untuk mengambil keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kontrak kerja terkait hubungan antara pemegang saham dengan agen yang dapat mengurangi kemungkinan terjadi *agency conflict*.

Winahyu, (2016) mengatakan adanya perbedaan antara pengaruh tingkat *agency conflict* yang tinggi dan rendah terhadap perusahaan. Ketika tingkat *agency conflict* tinggi, organisasi akan berusaha menjadi lebih efektif dengan lebih kritis dan inovatif. Di sisi lain, ketika tingkat *agency conflict* rendah perusahaan menjadi apatis dan lambat dalam beradaptasi yang akhirnya tidak tanggap terhadap perubahan lingkungan perusahaan. Tetapi, sebagian besar perusahaan menginginkan tingkat *agency conflict* yang rendah, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan juga mengeluarkan *agency cost* yang rendah. Dalam hal ini, terdapat kelemahan dari *Agency Theory* yaitu manajemen perusahaan memiliki keleluasaan untuk memaksimalkan laba perusahaan yang mengarah untuk kepentingan manajemen perusahaan, dengan beban dan biaya yang menjadi tanggung jawab pemilik.

Tinggi atau rendahnya *agency conflict* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan pada sebuah perusahaan. Salah satu struktur kepemilikan yang di dalamnya terdapat keterlibatan peran keluarga dalam perusahaan dapat menimbulkan dua kemungkinan, yaitu meningkatkan maupun menurunkan *agency cost*. Pada penelitian Fitriyana, (2011) menyatakan adanya kontrol keluarga dalam manajemen perusahaan dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya konflik antara principal dan agen. Hal tersebut dikarenakan pengambilan keputusan dan kontrol perusahaan dilakukan oleh agen yang juga anggota keluarga sehingga dapat memantau langsung keputusan yang diambil. Pendapat lain mengatakan bahwa perusahaan keluarga yang di dalamnya terdapat kontrol keluarga lebih rentan terjadi konflik antara kepentingan bisnis dan keluarga.

Terdapat beberapa struktur kepemilikan yang berbeda pada setiap perusahaan. Dari beberapa jenis struktur kepemilikan yang ada di Indonesia, dalam penelitian ini peneliti menggunakan dua struktur kepemilikan yaitu *family ownership* dan *insider ownership*. Penelitian Purkayastha et al., (2019) menghasilkan temuan bahwa perusahaan dengan

struktur *family ownership* yang dikelola oleh profesional non keluarga menunjukkan tingkat *agency conflict* yang rendah. Dengan demikian, perusahaan keluarga yang dikelola oleh profesional non keluarga dapat meminimalkan berbagai *agency conflict* yang mungkin terjadi.

Pendapat lain, *Insider ownership* juga dapat meminimalkan *agency conflict*, karena dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya. Sehingga, hal tersebut mendorong manajer untuk tidak bertindak oportunistik dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Selain itu, proporsi ekuitas yang dimiliki agen (manajer) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *financial* perusahaan dan kebijakan tersebut yang dapat meminimalkan terjadinya *agency conflict* (Ambarwati & Hikmah, (2014). *Insider ownership* juga menjadi insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan utang secara optimal sehingga dapat mengurangi *agency conflict*. Semakin besar proporsi *Insider Ownership* maka manajer cenderung akan berusaha mengambil setiap keputusan dengan mempertimbangkan kepentingan pemegang saham yang juga dirinya sendiri.

Pada penelitian Artini & Diantini, (2014) berpendapat bahwa konsentrasi struktur kepemilikan memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan utang perusahaan. Kebijakan utang akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer. Kebijakan utang akan mendorong perusahaan untuk bertindak lebih hati-hati. Kemudian Susilowati, (2015) juga menyatakan, biasanya perusahaan yang terkonsentrasi dengan *insider ownership* cenderung memilih pendanaan dengan utang untuk mengurangi *agency conflict*. Karena ketika manajer memiliki kepemilikan saham di perusahaan tersebut, mengurangi kemungkinan manajer melakukan tindakan yang menyimpang. Kebijakan utang juga akan membuat manajemen perusahaan berusaha untuk mengambil keputusan yang lebih efektif agar tidak menimbulkan *agency cost*. Oleh karena itu, perusahaan

menganggap bahwa kebijakan utang dapat mengendalikan dan mengontrol *agency conflict*.

Beberapa penelitian di Indonesia seperti penelitian Harjito & Nurfauziah, (2006) dan Djabid, (2009) menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara tingkat utang perusahaan dengan *agency conflict*. Penggunaan utang akan mengurangi *excess of free cash flow* (aliran kas bebas), karena perusahaan harus membayar bunga utang dan pokok pinjaman (Harjito & Nurfauziah, 2006). Selain itu, dengan penggunaan utang juga mengurangi manajemen untuk melakukan pemborosan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency conflict* dilakukan oleh Susilowati, (2015) yang menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *agency conflict*. Selain itu, kebijakan utang juga berpengaruh positif terhadap *agency conflict*, tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Harjito & Nurfauziah, (2006) menemukan bahwa *insider ownership* dan kebijakan utang tidak dapat mengontrol *agency conflict* secara efektif. Dalam penelitian Syadeli, (2013) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan juga memiliki pengaruh yang besar terhadap kebijakan utang.

Konflik dapat timbul dikarenakan adanya perbedaan persepsi, perbedaan gaya dalam bekerja, sikap, permasalahan komunikasi dan perbedaan individual. Beberapa perbedaan dari hasil penelitian ini yang menjadi motivasi untuk melakukan penelitian terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency conflict* yang juga dimoderasi oleh kebijakan utang. Penelitian sebelumnya sebagian besar mengambil variabel moderasi kebijakan dividen. Oleh sebab itu, saat ini peneliti mencoba membuktikan dengan menggunakan variabel kebijakan utang. Saat ini, tidak dapat dipungkiri hampir semua perusahaan besar, sebagian modalnya diperoleh melalui utang.

Masih terbatasnya penelitian yang mengaitkan pengaruh struktur kepemilikan perusahaan dalam mengelola konflik *agency conflict* yang secara khusus dimoderasi oleh kebijakan utang. Penelitian ini akan membuktikan pengaruh dari struktur kepemilikan khususnya *family ownership* dan *insider ownership*, dalam meminimalisir *agency conflict* melalui kebijakan utang suatu perusahaan. Dengan menggunakan data dan unit analisis dari laporan keuangan empat puluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2017-2019. Diharapkan dapat membuktikan secara kuat terkait hubungan tersebut. Dengan demikian penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggali pembaharuan dari variabel lainnya sehingga memperkuat penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan penjelasan di atas, hal utama yang mendasari pentingnya dilakukan penelitian ini, antara lain:

1. Terbatasnya penelitian yang secara khusus meneliti terkait pengaruh *family ownership* dan *insider ownership* terhadap tingkat *agency conflict*.
2. Masih sedikitnya penelitian yang menyoroti pentingnya kontrol manajemen oleh profesional non keluarga pada perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan utang

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pertanyaan penelitian, maka tujuan penelitian ini untuk:

1. Untuk membuktikan pengaruh *family ownership* terhadap tingkat *agency conflict*.
2. Untuk membuktikan pengaruh *insider ownership* terhadap tingkat *agency conflict*.

3. Untuk membuktikan dampak moderasi kebijakan utang terhadap hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*.
4. Untuk membuktikan dampak moderasi kebijakan utang terhadap hubungan antara *insider ownership* dengan *agency conflict*.

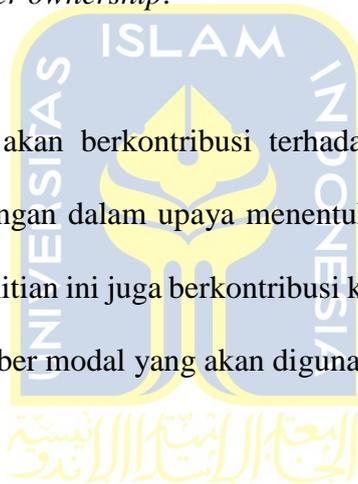
1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini akan berkontribusi pada *agency conflict*, kaitannya dengan bagaimana konflik *agency conflict* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, baik *family ownership* maupun *insider ownership*.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini terutama akan berkontribusi terhadap para pemegang saham untuk menjadi bahan pertimbangan dalam upaya menentukan jajaran manajemen termasuk manajer. Selain itu, penelitian ini juga berkontribusi ketika pimpinan perusahaan dalam mempertimbangkan sumber modal yang akan digunakan perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Agency Theory

Agency Theory merupakan teori yang mengatur terkait hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer perusahaan (agen). Teori ini muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal, *debtholder* dan agen (Risma, 2015). Harjito & Nurfauziah, (2006) juga berpendapat bahwa *agency conflict* antara prinsipal dan agen dapat terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dengan pengawasan. Pendapat lainnya juga menyatakan bahwa konflik antara prinsipal dan agen tidak dapat diminimalisir hanya dengan pengawasan aliran kas yang diperketat dan melakukan investasi, tetapi juga dengan penggunaan utang oleh perusahaan.

Dalam setiap perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda antara prinsipal dengan agen, di mana keduanya berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran masing-masing. Karena hal tersebut, adanya perbedaan informasi yang diperoleh antara prinsipal dengan agen dapat memberikan kesempatan kepada agen untuk melakukan suatu hal terkait perusahaan yang menguntungkan salah satu pihak. Pemegang saham dalam hal ini prinsipal mendelegasikan keputusan-keputusannya kepada para manajer sebagai pengelola perusahaan. Permasalahan yang terkadang muncul karena agen sebagai pengelola perusahaan tidak selalu membuat keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham (prinsipal).

Salah satu asumsi dari *Agency Theory* bahwa prinsipal memiliki tujuan yang berbeda dengan agen yang dapat menimbulkan *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar kepentingan pribadi.

Manajer cenderung memfokuskan pada proyek jangka pendek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba tinggi. Terkadang manajer mengabaikan untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham melalui proyek-proyek jangka panjang. Beberapa cara yang dapat digunakan pemegang saham untuk memonitor tindakan manajer sebagai pengelola perusahaan. Pertama, prinsipal dalam hal ini pemegang saham secara langsung maupun tidak langsung dapat memengaruhi bagaimana perusahaan dijalankan melalui rapat umum pemegang saham. Kedua, pemegang saham dapat melakukan perubahan di mana suatu kelompok pemegang saham secara bersama-sama melakukan komunikasi dengan manajer terkait hal-hal yang kurang berkenaan atau kurang memuaskan bagi pemegang saham.

Pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajer. Manajer yang memiliki wewenang dalam pengelolaan perusahaan dan memiliki kewajiban untuk memberikan laporan keuangan kepada pemegang saham biasanya akan memberi laporan terkait sesuatu yang memaksimalkan kinerja dan kepentingannya dan tidak mengutamakan kepentingan pemegang saham. Sebagai manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung, manajer lebih banyak mengetahui terkait informasi internal perusahaan dan peluang perusahaan ke depannya dibandingkan dengan pemegang saham. Manajer berkewajiban untuk menyampaikan informasi terkait keadaan perusahaan kepada para pemegang saham. Hal tersebut merupakan salah satu bentuk dari tanggung jawab manajer. Tetapi, terkadang informasi yang diberikan oleh manajer kepada pemegang saham tidak benar-benar sesuai dengan kondisi perusahaan pada saat itu sehingga hal tersebut memicu munculnya *agency conflict*.

Agency conflict bisa terjadi antara prinsipal dengan agen dan juga antara pemegang saham dengan jumlah kepemilikan besar (mayoritas) dengan pemegang

saham dengan kepemilikan yang lebih sedikit (minoritas). Dalam penelitian Purkayastha et al., (2019) menyatakan konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer biasanya karena adanya perbedaan tujuan dan asimetri informasi antara agen (manajer) dan pemegang saham (prinsipal). Sedangkan konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas muncul ketika kepentingan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas berbeda. Selain itu, biasa juga muncul karena terkadang pemegang saham mayoritas mencoba untuk mengambil manfaat pribadi dari kontrol yang dimilikinya dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen akan menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* adalah sejumlah biaya atau dana yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk kepentingan pengawasan terhadap agen. Pada umumnya, *agency cost* terbagi menjadi tiga jenis. Pertama, *monitoring cost* yaitu biaya atau dana pemantauan yang dikeluarkan dan digunakan oleh prinsipal untuk memantau dan mengendalikan tindakan agen. Contoh *monitoring cost* adalah biaya dalam melakukan audit, kompensasi manajemen dan pembatasan anggaran. Kedua, *bonding cost* adalah biaya yang digunakan prinsipal untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang dapat merugikan pihak prinsipal. Ketiga, *residual loss* merupakan penurunan tingkat kesejahteraan yang dialami prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship*.

Agency relationship adalah kontrak yang melibatkan satu orang atau lebih sebagai pemegang saham menunjuk satu orang lainnya sebagai agen atau manajer untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemegang saham. Pekerjaan tersebut termasuk memiliki wewenang untuk mengambil keputusan terkait pengelolaan perusahaan. Dalam hal ini, pemegang saham berharap kepada manajer

untuk dapat memaksimalkan sumber daya yang ada pada perusahaan. Selain itu, adanya perbedaan informasi yang diketahui dan masalah perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan terjadinya bias atau ketidakefektifan dalam pengambilan keputusan. Apabila kedua belah pihak memaksimalkan perannya, maka dapat meminimalisir terjadinya *agency conflict*.

Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi *agency conflict*, seperti proporsi struktur kepemilikan yang tepat dan penggunaan utang sebagai salah satu sumber modal. Meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (agen) dapat mengurangi *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham. Ketika tingkat *insider ownership* rendah, terdapat insentif pribadi bagi para manajer untuk menerapkan kebijakan pendanaan yang menguntungkan diri mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham. Namun, dengan meningkatnya *insider ownership*, kepentingan manajer dan pemegang saham menjadi lebih selaras, meskipun tetap ada potensi bagi manajer untuk terus bertahan dengan peningkatan kepemilikan saham.

Penggunaan sumber modal dengan utang juga menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi terjadinya *agency conflict*. Penggunaan utang dapat mengurangi arus kas bebas karena memaksa manajer untuk membayar arus kas bebas dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Selain itu, penggunaan utang juga dapat mengurangi masalah *over investment* atau investasi yang berlebihan. Penggunaan utang juga dapat menimbulkan *agency conflict* antara pemegang saham dengan pemegang utang yang ditimbulkan karena adanya perbedaan sikap prinsipal dengan agen terhadap risiko bisnis. Harjito and Nurfauziah, (2006) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pemegang saham dapat mengambil tindakan yang dapat menguntungkan diri mereka sendiri seperti melakukan

pemindahan kekayaan yang dimiliki pemegang utang menjadi milik pemegang saham.

Ruong & Heaney, (2013) menyatakan bahwa pembiayaan utang dapat mengakibatkan peningkatan pemantauan manajemen, sehingga dapat mengurangi terjadinya tindakan menyimpang yang dilakukan oleh agen maupun pemegang saham mayoritas. *Insider ownership* yang terkonsentrasi akan memilih sumber modal dari utang. Dengan demikian, manajer akan bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Hal tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat mengontrol *agency conflict* yang juga berdampak terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.

2.2 Struktur Kepemilikan

2.2.1 *Family Ownership*

Perusahaan dengan struktur kepemilikan *family ownership* umumnya tidak hanya sebagai pemegang saham tetapi juga sebagian dari mereka memiliki posisi dalam manajemen perusahaan. Hal ini memungkinkan anggota keluarga memiliki kendali atas keputusan dan kebijakan perusahaan sehingga dapat meminimalisir terjadinya konflik antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen perusahaan (agen). Akan tetapi, peranan anggota keluarga yang dominan dalam perusahaan memungkinkan menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Dwiyanti & Astriena, 2018). Perusahaan dengan struktur *family ownership* terkadang memiliki hubungan yang erat antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Dengan hubungan yang demikian, menyebabkan manajer mengelola laba demi memenuhi tujuan jangka panjang anggota

keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dan mengorbankan para pemegang saham minoritas

Dalam perusahaan ini juga biasanya anggota keluarga menempati posisi dalam dewan pengawas. Dengan demikian, memungkinkan adanya pemantauan yang tidak efektif oleh dewan pengawas yang dapat memberikan kesempatan anggota keluarga untuk mengambil keuntungan pribadi dan mengambil alih kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas dalam perusahaan. Selain itu, ketika anggota keluarga juga menempati posisi sebagai manajer, biasanya perusahaan memiliki fleksibilitas dan kecepatan dan pengambilan keputusan. Dalam perusahaan keluarga juga biasanya memiliki loyalitas, kedekatan dan kepedulian yang tinggi antar sesama yang menempati posisi penting pada perusahaan. Namun, bukan tidak mungkin dalam perusahaan keluarga juga terjadi konflik antar anggota keluarga. Konflik dalam pengambilan keputusan, perbedaan sudut pandang, dan perbedaan cara berpikir antara generasi awal perusahaan dengan generasi selanjutnya yang mungkin terjadi.

Azwari, (2016) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa terdapat kelemahan dalam perusahaan keluarga yaitu perusahaan dengan skala kecil maupun besar, yang dimiliki, dalam proses menjalankannya cenderung dipengaruhi oleh visi dan misi keluarga. Ketika semua anggota keluarga dapat berkolaborasi dengan baik, maka perusahaan dapat dijalankan dan dikelola sebagaimana mestinya. Tetapi, ketika terjadi konflik yang berkepanjangan antar anggota keluarga dapat berdampak tidak baik pada perusahaan.

Di Indonesia, tidak sedikit entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) dengan struktur *family ownership*. Dengan keadaan demikian, terkadang pengaruh yang dimiliki suatu keluarga cenderung digunakan dalam pembuatan kebijakan dan mengeksplorasi aset perusahaan. Pengaruh yang dimiliki keluarga terhadap manajemen perusahaan yang dapat memengaruhi proses pengawasan dan jalannya perusahaan dapat dibatasi dengan *Board of independence*. *Board of independence* ini dapat melakukan pengawasan terhadap tim manajemen berdasarkan kemampuan pandangan objektifnya. Selain itu *board of independence* juga mampu memitigasi perbedaan pandangan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga dapat meminimalisir tindakan menyimpang yang mungkin dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. *Agency conflict* pada perusahaan keluarga juga biasanya timbul ketika pendiri perusahaan mengawasi secara langsung pengelolaan perusahaan dan menempatkan anggota keluarganya sebagai dewan direksi. Selain itu anggota keluarga juga tergabung dalam tim manajemen yang mendukung mereka dalam proses mencapai kepentingan mereka dalam perusahaan.

2.2.2 Insider Ownership

Insider ownership adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya sebagian saham perusahaan dimiliki oleh manajemen, maka hal tersebut akan membuat pihak manajemen merasakan manfaat dan dampak dari setiap keputusan yang diambilnya. Selain itu, risiko-risiko atas keputusan manajemen pun akan secara langsung dirasakan pihak manajemen yang juga sebagai pemegang saham.

Menurut Irfandi, (2014) *insider ownership* dapat menyejajarkan antara

kepentingan pemegang saham dan manajer. Dengan meningkatnya *insider ownership* dapat mendorong manajemen untuk memaksimalkan kinerjanya karena manajemen memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan dan bertanggung jawab atas setiap keputusan yang diambil. Sebagian besar perusahaan ketika *insider ownership* meningkat, dividen yang dibagikan perusahaan cenderung rendah. Oleh karena itu, dengan meningkatnya *insider ownership* perusahaan cenderung kurang menggunakan dividen untuk mengurangi *agency conflict*.

Insider ownership dapat mengurangi *agency conflict*, karena tindakan yang dilakukan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan membuat manajer berhati-hati dalam bertindak karena manajer yang juga sebagai pemegang saham ikut menanggung konsekuensi atas setiap keputusan. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki kepemilikan saham perusahaan akan berbeda dengan manajer yang murni hanya sebagai manajer. Manajer yang memiliki kepemilikan saham akan menyeimbangkan antara kepentingan sebagai pemegang saham dan kepentingan sebagai manajer. Sedangkan manajer yang memiliki sedikit saham perusahaan atau bahkan tidak memiliki kepemilikan saham cenderung akan lebih mengutamakan kepentingannya sebagai manajer. Oleh karena itu, dengan adanya *insider ownership* diharapkan dapat memenuhi kepentingan manajer dan pemegang saham.

Pada penelitian Gst Ngr P Putra and Pt Ag Mirah Purnama Sari dan Gde Deny Larasdiputra, (2019) menjelaskan bahwa *agency conflict* antara pemegang saham dan manajer dapat teratasi dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Peningkatan pengawasan dan kontrol terhadap setiap

keputusan manajemen dapat terealisasi dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Tetapi, di sisi lain hal tersebut dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham kendali dan pemegang saham dengan proporsi yang lebih kecil. Konflik antara pemegang saham mayoritas yang memiliki wewenang mengendalikan atas perusahaan dan pemegang saham minoritas menimbulkan *agency conflict* tipe dua.

Secara umum pada *Agency conflict* tipe dua, kepemilikan perusahaannya merupakan kepemilikan terkonsentrasi. *Agency conflict* tipe dua menjelaskan bahwa pemegang saham dengan proporsi kepemilikan lebih banyak memiliki kendali atas perusahaan dan memiliki kemampuan untuk memengaruhi manajemen dalam proses pengambilan keputusan. Terkadang pemegang saham mayoritas menggunakan kendali yang dimilikinya untuk menguasai kebijakan perusahaan melalui pengelola perusahaan. Tujuannya, untuk memanfaatkan hubungan kerja sama bisnis yang terjalin antar perusahaan yang berada di bawah wewenangnya. Dalam kondisi seperti ini berdampak pada pemegang saham minoritas yang sulit untuk memaksimalkan kepentingan mereka. Dikarenakan terkadang, pemegang saham minoritas memiliki kepentingan yang bertolak belakang dengan pemegang saham mayoritas.

Insider ownership dapat menyejajarkan antara kepentingan pemegang saham dan manajer. *Insider ownership* akan mengarahkan pada kesesuaian antara tujuan pemegang saham dengan manajer. Tujuan dari pemegang saham adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan menyajikan laporan keuangan yang berkualitas. Perusahaan dengan tingkat *insider ownership* yang tinggi

cenderung memiliki kesesuaian pola antara pemegang saham dan manajemen yang mementingkan keuntungan jangka panjang.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dan harga saham menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan yang juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai apabila adanya kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan, pemegang saham, dan juga pihak eksternal perusahaan seperti *stakeholder*.

2.3 Tingkat Utang

Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penggunaan utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Oleh karena itu, penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal. Dalam penelitian Mamduh, (2004) menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan sumber modal dari utang dengan proporsi yang besar, dinilai memiliki risiko tinggi. Sebaliknya, ketika perusahaan menggunakan sumber modal dari utang dengan proporsi yang rendah atau tidak sama sekali, dinilai tidak memanfaatkan kesempatan penggunaan sumber modal eksternal.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan tinggi untuk memenuhi semua kewajibannya atau mengembalikan segera utang yang digunakan sebagai sumber modal perusahaan. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi memberikan kepercayaan kepada kreditur, dan biasanya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi kebijakan utang yang digunakan perusahaan.

Agency conflict antara manajer dan pemegang saham muncul sebagai penyebab dari keputusan manajemen terkait aktivitas pencairan dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan (Hardiningsih & Oktaviani, 2012). *Agency conflict* yang muncul antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalkan dengan suatu metode pengawasan yang dapat menyejajarkan kedua kepentingan. Kebijakan struktur modal memengaruhi tingkat *agency conflict* yang berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal dengan penggunaan utang secara optimal dapat memengaruhi tingkat *agency conflict*. Peningkatan utang juga akan menurunkan *excess cash flow* perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer.

Kebijakan utang dipilih menjadi salah satu sumber pendanaan perusahaan karena juga dianggap dapat mengurangi *monitoring cost*. *Monitoring cost* muncul ketika pemegang saham melakukan kegiatan *monitoring* terhadap manajemen. Adanya kreditur akan membantu pemegang saham dalam melakukan *monitoring* terhadap manajemen. Kreditur yang telah menginvestasikan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan atas penggunaan dana tersebut. Dalam penelitian Putri and Nasir, (2006) menjelaskan bahwa kebijakan utang juga cenderung digunakan perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan. Ketika manajer memiliki proyek berisiko tinggi dengan tujuan mendapat return yang tinggi, manajer cenderung memilih untuk menggunakan sumber pendanaan dari utang.

Dalam perusahaan terdapat banyak hal yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan (Hardiningsih & Oktaviani, 2012). Beberapa di antaranya seperti *free cash flow*, laba ditahan, struktur aktiva, profitabilitas, dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *insider ownership*. Manajer cenderung menggunakan *free*

cash flow untuk melakukan investasi, dibandingkan membagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dapat menimbulkan kesempatan pertumbuhan yang rendah pada perusahaan yang sedang berkembang. Peningkatan utang menjadi salah satu solusi yang dilakukan perusahaan. Penggunaan utang menimbulkan kewajiban manajer untuk membayar bunga, yang menjadikan manajer lebih bertanggung jawab terhadap janjinya untuk melakukan pembayaran kas di waktu yang akan datang. Dengan demikian, kebijakan utang dapat *memonitoring* tujuan perusahaan.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana utama dalam perusahaan, karena laba ditahan merupakan modal milik internal perusahaan, sehingga biaya modal yang dikeluarkan cenderung lebih rendah dibandingkan dengan modal dari pihak eksternal. Dengan pertimbangan biaya modal, perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang bersumber internal seperti laba ditahan. Semakin besar dana yang dijadikan modal perusahaan sebagai laba ditahan maka semakin berkurang dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Kondisi keuangan internal perusahaan dapat tergambarkan melalui jumlah laba ditahan pada suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai laba ditahan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih memilih sumber pendanaan dari internal. Sebaliknya, ketika perusahaan dengan nilai laba ditahan yang rendah, cenderung memilih sumber pendanaan dari eksternal seperti penggunaan utang.

Aktiva merupakan harta perusahaan sebagai jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak, cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dan mampu menerbitkan utang yang lebih besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur terkait masalah *overinvestment* yang tidak

terlalu dianggap serius ketika perusahaan memiliki lebih banyak aktiva tetap.

Profit yang diperoleh dari proses operasional dan penjualan perusahaan merupakan *cash flow* yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan investasi ataupun dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen. Biasanya, penggunaan utang dimanfaatkan oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi untuk mengurangi penyimpangan penggunaan *cash flow* oleh manajer dengan tidak mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham. Dividen yang diberikan kepada pemegang saham akan mengurangi dana perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional. Perusahaan dengan profit yang tinggi akan melakukan investasi dalam jumlah besar dengan tambahan dana yang bersumber dari penerbitan obligasi (utang).

2.4 Formulasi Hipotesis

2.4.1 *Family ownership* berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict*

Harjito & Nurfauziah, (2006) berpendapat bahwa *agency conflict* antara principal dan agen muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengawasan. Pendapat lainnya juga menyatakan bahwa konflik antara principal dan agen tidak dapat diminimalisir hanya dengan pengawasan aliran kas yang diperketat dan melakukan investasi, tetapi juga dengan penggunaan utang oleh perusahaan. Para agen diberikan kekuasaan untuk membuat keputusan untuk kepentingan principal, tetapi principal tidak dapat mengawasi atas seluruh keputusan yang dibuat oleh agen, sehingga adanya kemungkinan agen bertindak menyimpang atau tidak sesuai dengan kepentingan. Oleh karena itu, penting adanya kombinasi struktur kepemilikan perusahaan, agar dalam pengelolaan manajemen dapat

seimbang.

Agency conflict bisa terjadi antara principal dengan agen dan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dalam penelitian (Purkayastha et al., 2019) menyatakan konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen biasanya karena adanya perbedaan tujuan dan asimetri informasi antara agen (manajer) dan principal (pemegang saham). Sedangkan konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas muncul ketika kepentingan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas berbeda. Selain itu, biasa juga muncul karena terkadang pemegang saham mayoritas mencoba untuk mengambil manfaat pribadi dari kontrol yang dimiliki dengan mengorbankan pemegang saham minoritas

Purkayastha et al., (2019) menyatakan kriteria perusahaan dengan struktur *family ownership*, dimiliki oleh keluarga tertentu dengan minimal 5% saham dari total saham perusahaan. Keterlibatan keluarga dapat menimbulkan dua kemungkinan terhadap tingkat *agency cost*, yaitu dapat meningkatkan maupun menurunkan. Penelitian Chiu & Wang, (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola oleh keluarga akan memiliki tingkat *agency cost* sama dengan nol. Karena *agency cost* ini muncul ketika perusahaan keluarga mempekerjakan pihak luar yang diposisikan sebagai agen di perusahaan.

Keterlibatan keluarga yang tinggi dalam perusahaan akan meningkatkan pemantauan pengelolaan dan pengawasan yang dapat meminimalisir terjadinya *agency conflict* (Eugster & Isakov, 2019). Selain itu, kontrol keluarga juga memiliki tujuan jangka panjang untuk mempertahankan nilai

perusahaan, karena perusahaan tersebut akan diberikan pada generasi selanjutnya. Dengan demikian, dalam penelitian Chiu & Wang, (2019) menyimpulkan perusahaan keluarga yang di dalamnya terdapat kontrol keluarga dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *agency conflict* dan meminimalisir biaya yang timbul dari konflik tersebut.

H1: *Family ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict*.

2.4.2 *Insider ownership* berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict*

Penelitian (Gao et al., 2020) mengemukakan hal yang berbeda terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency conflict*. Penelitian ini membuktikan bahwa kontrol keluarga memperburuk *agency conflict* antara agen dan prinsipal melalui hak kontrol keluarga. Dalam sebuah perusahaan, principal mempekerjakan agen dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan principal.

Insider ownership di mana manajer dan manajemen memiliki sejumlah saham perusahaan dan kepemilikan saham perusahaan tidak didominasi oleh suatu keluarga. Ketika struktur kepemilikan perusahaan terdapat kepemilikan oleh manajer maupun manajemen (*insider ownership*), manajer bertindak sebagai agen dan sebagai principal. Dengan dua peran yang dimiliki oleh manajer, mendorong manajer untuk memaksimalkan kemampuannya dengan berinovasi dan maksimal melaksanakan tanggung jawabnya. Selain itu, dengan peran sebagai agen dan sebagai principal oleh manajer akan berdampak pada kesamaan keinginan antara agen dan principal (Susilowati, 2015).

H2: *Insider ownership* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *agency conflict*.

2.4.3 Tingkat utang memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan *Agency conflict*

Dalam penelitian Padnyawati & Kusumawati, (2019) mengungkapkan, bahwa *insider ownership* yang proporsional, memengaruhi berbagai keputusan keuangan perusahaan. Penggunaan utang juga dapat mengurangi terjadinya konflik antara agen dan principal (Harjito & Nurfauziah, 2006). Penggunaan utang akan mengurangi aliran kas bebas karena perusahaan harus membayar bunga utang dan pokok pinjaman. Penurunan aliran kas menyebabkan berkurangnya uang yang ada pada manajer (kas perusahaan). Dengan keadaan seperti ini, akan membatasi manajer menggunakan kas untuk menambah pendapatan mereka ataupun tindakan penyimpangan lainnya.

Ketika tingkat *insider ownership* meningkat, maka manajer akan menghindari penggunaan utang. Hal tersebut dikarenakan ketika manajer memiliki kepemilikan saham dengan proporsi yang tinggi, maka manajer cenderung mengambil tindakan yang dapat meminimalisir risiko dan menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan peningkatan kepemilikan oleh *insider* manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaan sumber modal dari utang. Dalam penelitian (Syadeli, 2013) menyatakan bahwa penggunaan utang tidak hanya dapat mengurangi *agency conflict*, tetapi juga dengan penggunaan utang dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Pada penelitian

(Fuente & Velasco, 2020) menemukan bahwa leverage positif memoderasi pengaruh diversifikasi struktur kepemilikan terhadap *agency conflict* yang berdampak pada nilai perusahaan.

H3: Kebijakan utang memoderasi hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*

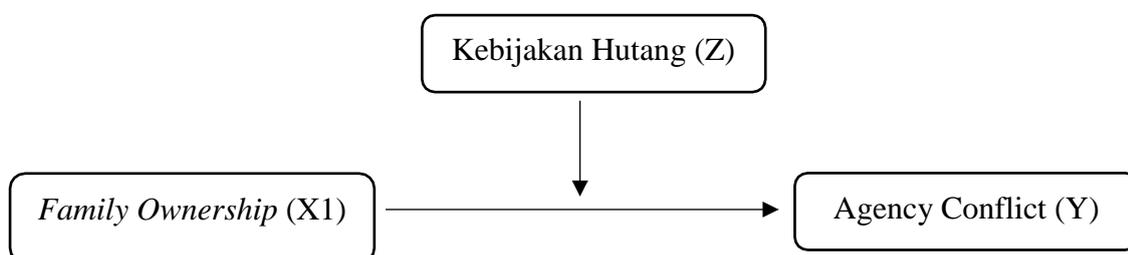
H4: Kebijakan utang memoderasi hubungan antara *insider ownership* dengan *agency conflict*.

2.5 Model Penelitian

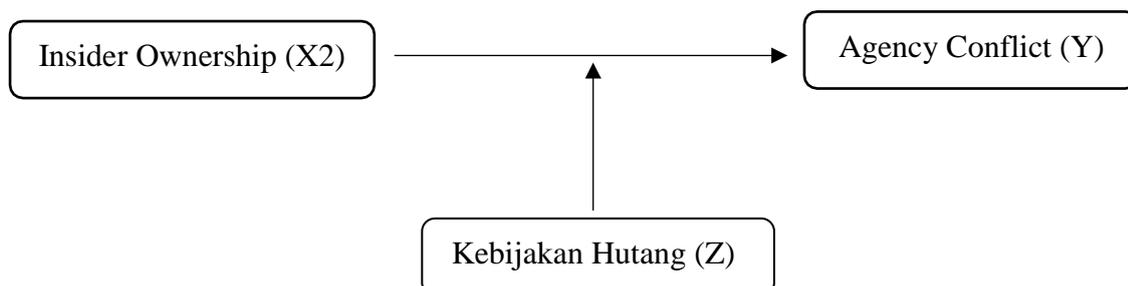
Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terlebih dahulu yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa variabel yang terlibat di dalamnya. Variabel tersebut adalah *family ownership*, *insider ownership*, *agency conflict*, dan tingkat utang. Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat *agency conflict*, yang dimoderasi oleh tingkat utang. Dalam penelitian ini menggunakan dua struktur kepemilikan yaitu *family ownership* dan *insider ownership*.

Adapun model penelitian ini sebagai berikut:

Model 1:



Model 2:



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Independen

3.1.1.1 *Family Ownership* (X1)

Family ownership adalah struktur kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tertentu dengan minimal 5% saham dari total saham perusahaan. Selain itu, *family ownership* juga dapat didefinisikan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh keluarga dan terdapat minimal dua anggota keluarga yang terlibat dalam manajemen perusahaan.

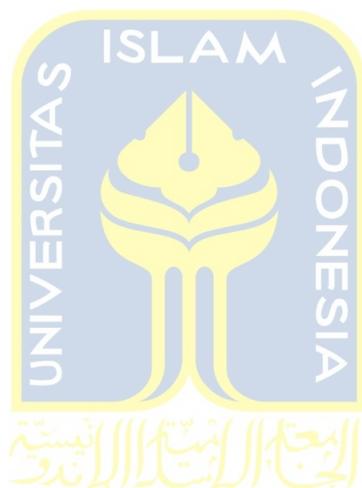
Dalam penelitian ini, *family ownership* sebagai variabel independen atau bebas, di mana *family ownership* (X1) diduga memengaruhi variabel dependen *agency conflict* (Y). Sesuai dengan hipotesis penelitian, yang juga berdasarkan penelitian terdahulu bahwa terdapat pengaruh negatif antara *family ownership* terhadap tingkat *agency conflict* pada perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *family ownership* pada suatu perusahaan maka dapat meminimumkan tingkat *agency conflict*. seperti dalam penelitian Fitriyana, (2011) dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{\square\square\square\square\square\square \quad \square\square\square\square\square h \quad \square\square h \quad \square\square}{\square\square\square\square\square\square h \quad \square\square} = \frac{\square\square\square\square\square h \quad \square\square h \quad \square\square}{\square\square\square\square \quad \square\square\square\square\square\square\square\square}$$

3.1.1.2 *Insider Ownership* (X2)

Insider ownership adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Saham *insider ownership* merupakan saham yang dimiliki manajer atau dewan direksi yang memiliki kendali atas perusahaan.

conflict bergantung pada proporsi *family ownership* dan *insider ownership* pada



perusahaan. Dalam penelitian Susilowati, (2015) dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{array}{r}
 \square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square\square\square \\
 = \\
 \square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square\square\square \\
 \square \\
 \hline
 \square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square
 \end{array}$$

3.1.3 Variabel Moderasi

3.1.3.1 Tingkat Utang

Tingkat utang adalah proporsi kewajiban keuangan yang dimiliki pihak perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Struktur modal perusahaan terdiri dari sumber modal internal dan eksternal. Penggunaan utang oleh perusahaan menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber modal dari utang. Biasanya perusahaan menggunakan sumber modal dari utang karena kebutuhan pendanaan kegiatan operasional yang tinggi. Selain itu, penggunaan utang juga dianggap dapat menyejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

Dalam penelitian ini, tingkat utang sebagai variabel moderasi, di mana berarti tingkat utang (X) diduga akan memengaruhi hubungan antara *family ownership* (X1) dan *insider ownership* (X2) terhadap *agency conflict* (Y). Sesuai dengan hipotesis penelitian, yang juga berdasarkan penelitian terdahulu bahwa tingkat utang akan memperkuat atau memperlemah pengaruh *family ownership* dan *insider ownership* terhadap tingkat *agency conflict*. Seperti dalam penelitian Artini & Diantini, (2014) dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{array}{r}
 \square\square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square = \\
 \square\square\square\square\square\square h \square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square\square\square \\
 \square\square\square\square\square\square\square\square \\
 \square\square h \square\square
 \end{array}$$

3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dengan metode dokumenter yang



berasal dari eksternal. Data dokumenter adalah data yang memuat informasi mengenai suatu objek atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat, atau disusun dalam arsip. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan dengan struktur *family ownership* dan *insider ownership* yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau website resmi perusahaan dan laporan keuangan tahunan perusahaan untuk memperoleh data *agency cost* dan proporsi tingkat utang.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ada perusahaan *go public* non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019. Metode yang digunakan dalam penelitian ini dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan dengan beberapa kriteria tertentu yang dipilih oleh peneliti. Kriteria-kriteria dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan non keuangan seperti lembaga keuangan, perbankan dan asuransi.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.
3. Laporan keuangan tahunan perusahaan dinyatakan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data penelitian seperti data struktur kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (*insider ownership*) dan kepemilikan saham keluarga (*family ownership*).
5. Perusahaan yang memiliki data *agency cost* dan kepemilikan utang.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, peneliti mendapatkan 40 sampel yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. 19 sampel perusahaan dengan struktur *family ownership* dan 21 sampel perusahaan dengan struktur *insider ownership*.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses mendeskripsikan dan menyajikan data kuantitatif perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran data perusahaan yang dijadikan sampel, seperti nilai rata-rata (*mean*), median, nilai minimum, nilai maksimum, dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan metode statistik yaitu uji *one sample Kolmogorov Smirnov Test*. Pada *Kolmogorov Smirnov Test* jika signifikansi di atas 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, dan jika nilainya di bawah 0,05 maka data diinterpretasikan tidak normal.

3.4.2.2 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 maka artinya tidak ada multikolinearitas, dan jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan *VIF* > 10 artinya ada gangguan yang artinya pada penelitian terjadi multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan tujuan yaitu untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain konstan, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Uji Glejser digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan di uji heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat suatu korelasi dalam model regresi linear antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi. Pengujian Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson test*, dengan kriteria $du < d < 4-du$. Uji Durbin Watson akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua nilai Durbin Watson Tabel, yaitu Durbin Upper (DU) dan Durbin Lower DL). Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $DW > DU$ dan $(4-DW) > DU$ atau bisa juga dinotasikan $(4-DW) > DU < DW$.

3.4.3 Analisis Regresi Linear

Analisis regresi Linier adalah alat analisis ketika terdapat pengaruh satu variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsi atau hubungan kausal antara satu variabel independen atau lebih dengan satu variabel dependen. Dalam penelitian ini untuk menunjukkan hubungan antara variabel bebas yaitu *family ownership* (X1), *insider ownership* (X2) secara terpisah dengan variabel terikat yaitu *agency conflict* (Y) yang diperkuat atau diperlemah dengan variabel moderasi tingkat utang (Z).

Persamaan 1: $Y = a - b_1X_1 + \varepsilon$

Persamaan 2: $Y = a - b_1X_1 + \varepsilon$

3.4.3.1 Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Satu dan dua (Uji Koefisien Determinasi dan Uji t)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan alat ukur yang memiliki fungsi untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menunjukkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini dilakukan untuk menilai baik atau tidaknya persentase analisis yang digunakan, dengan melihat nilai R^2 di dalam satuan persentase. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila nilai R^2 kecil maka artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Kemudian, Jika besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati 1 maka artinya variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Uji t dilakukan dengan tujuan menguji apakah variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen memiliki pengaruh atau tidak. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk pengujian yaitu 5% ($\alpha = 0,05$), dengan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

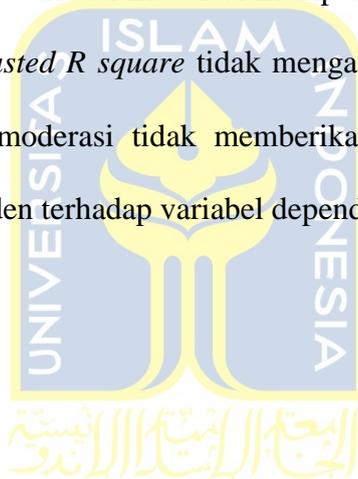
H_a : Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut:

- a. Jika tingkat signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima
- b. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak

2. Hipotesis tiga dan empat (Uji Koefisien Determinasi)

Dalam pengujian hipotesis tiga dan empat, peneliti menambahkan variabel moderasi dalam pengujian. Dalam penelitian Amelinda, (2018) menjelaskan apabila dalam hasil pengujian nilai *adjusted R square* mengalami peningkatan maka dapat diartikan bahwa variabel moderasi memoderasi dan mendukung secara signifikan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika *adjusted R square* mengalami peningkatan berarti bahwa variabel moderasi memperkuat hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *adjusted R square* mengalami penurunan berarti variabel moderasi memperlemah hubungan tersebut. Tetapi apabila nilai *adjusted R square* tidak mengalami perubahan mengindikasikan bahwa variabel moderasi tidak memberikan pengaruh moderasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.



BAB IV
PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif Data Penelitian

Tabel 4.1
Descriptive Statistics untuk persamaan 1

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AGENCYCONFLICT	.360771585	6.332678040	1.18750863860E0	1.041503388953E0
FAMILYOWNERSHIP	.00	93.07	49.1704	31.46855
KEBIJAKANUTANG	2.27	548.45	106.8906	147.44359

Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai minimum *agency conflict* sebesar 36,07% dan maksimum sebesar 633,2%. Kemudian diketahui bahwa *agency conflict* memiliki nilai rata-rata sebesar 118,75%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki *agency conflict* adalah sebesar 104,15%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki akan menunjukkan bahwa semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada *family ownership* nilai minimum sebesar 0% dan maksimum sebesar 9307%. Kemudian diketahui bahwa *family ownership* memiliki nilai rata-rata sebesar 4917,04%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki *family ownership* adalah sebesar 3146,855%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada kebijakan utang nilai minimum sebesar 227% dan maksimum sebesar 54845%. Kemudian diketahui bahwa kebijakan utang memiliki nilai rata-rata sebesar 10689,06%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kebijakan utang adalah sebesar 14744,359%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki akan menunjukkan bahwa

kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan.

Tabel 4.2

Descriptive Statistics untuk persamaan 2

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AGENCYCONFLICT	.019750301	2.620758178	.98408099387	.540770753166
INSIDEROWNERSHIP	.35	73.93	22.0657	20.36507
KEBIJAKANUTANG	3.30	185.00	75.7290	52.99039

Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai minimum *agency conflict* sebesar 1,97% dan maksimum sebesar 262,07%. Kemudian diketahui bahwa *agency conflict* memiliki nilai rata-rata sebesar 98,40%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki *agency conflict* adalah sebesar 54,07%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki akan menunjukkan bahwa semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada *insider ownership* nilai minimum sebesar 35% dan maksimum sebesar 7393%. Kemudian diketahui bahwa *insider ownership* memiliki nilai rata-rata sebesar 2206,57%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki *insider ownership* adalah sebesar 2036,507%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan manajerial akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada kebijakan utang nilai minimum sebesar 330% dan maksimum sebesar 18500%. Kemudian diketahui bahwa kebijakan utang memiliki nilai rata-rata sebesar 7572,90%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kebijakan utang adalah sebesar 5299,039%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata

pada sampel perusahaan.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan metode statistik yaitu uji *one sample Kolmogorov Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel 4.3 dan tabel 4.4:

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.114 ^a
	99% Confidence Interval Lower Bound	.011
	Upper Bound	.017

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Tabel 4.4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.203 ^a
	99% Confidence Interval Lower Bound	.193
	Upper Bound	.213

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Dari *output* dalam tabel 4.3 dan 4.4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Monte Carlo Sig.*) seluruh variabel sebesar 0,114 dan 0,203. Jika signifikansi lebih dari 0,05,

maka nilai residual tersebut telah normal, sehingga dapat disimpulkan jika seluruh variabel berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Adapun perhitungan nilai *tolerance* atau VIF dengan program *SPSS 25.00 for windows* dapat dilihat pada Tabel 4.5 dan 4.6 berikut:

Tabel 4.5

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	FAMILYOWNERSHIP	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Tabel 4.6

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INSIDEROWNERSHIP	1.000	1.000

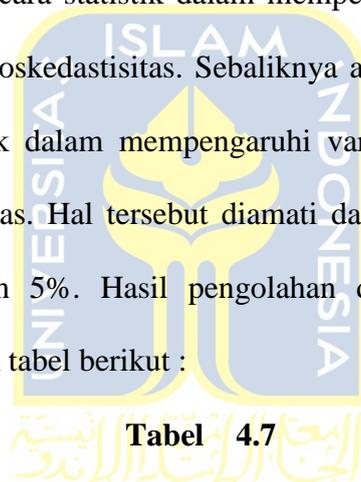
a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari semuanya lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai VIF semuanya lebih kecil dari 10. Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel bebas juga lebih kecil

dari 10 sehingga tidak terjadi gejala korelasi pada variabel bebas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dari model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan Uji Glejser, dalam uji glejser, apabila variabel independen signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila variabel independen tidak signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen maka tidak ada indikasi heteroskedastisitas. Hal tersebut diamati dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Hasil pengolahan data menggunakan SPSS 25.00 menunjukkan hasil dalam tabel berikut :



Tabel 4.7
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.040	.179		.224	.824
FAMILYOWNERSHIP	.331	1.852	.046	.178	.859

a. Dependent Variable: ABS_RES

Tabel 4.8

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.693	.737		-.952	.348
INSIDEROWNERSHIP	.115	.062	.474	1.854	.073

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel 4.7 dan 4.8 diperoleh nilai signifikan untuk variabel *Family ownership* sebesar 0,859 dan variabel *Insider Ownership* sebesar 0,073 dimana keduanya lebih besardari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model penelitian ini.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson test*, dengan kriteria $du < d < 4-du$. Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS 25.00 dalam ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 4.9

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.309 ^a	.096	.079	.999363589137	.096	5.822	1	55	.019	1.682

a. Predictors: (Constant), FAMILYOWNERSHIP

b. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Dari tabel 4.9 dapat lihat nilai Durbin Watson sebesar 1,682 sedangkan nilai Durbin Watson tabel (dl = 1,4421; du = 1,5444; 4-du = 2,4556; 4-dl = 2,5579) Karena nilai Durbin Watson berada di antara du dan 4-du maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.10

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.015 ^a	.000	.016	.545123018328	.000	.014	1	61	.906	1.763

a. Predictors: (Constant), INSIDEROWNERSHIP

b. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Dari tabel 4.10 dapat lihat nilai Durbin Watson sebesar 1,763 sedangkan nilai Durbin Watson tabel adalah (dl = 1,55987; du = 1,62425; 4-du = 2,37575; 4-dl = 2,44013) Karena nilai Durbin Watson berada di antara du dan 4-du maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.3 Analisis Regresi Linear

4.3.1 analisis regresi persamaan *family ownership*

Tabel 4.11

Hasil Analisis Regresi Linier

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.684	.247	
FAMILYOWNERSHIP	-.010	.004	-.309

a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan hasil tersebut maka persamaan regresi linear yang mempunyai formulasi: $Y = a - b_1X_1 + \varepsilon$, sehingga diperoleh persamaan : $Y = 0,684 - 0,010X_1$

Deskripsi dari persamaan regresi linear di atas adalah sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta (a) sebesar 0,684 menunjukkan besarnya variabel *agency conflict* (Y) jika variabel *family ownership* (X1) sama dengan nol.
- b. Nilai koefisien regresi variabel *family ownership* (X1) (b_1) sebesar 0,010 menunjukkan besarnya peranan variabel *family ownership* (X1) terhadap variabel *agency conflict* (Y). Artinya apabila faktor variabel *family ownership* (X1) meningkat 1 satuan, maka diprediksi variabel *agency conflict* (Y) turun sebesar 0,010 basis poin dan sebaliknya.

4.3.2 analisis regresi persamaan *insider ownership*

Tabel 4.12

Hasil Analisis Regresi Linier

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.975	.102	
INSIDEROWNERSHIP	.030	.003	.015

a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan hasil tersebut maka persamaan regresi linear yang mempunyai formulasi: $Y = a + b_2X_2 + \varepsilon$, sehingga diperoleh persamaan : $Y = 0,975 + 0,030X_2$

Deskripsi dari persamaan regresi linear di atas adalah sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta (a) sebesar 0,975 menunjukkan besarnya variabel *agency conflict* (Y) jika variabel *insider ownership* (X2) sama dengan nol.
- b. Nilai koefisien regresi variabel *insider ownership* (X2) (b_1) sebesar 0,030 menunjukkan besarnya peranan variabel *insider ownership* (X2) terhadap variabel *agency conflict*

(Y). Artinya apabila faktor variabel *insider ownership* (X2) meningkat 1 satuan, maka diprediksi variabel *agency conflict* (Y) naik sebesar 0,030 basis poin dan sebaliknya.

4.3.3 Uji Koefisien determinasi

- **Persamaan 1**

Tabel 4.13

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.309 ^a	.096	.079	.999363589137

a. Predictors: (Constant), FAMILYOWNERSHIP

b. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan tabel 4.13 dapat diketahui besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,079 atau 7,9%. Hal ini menunjukkan variabel *family ownership* dapat menjelaskan Variabel *agency conflict* sebesar 7,9%, sisanya sebesar 92,1% (100% - 7,9%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

- **Persamaan 2**

Tabel 4.14

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.015 ^a	.000	.016	.545123018328

a. Predictors: (Constant), INSIDEROWNERSHIP

b. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,016 atau 1,6%. Hal ini menunjukkan variabel *insider ownership* dapat menjelaskan Variabel *agency conflict* sebesar 1,6%, sisanya sebesar 98,4% (100% - 1,6%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4.4 Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis 1

H1: *Family ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict*.

Tabel 4.15
Hasil Analisis Regresi Linier
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.684	.247		2.768	.008
FAMILYOWNERSHIP	-.010	.004	-.309	-2.413	.019

a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Dari tabel 4.15 dengan persamaan regresi $Y = 0,684 - 0,010X_1$ diperoleh nilai signifikansinya sebesar $0,019 < 0,05$. Pada hal ini H_0 yang menyatakan bahwa variabel *family ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* **ditolak** dan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel *family ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict* **diterima**.

2. Hipotesis 2

H2: *Insider ownership* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *agency conflict*

Tabel 4.16

Hasil Analisis Regresi Linier

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.975	.102		9.589	.000
INSIDEROWNERSHIP	.030	.003	.015	.118	.906

a. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Pada tabel 4.16 dengan persamaan regresi $Y = 0,975 + 0,030X_2$ diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,906 > 0,05$. Pada hal ini H_0 yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* **diterima** dan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel *family ownership* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat *agency conflict* **ditolak**.

3. Hipotesis 3

H3: Kebijakan utang memoderasi hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*

Tabel 4.17

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
sebelum	.309 ^a	.096	.079	.999363589137
sesudah	.474 ^a	.225	.196	.933815102292

a. Predictors: (Constant), KEBIJAKANUTANG, FAMILYOWNERSHIP

b. Dependent Variable: AGENCYCONFLICT

Berdasarkan tabel 4.17 bahwa *adjusted R square* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 7,9% kemudian setelah ditambahkan variabel kebijakan hutang dihasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,196 atau 19,6%. Hal ini menunjukkan nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan sehingga dapat disimpulkan kebijakan utang memoderasi hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*.

4. Hipotesis 4

H4: Kebijakan utang memoderasi hubungan antara *insider ownership* dengan *agency conflict*.

Tabel 4.18
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
sebelum	.015 ^a	.000	.016	.545123018328
sesudah	.281 ^a	.079	.048	.527524828180

Berdasarkan tabel 4.18, bahwa *adjusted R square* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 1,6% kemudian setelah ditambahkan variabel kebijakan hutang dihasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,048 atau 4,8%. Hal ini menunjukkan nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan sehingga dapat disimpulkan kebijakan utang memoderasi hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*.

4.5 Pembahasan

4.5.1 *Family ownership* berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear, besarnya koefisien regresi untuk uji t pada variabel *Family Ownership* menunjukkan hasil yaitu -0,010 di mana kondisi ini memiliki arti bahwa apabila faktor variabel *family ownership* (X1) meningkat 1 satuan, maka diprediksi variabel **agency conflict** (Y) turun sebesar 0,010 basis poin dan sebaliknya. Kemudian uji t juga ditunjukkan bahwa variabel *family ownership* memiliki tingkat signifikansi 0,019 atau kurang dari 0.05, artinya variabel *family ownership* berpengaruh signifikan terhadap variabel *agency conflict*.

Pada hal ini H_0 yang menyatakan bahwa variabel *family ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* **ditolak** dan H_1 yang menyatakan bahwa variabel *family ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict* **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Eugster & Isakov, (2019) yang menyatakan bahwa peningkatan *family ownership* akan meningkatkan pemantauan pengelolaan dan pengawasan sehingga dapat menurunkan tingkat *agency conflict*. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Chiu & Wang, (2019) yang menyatakan bahwa *family ownership* yang terdapat kontrol keluarga didalamnya berpengaruh negatif terhadap tingkat *agency conflict*.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel *family ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *agency conflict* dalam perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat *agency conflict* dalam perusahaan akan menurun apabila proporsi *family ownership* mengalami peningkatan. *Family ownership* juga dapat memberi gambaran bagaimana perusahaan dijalankan dan kontrol yang terdapat didalamnya. Apabila proporsi *family ownership* tidak dipertimbangkan dengan baik maka dapat menimbulkan kemungkinan terjadi konflik

antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.

4.5.2 *Insider ownership* berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear, besarnya koefisien regresi untuk uji t pada variabel *insider ownership* menunjukkan hasil yaitu 0,030 di mana kondisi ini memiliki arti bahwa apabila faktor variabel *insider ownership* (X_2) meningkat 1 satuan, maka diprediksi variabel *agency conflict* (Y) turun sebesar 0,030 basis poin dan sebaliknya. Kemudian uji t juga ditunjukkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki tingkat signifikansi 0,906 atau lebih dari 0.05, artinya variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *agency conflict*.

Pada hal ini H_0 yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* **diterima** dan H_2 yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gst Ngr P Putra & Pt Ag Mirah Purnama Sari dan Gde Deny Larasdiputra, (2019) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency conflict*. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Risma, (2015) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *agency conflict*.

Bedasarkan penelitian ini, *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency conflict*. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pada penelitian Irfandi, (2014) menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat *agency conflict* mengindikasikan tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat *agency conflict*, maka berdampak terhadap menurunnya nilai

perusahaan. Seperti dalam penelitian Irfandi (2014) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan proporsi *insider ownership* akan meningkatkan terjadinya *agency conflict* pada perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang menyebabkan *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency* yaitu tingkat *insider ownership* pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 22,06%. Selain itu dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah *insider ownership* tidak mampu mengurangi *agency conflict* karena *insider ownership* tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* juga dikarenakan rendahnya *insider ownership* oleh manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi tingkat *agency conflict*.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap tingkat *agency conflict* dalam perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat *agency conflict* dalam perusahaan tidak ditentukan oleh proporsi *insider ownership*. proporsi *insider ownership yang tinggi*, tidak menjamin tingkat *agency conflict* yang terjadi dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berpengaruh dalam mengontrol tingkat *agency conflict*.

4.5.3 Tingkat utang memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan *Agency conflict*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji koefisien determinasi, besarnya nilai *adjusted R square* pada variabel *family ownership* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 0,079 atau 7,9% kemudian setelah ditambahkan variabel kebijakan hutang dihasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,196 atau 19,6%. Selain itu, nilai *adjusted R square* pada variabel *insider ownership* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 0,016 atau 1,6% kemudian setelah ditambahkan variabel kebijakan hutang dihasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,048 atau 4,8%.

Dari kedua data tersebut dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan setelah ditambahkan variabel kebijakan hutang. Pada hal ini dapat disimpulkan kebijakan utang memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan *agency conflict*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fuente & Velasco, (2020) yang menyatakan bahwa hutang memoderasi hubungan struktur kepemilikan dengan *agency conflict* yang berdampak pada nilai perusahaan.

Dijelaskan dalam penelitian Amelinda, (2018) apabila nilai *adjusted R square* mengalami peningkatan berarti variabel moderasi memperkuat hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *adjusted R square* mengalami penurunan berarti variabel moderasi memperlemah hubungan tersebut. Dalam penelitian ini nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan, hal tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan hutang memperkuat hubungan antara struktur kepemilikan dan *agency conflict*

BAB V

5.1 Kesimpulan dan Saran

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka kesimpulan yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Regresi Linear diperoleh persamaan $Y = 0,684 - 0,010X_1$. Dari persamaan regresi tersebut diperoleh nilai signifikansinya sebesar $0,019 < 0,05$ yang artinya variabel *family ownership* berpengaruh signifikan terhadap *agency conflict*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis satu diterima. *family ownership* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *agency conflict*.
2. Uji Regresi Linear diperoleh persamaan $Y = 0,975 + 0,030X_2$. Dari persamaan regresi tersebut diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,906 > 0,05$ yang artinya *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency conflict*.
3. Determinasi (R^2) Nilai *adjusted R square* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 7,9%, ketika ditambahkan variabel kebijakan hutang nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan menjadi 0,196 atau 19,6%. Hal ini menunjukkan kebijakan utang memoderasi dan memperkuat hubungan antara *family ownership* dengan *agency conflict*.
4. Determinasi (R^2) Nilai *adjusted R square* sebelum ditambahkan variabel kebijakan hutang sebesar 1,6%, ketika ditambahkan variabel kebijakan hutang nilai *adjusted R square* mengalami kenaikan menjadi 0,048 atau 4,8%. Hal ini menunjukkan kebijakan utang memoderasi dan memperkuat hubungan antara *insider ownership* dengan *agency conflict*.

B. Saran

1. Saran peneliti untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Meskipun peneliti menginginkan kesempurnaan dalam penyusunan skripsi ini, akan tetapi pada kenyataannya masih banyak kekurangan yang perlu peneliti perbaiki. Hal ini dikarenakan masih minimnya pengetahuan peneliti. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun dari para pembaca sangat peneliti harapkan sebagai bahan evaluasi untuk ke depannya.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan hendaknya meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara merekrut Sumber Daya Manusia (SDM) sesuai jumlah yang dibutuhkan, dalam hal ini SDM tentunya yang berkualitas dan berkompeten pada perbankan syariah agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan dari investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan.

3. Bagi Peneliti Mendatang

Untuk peneliti selanjutnya yang menggunakan tema yang sama diharapkan dapat menambah atau menggunakan variabel baru selain yang ada dalam penelitian ini. Agar hasil penelitian yang diperoleh dapat saling mendukung.

5.2 Daftar Pustaka

- . P., T, S., & Ghofar, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Board of Independence Sebagai Variabel Moderasi. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(3), 614. <https://doi.org/10.22441/mix.2018.v8i3.010>
- Ambarwati, S. D., & Hikmah, K. (2014). Hubungan Struktur Kepemilikan, Tingkat Utang, Dividen, dan Nilai Perusahaan Dalam Mengurangi Konflik Keagenan di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(1), 29–39.
- Artini, L. G. S., & Diantini, N. N. A. (2014). Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(3), 396–408.
- Azwari, P. C. (2016). Masalah Keagenan pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 173–184. <https://doi.org/10.15408/akt.v9i2.4021>
- Chiu, W. C., & Wang, C. W. (2019). Rollover risk and cost of bank debt: The role of family-control ownership. *Pacific Basin Finance Journal*, 53(December 2018), 362–378. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.12.003>
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Dwiyanti, K. T., & Astriena, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Karakteristik Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(2), 447–469. <https://doi.org/10.31093/jraba.v3i2.123>

Eugster, N., & Isakov, D. (2019). Founding family ownership, stock market returns, and agency problems. *Journal of Banking and Finance*, *107*, 105600.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.07.020>

Fitriyana, D. (2011). *Agency Cost Pada Perusahaan Keluarga*.

Fuente, G. de la, & Velasco, P. (2020). Capital structure and corporate diversification: Is debt a panacea for the diversification discount? *Journal of Banking and Finance*, *111*, 105728.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105728>

Gao, H., He, J., Li, Y., & Qu, Y. (2020). Family control and cost of debt: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, *60*(February), 101286.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101286>

Gst Ngr P Putra, I. B., & Pt Ag Mirah Purnama Sari dan Gde Deny Larasdiputra, A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Pada Konservatisme Akuntansi. *Bisnis Dan Akuntansi*, *18*(1), 41–51.
https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wacana_ekonomihttp://dx.doi.org/10.22225/we.18.1.991.41-51

Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan kebijakan utang (dalam agency theory dan pecking order theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan Universitas Stikubank*, *1*(1), 11–24.

Harjito, D. A., & Nurfauziah. (2006). Hubungan Kebijakan Utang, Insider Ownership Dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, *10*(2), 121–136.

Utang, A. K. (2012). Analisis Kebijakan Utang. *Accounting Analysis Journal*, *1*(2).

<https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.566>

Irfandi, A. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 2(2).

Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v1i1.244>

Purkayastha, S., Veliyath, R., & George, R. (2019). The roles of family ownership and family management in the governance of agency conflicts. *Journal of Business Research*, 98(January 2018), 50–64. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.024>

Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23–26.

Risma, E. &. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Ekp*, 13(3), 1576–1580.

Susilowati, F. (2015). Konflik Keagenan : Hubungan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(1), 67–75.

Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap

Kebijakan Utang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2, 79–94.

Truong, T. T., & Heaney, R. (2013). The determinants of equity agency conflicts between managers and shareholders: Evidence from Australia. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(4), 314–326. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.05.001>



5.3 Lampiran

5.3.1 Tabel Data *Family Ownership*

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun		
			2017	2018	2019
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk	ALKA	93,07	93,07	93,07
2	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN	17,11	17,11	17,11
3	PT. Sepatu Bata	BATA	87,11	87,11	87,07
4	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP	1,09	4,74	4,74
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	5,71	5,71	5,71
6	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST	87,32	86,94	86,94
7	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,67	0,67	0,67
8	PT. Intanwijaya International Tbk	INCI	69,09	69,12	69,12
9	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF	50,07	50,07	50,07
10	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	56,77	56,77	56,77
11	PT. Grand Kartech Tbk	KRAH	83,15	83,15	83,15
12	PT. Langgeng Makmur Industri	LMPI	68,28	68,28	68,28
13	PT. Mulia Industrindo Tbk	MLIA	8,57	8,57	0
14	PT. Prasida Aneka Niaga	PSDN	64,33	64,33	64,33
15	PT. Pyridam Farma	PYFA	23,08	23,08	23,08
16	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	81	81	81
17	PT. Indo Acidatama Tbk	SRSN	28	28	28
18	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	55,25	55,91	56,47
19	PT. Wismilak Inti Makmur	WIIM	54,6	54,6	54,6

5.3.2 Tabel Data *Insider Ownership*

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun		
			2017	2018	2019
1	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI	5.07	5.07	4.57
2	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO	19.22	19.22	9.74
3	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	26.73	27.75	28.50
4	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA	37.72	37.72	37.72
5	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	73.93	73.93	73.93
6	PT. Garuda Metalindo Tbk	BOLT	22.40	22.40	22.40
7	PT. Berlina Tbk	BRNA	5.09	5.09	5.09
8	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	71.19	73.20	71.82
9	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	9.58	9.58	9.58
10	PT. Cahayaputra Asa Keramik	CAKK	45.47	45.47	45.47
11	PT. Panasia Indo Resources Tbk	HDTX	3.00	3.00	3.00
12	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	4.82	4.41	4.41
13	PT. Kino Indonesia	KINO	10.57	10.75	9.98
14	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	20.64	20.64	20.64
15	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	19.28	20.60	20.60
16	PT. Emdeki Utama Tbk	MDKI	8.67	10.05	10.05
17	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	25.22	25.22	25.22
18	PT. Panca Budi Idaman	PBID	11.54	11.46	8.36
19	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	36.60	0.35	0.37
20	PT. SLJ Global Tbk	SULI	25.68	25.68	25.69
21	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST	6.27	6.27	6.27

5.3.3 Tabel Data Tingkat Hutang

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun		
			2017	2018	2019
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk	ALKA	288.85	544.26	477.17
2	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN	67	98	95
3	PT. Sepatu Bata	BATA	32	39	48
4	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP	13,06	13	45
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	15.18	16.02	12.78
6	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST	35	51	92
7	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	58.2	53.1	54.4
8	PT. Intanwijaya International Tbk	INCI	13.19	22.32	19.21
9	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF	87.68	93.4	77.5
10	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF	2.27	2.33	4.89
11	PT. Grand Kartech Tbk	KRAH	520.551	547.354	548.45
12	PT. Langgeng Makmur Industri	LMPI	122	138	155
13	PT. Mulia Industrindo Tbk	MLIA	196	135	127
14	PT. Prasida Aneka Niaga	PSDN	131	187	334
15	PT. Pyridam Farma	PYFA	46.58	57.29	52.96
16	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	9	15	15
17	PT. Indo Acidatama Tbk	SRSN	57.09	43.74	51.43
18	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	23.30	16.35	16.86
19	PT. Wismilak Inti Makmur	WIIM	25	25	26
No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun		
			2017	2018	2019
1	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI	143.68	148.85	123.04
2	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO	145	99	73
3	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	75.5	146.43	97,08
4	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA	56	51	53
5	PT. Saranacental Bajatama Tbk	BAJA	4.50	10.78	10.28
6	PT. Garuda Metalindo Tbk	BOLT	64.96	77.82	66.34
7	PT. Berlina Tbk	BRNA	130	119	137
8	PT. Barito Pasific Tbk	BRPT	98	98	92
9	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	18.66	18.68	25.14
10	PT. Cahayaputra Asa Keramik	CAKK	132.68	48.90	48.71
11	PT. Pansia Indo Resources Tbk	HDTX	11.1	3.3	5.0
12	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	173.57	150.63	106.12

13	PT. Kino Indonesia	KINO	27	27	41
14	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	24	21	29
15	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	126	160	131
16	PT. Emdeki Utama Tbk	MDKI	5.1	5.1	5.7
17	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	103	106	92
18	PT. Panca Budi Idaman	PBID	37.8	48.67	20.2
19	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	185	161	157
20	PT. SLJ Global Tbk	SULI	94.10	19.30	22.01
21	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST	68.7	91.5	100

