

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* periode 2010-2013. Berdasarkan hasil seleksi diperoleh jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan. Proses pemilihan sampel dalam penelitian disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1
Proses Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan non keuangan terdaftar berturut-turut sebagai peserta CGPI tahun 2010-2013	19
Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan per- 31 Desember pada selama tahun 2010-2013	(4)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(3)
Jumlah Perusahaan Sampel	12
Tahun Pengamatan	4
Jumlah observasi total periode penelitian (12 x4)	48

Berdasarkan tabel 4.1 diperoleh total sampel sebanyak 12 perusahaan, dengan menggunakan periode amatan selama 4 tahun sehingga jumlah data yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu 48 data.

B. Uji Kualitas Instrumen

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskripsi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
ICG	48	66,45	90,58	79,862	6,895
FAM	48	0,00	3,48	0,304	0,968
INS	48	47,21	95,65	72,542	12,481
TA_Lim	48	-0,057	0,356	0,093	0,104
COD	48	0,01	0,36	0,099	0,077

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.2 menunjukkan *corporate governance* (ICG) memiliki rata-rata sebesar 79,86 dengan standar deviasi 6,895. Kepemilikan keluarga (FAM) memiliki rata-rata sebesar 0,304 dengan standar deviasi 0,968. Kepemilikan institusional (INS) memiliki rata-rata sebesar 72,542 dengan standar deviasi 12,481. *Tax avoidance* (TA_Lim) memiliki rata-rata sebesar 0,093 dengan standar deviasi 0,104. Biaya utang (COD) memiliki rata-rata sebesar 0,099 standar deviasi 0,077.

2. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.3.
Hasil Uji Normalitas

	Z	Asymp-sig	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	0,931	0,351	Data berdistribusi normal

Sumber: Hasil analisis data.

Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh pada tabel 4.3 sebesar $0,351 > 0,05$, berarti data berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinieritas

Ringkasan hasil uji multikolinieritas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.4.
Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
CGI	0,676	1,479	Non multikolinieritas
FAM	0,751	1,332	Non multikolinieritas
INS	0,877	1,141	Non multikolinieritas
TA_Lim	0,823	1,216	Non multikolinieritas

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.4 memperlihatkan tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Nilai *variance inflation factor* (VIF) pada masing-masing variabel bebas tidak ada yang lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

3) Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson statistics* disajikan pada tabel berikut.

TABEL 4.5.
Hasil Uji Autokorelasi

	DW	dU	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	2,063	1,720	2,280	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.5 menunjukkan nilai DW-test yang diperoleh sebesar 2,083 berada pada daerah $dU < DW < 4-dU$, artinya tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

4) Uji Heteroskedastisitas

Ringkasan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig.t	Keterangan
abse	CGI	0,235	Non heteroskedastisitas
	FAM	0,711	Non heteroskedastisitas
	INS	0,624	Non heteroskedastisitas
	TA_Lim	0,436	Non heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.6 menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut dari residual (abse). Hal ini terlihat dari nilai sig. t > 0,05. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis digunakan alat analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan penghindaran pajak secara simultan terhadap biaya utang. Ringkasan hasil perhitungan regresi berganda dengan disajikan pada tabel 4.7.

TABEL 4.7.
Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficient B	t-value	Prob (t-stat)	Keterangan
Konstanta	0,515	3,932	0,000	
CGI	-0,003	-2,043	0,047	Signifikan
FAM	0,007	0,596	0,554	Tidak signifikan
INS	-0,002	0,043	0,043	Signifikan
TA-Lim	-0,256	0,013	0,013	Signifikan

Adj R-sq	0,290
F-stat	5,810
Sig	0,001

Sumber: Hasil analisis data.

Hasil uji regresi pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{COD (Y)} = 0,515 - 0,003 \text{ CGI (X}_1\text{)} + 0,007 \text{ FAM (X}_2\text{)} - 0,002 \text{ INS (X}_3\text{)} - 0,256 \text{ TA_Lim (X}_4\text{)} + e$$

1. Uji Signifikan Nilai t (t-test)

a. Pengujian hipotesis pertama (H₁)

Variabel *corporate governance* (CGI) memiliki koefisien regresi sebesar -0,0003 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,047 < \alpha$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hipotesis pertama (H₁) diterima.

b. Pengujian hipotesis kedua (H₂)

Variabel kepemilikan keluarga (FAM) memiliki koefisien regresi sebesar 0,007 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,554 > \alpha$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hipotesis kedua (H₂) ditolak.

c. Pengujian hipotesis ketiga (H₃)

Variabel kepemilikan institusional (INS) memiliki koefisien regresi sebesar -0,002 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,043 < \alpha$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hipotesis ketiga (H₃) diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat (H_4)

Variabel penghindaran pajak (TA_Lim) memiliki koefisien regresi sebesar -0,256 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,013 < \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan penghindaran pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hipotesis keempat (H_4) diterima.

2. Uji Signifikan Nilai F (F-test)

Hasil perhitungan pada tabel 4.7 diperoleh nilai sig. F (*p-value*) sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan penghindaran pajak secara simultan terhadap biaya utang.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,290 menunjukkan bahwa 29% variasi biaya utang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan penghindaran pajak sedang sisanya sebesar 71% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

D. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Penerapan *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Meningkatnya kepercayaan para investor tersebut disebabkan karena penerapan

Good Corporate Governance dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investornya dengan wajar. *Good Corporate Governance* adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur sehingga perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* yang baik akan mengurangi biaya hutang yang ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Missonier-Piera (2007) yang berhasil membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya hutang yang ditanggung perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan Rebecca (2012) yang menunjukkan bahwa *Corporate Governance* terbukti memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya hutang.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Tidak adanya pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang disebabkan prosentase pemilikan saham keluarga perusahaan sampel sangat kecil yaitu sebesar 0,304% sehingga tidak dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Menurut Soebiantoro (2007) dalam Juniarti (2009), manajemen tidak memiliki kendali untuk menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Hasil penelitian ini berbeda dengan Boubakri dan Ghouma (2010) yang memberikan bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Namun sesuai dengan Rebecca (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional

dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusional yang besar memberikan insentif untuk melakukan pengawasan atau *monitoring* yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pihak kreditur akan mengharapkan *return* yang lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang yang diterima oleh perusahaan. Investor institusional berada pada posisi yang lebih baik untuk mempelajari kondisi perusahaan dan mendapat manfaat yang lebih besar. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik di pasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Missonier-Piera (2007) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Roberts dan Yuan (2009) yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank. Penelitian ini juga sesuai dengan Rebecca (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya hutang.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan penghindaran pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. *Tax avoidance* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *cost of debt* atau mendukung hipotesis *trade off theory*. *Tax avoidance* dapat mengurangi kecenderungan perusahaan untuk berutang sehingga meningkatkan *financial slack*, mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan, memiliki risiko *kebangkrutan* lebih rendah sehingga akan mengurangi *cost of debt*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Graham dan

Tucker (2006), dan Lim (2011) yang menunjukkan bahwa kegiatan pajak yang disukai seperti *tax shelters* dan *tax avoidance* adalah pengganti dari penggunaan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan utang lebih kecil ketika mereka terlibat dalam perencanaan pajak.