

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN
KELUARGA, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN PENGHINDARAN
PAJAK (*TAX AVOIDANCE*) TERHADAP BIAYA UTANG
(Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia 2010-2013)
Rosita Dian Prabasari**

**Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

ABSTRACT

This study aims to test the influence of corporate governance, family ownership, institutional ownership, and tax avoidance on cost of debt. This study uses secondary data derived from annual reports and financial companies listed in Indonesia stock Exchange as a Participant Corporate Governance Perception Index during the period 2010-2013. The research used the method purposive sampling and using the tool of multiple linier regression. Before regression testing, data first tested with classical assumptions.

The result of this study show that corporate governance has no significant influence on the cost of debt. Family ownership has a positive influence significantly to the cost of debt. Institutional ownership has no significant influence on the cost of debt. Tax avoidance has no significant influence on the cost of debt.

Keywords: cost of debt, corporate governance, family ownership, institutional ownership, tax avoidance.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan, dimana salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu kreditor. Dana yang diberikan oleh kreditor dalam hal pendanaan terhadap perusahaan tersebut menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Juniarti dan Sentosa (2009) mengatakan pada kondisi perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi maka perusahaan berusaha menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak terjadi penurunan harga saham. Disisi lain investor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki rasio sesuai dengan apa yang diperkirakan. Adanya tuntutan dari investor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangan secara lebih luas. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan secara sukarela dapat dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Yunita, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya hutang yang tinggi pula sehingga dapat ditarik suatu garis kesimpulan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat hutang yang diberikan kreditor yang pada akhirnya menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan.

Kasus perusahaan dengan utang tinggi terjadi pada tahun 2008 ketika PT. Suba Indah mengalami delisting. Saham SUBA disuspensi karena terjadi

kebocoran limbah di pabrik pengolahan kedelai di Bogor yang diduga mencemari masyarakat setempat dan akibat kebocoran tersebut perusahaan menutup salah satu pabriknya. Pada tahun 2007, PT. Suba Indah digugat pailit oleh krediturnya atas kewajiban yang tidak dibayar oleh PT. Suba Indah. Suba Indah tercatat memiliki utang kepada Bank Mandiri sebesar RP 773,88 miliar. Suba Indah juga gagal bayar (*default*) atas surat sanggup US\$ 12 juta kepada *Commodity Credit Corporation* sejak 2004. Suba Indah menunggak pembayaran utang kepada Departemen Pertanian Amerika Serikat US\$ 11,89 juta. Ditambah lagi bunga yang timbul dari keterlambatan pembayaran utang sebesar US\$ 3,23 juta per 31 Desember 2006 (www.finance.detik.com). Kasus utang lain juga terjadi pada PT. Sekar Bumi tahun 2009 ketika pelemahan kondisi keuangan perusahaan dan gagal memenuhi kewajiban terhadap para kreditur sekitar Rp 943 miliar. Kegagalan memenuhi kewajiban juga dipicu dampak krisis moneter yang juga berdampak pada kinerja keuangan perusahaan yang mengakibatkan PT. Sekar Bumi mengalami *delisting*. Sesuai kasus diatas, perusahaan dengan tingkat hutang tinggi mempunyai dampak yang besar. Salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mampunya perusahaan untuk membayar kewajibannya. Perusahaan membutuhkan *monitoring* kinerja dari manajemen perusahaan tersebut. Penerapan GCG yang dilakukan perusahaan dapat mengatasi dan mengurangi kebijakan manajemen yang merugikan perusahaan. Sehingga, tingkat hutang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan (Ibnu Reza Ashkhabi, 2015).

Menurut *Forum for Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Pramono (2011) mengatakan *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang digunakan untuk memastikan bahwa aktifitas dan tujuan perusahaan adalah untuk memenuhi kepentingan-kepentingan dan mensejahterahkan para pemangku kepentingan, tidak semata-mata mencapai tujuan perusahaan itu sendiri. *Corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan demi mencapai kesejahteraan bersama. *Corporate governance* telah menerima banyak perhatian di negara-negara berkembang, terutama setelah krisis ekonomi yang melanda Asia padatahun 1997-1998. Kegagalan penerapan GCG diyakini sebagai salah satu penyebab utama krisis tersebut. Diantaranya ialah sistem regulasi yang lemah, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta dewan komisaris dan *board of directors* yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Johnson *et al.*(2000) menunjukkan bahwa negara-negara dengan perlindungan hukum yang lemah terhadap pemegang saham minoritas mengalami dampak krisis yang lebih parah dibandingkan negara-negara dengan perlindungan hukum yang kuat. Mitton (2002) juga mengemukakan

bahwa *corporate governance* memiliki dampak positif yang kuat pada kinerja perusahaan selama krisis keuangan. Berdasarkan keyakinan-keyakinan inilah, penerapan GCG dirasakan semakin penting dan tuntutan terhadap penerapan GCG secara konsisten dan komprehensif pun datang secara beruntun.

Pengertian menurut Imam S. Tunggal dan Amin W. Tunggal menyatakan bahwa *corporate governance* yaitu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholder value*) serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, pemasok atau *supplier*, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah, dan masyarakat luas.

Melihat dari pengertian diatas, ada kesamaan bahwa *corporate governance* merupakan sistem yang memiliki kesatuan antara pihak-pihak yang terlibat di dalamnya, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah bagi kepentingan perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan ayat Al-Qur'an yang menerangkan bahwa dengan adanya sinergi yang baik antar berbagai pihak yang berkepentingan untuk menghasilkan sesuatu yang baik pula, maka Allah mencintai perbuatan-perbuatan yang terorganisir dengan baik sebagaimana Firman Allah SWT yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat As-Shaff: 4,

﴿مَرَّضُونَ بُنِينَ كَأَنَّهُمْ صَفَا سَبِيلَهُ فِي يُقَاتِلُونَ الَّذِينَ تُحِبُّ اللَّهُ إِنَّ

“Sesungguhnya Allah mencintai orang-orang yang berperang dijalan-Nya dalam barisan yang teratur, mereka seakan-akan seperti suatubangunan yang tersusun kokoh.”

Kokoh diatas bermakna adanya sinergi yang rapi antara bagian yang satu dengan bagian yang lain. Jika hal ini terjadi, maka akan menghasilkan sesuatu yang maksimal. Dalam Al-Qur'an surat At-taubah: 71, Allah swt berfirman,

رَعَنَ وَيَنْهَوْنَ بِالْمَعْرُوفِ يَا مُرُونَ بَعْضُ أَوْلِيَاءِ بَعْضُهُمْ وَالْمُؤْمِنَاتُ وَالْمُؤْمِنُونَ
يُرْحَمُهُمْ أَوْلِيَاكَ وَرَسُولَهُ وَاللَّهُ وَيُطِيعُونَ الزَّكَاةَ وَيُؤْتُونَ الصَّلَاةَ وَيُقِيمُونَ الْمُنَا
حِكِيمٌ عَزِيزٌ إِنَّ اللَّهَ س

“Dan orang-orang yang beriman, laki-laki dan perempuan, sebagian mereka menjadi penolong bagi bagi sebagian yang lain. Mereka menyuruh (berbuat) yang makruf dan mencegah yang munkar, melaksanakann sholat, menunaikan zakat, dan taat kepada Allah dan Rasul-Nya. Mereka akan diberi rahmat oleh Allah. Sungguh Allah Maha perkasa dan Maha bijaksana.”

Tata kelola perusahaan yang baik, yang dalam terminologi modern disebut sebagai GCG berkaitan dengan hadits Rasulullah SAW yang diriwayatkan oleh Aisyah r.a yang artinya *“Sesungguhnya Allah menyukai apabila seseorang melakukan sesuatu pekerjaan dengan baik”*. Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, haruslah memamahi dan mengetahui prinsip-prinsip GCG dalam konteks keislaman. Prinsip-prinsip GCG dalam konteks keislaman bukanlah sesuatu yang baru. Prinsip-prinsip ini telah ada sejak ratusan tahun yang lalu dalam wujud manajemen Islami. Namun dengan berkembangnya prinsip kapitalisme dunia barat, prinsip-prinsip tersebut kemudian ditinggalkan oleh umat Islam.

Isu *corporate governance* muncul sejak diperkenalkan pemisahan antara kepemilikan dan pengolahan perusahaan (Gunarsih dalam Rebecca, 2012). Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. Namun, dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respon yang lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. *Agency theory* memandang manajemen perusahaan sebagai agent bagi para pemegang saham, yang akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham, sebagaimana diasumsikan dalam *stewardship theory*. Bertentangan dengan *stewardship theory*, *agency theory* memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya dan pemegang saham pada khususnya.

Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang kemudian dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka perusahaan (Alijoyo dan Zaini, 2004). Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan berlandaskan pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Ashbaugh et al. (2004) menyatakan bahwa *agency cost* muncul sebagai akibat terjadinya asimetri informasi di pasar yang disebabkan karena pemegang saham tidak dapat secara langsung mengamati perilaku dan tindakan manajer, yang berpotensi menciptakan masalah *moral hazard*, atau tidak dapat mengetahui nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya, yang berpotensi menciptakan masalah *adverse selection*.

Konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara kreditur dengan pemegang saham merupakan salah satu konflik yang terbiasa terjadi dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Myers, 1977). Pemegang saham memiliki insentif untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh melalui keputusan investasi dan pembiayaan pada beban yang ditanggung oleh kreditur (Shuto dan Kitagawa, 2010). Hal ini terjadi karena tanggung jawab pemegang saham yang bersifat terbatas. Sebagai contoh, pemegang saham memiliki insentif untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang beresiko lebih tinggi dari yang ditentukan oleh kreditur atau disebut juga dengan *risk-shifting problem*. Dengan demikian, kreditur menanggung kerugian yang lebih besar ketika investasi perusahaan mengalami kegagalan dan utang perusahaan mengalami *default* (Abor dan Biekpe, 2006). Lebih lanjut, pemegang saham juga memiliki insentif untuk melakukan transfer kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran deviden yang berlebihan (*excessive dividend payment*) dan penerbitan utang baru (*claim dilution*).

Bhojraj dan Sengupta (2003) menekankan bahwa mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan yang

diukur dari peringkat obligasi dan *yield obligasi*. Chen dan Jian (2006) juga menyatakan bahwa struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan. Kualitas *corporate governance* yang baik diharapkan dapat berkontribusi terhadap proses penciptaan nilai perusahaan secara keseluruhan dimana salah satu ciri penciptaan nilai tersebut adalah berkurangnya biaya modal perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain, *corporate governance* merupakan faktor yang tidak dapat diabaikan dalam pengambilan keputusan kreditur. Hal ini dikarenakan GCG adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur. Oleh karena itu, penerapan GCG didalam perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh publik, khususnya kreditur dan investor perusahaan.

Penerapan GCG di Indonesia juga menjadi masalah yang penting dan banyak diperbincangkan. Kesungguhan pemerintah Indonesia dalam penerapan GCG di Indonesia terbukti pada tahun 1999 pemerintah Indonesia membentuk sebuah komite yang bernama Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) dan pada tahun 2004 diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) yang terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub-Komite Koperasi (KNKG, 2006). KNKG mengeluarkan pedoman GCG yang dikeluarkan bagi perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan yang beroperasi atas dasar prinsip syariah, dan pedoman GCG ini memuat prinsip dasar dan pedoman pokok pelaksanaan GCG. Tujuan pembentukan komite dan pedoman ini adalah untuk

mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat dan menjadi bagian dari upaya penegakan prinsip GCG di Indonesia (KNKG, 2006).

The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD), suatu lembaga independen di Indonesia yang memiliki peran dalam internalisasi praktek *corporate governance* yang baik, secara konsisten telah melakukan penilaian tentang penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Studi ini dimulai sejak tahun 2005 yang melibatkan 61 perusahaan publik terkemuka di Indonesia pada awalnya. Namun, saat ini, penilaian yang dilakukan oleh IICD telah meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan utama dari *corporate governance* yang dipublikasikan oleh IICD ini adalah sebagai alat analisis untuk meningkatkan penerapan prinsip GCG. Tujuan utama lainnya adalah untuk memberikan informasi kepada investor dan kreditur dalam menilai praktek *corporate governance* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Evaluasi penerapan GCG ini berpedoman pada *International Standard Code on GCG* yang ditetapkan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)* yang terdiri dari lima aspek utama, yaitu hak pemegang saham, perlakuan setara terhadap pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab pengelola perusahaan (IICD-CIPE Indonesia *GCG Scorecard*, 2007).

Beberapa penelitian terdahulu di Indonesia menggunakan skor CGPI yang dikeluarkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai ukuran dari kualitas *corporate governance* (Nugroho, 2014 dan Rebecca, 2012).

Namun, jumlah perusahaan yang mempunyai skor CGPI masih terbatas dan belum mencakup seluruh perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, *Corporate Governance* yang dipublikasikan oleh IICD akan digunakan sebagai proksi dari penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

GCG memiliki beberapa unsur, seperti struktur kepemilikan saham, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen. Struktur kepemilikan saham dapat diproksikan menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu unsur GCG dalam sebuah perusahaan, kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham di dalam perusahaan tersebut. Peningkatan atas kepemilikan manajerial akan membuat kekayaan manajemen, secara pribadi, semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya (Tamba, 2011). Para manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan para pemegang saham, karena manajer tersebut juga berlaku sebagai pemegang saham sehingga konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan dapat dicegah.

Penelitian yang dilakukan Shotu dan Kitagawa (2010) menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya utang pada perusahaan-perusahaan publik di Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan biaya utang yang diukur dengan *interest rate spread*.

Unsur lain GCG didalam sebuah perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Nuraina, 2012).

Piot dan Missonier-Pierra (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield*. Hal ini dikarenakan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional dapat menyebabkan penggunaan utang menurun (Crutclley et al. 1999). Selain itu, kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat pihak di luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Di Indonesia, penelitian serupa dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) untuk mengetahui apakah GCG berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Crutclley et al. (1999) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Ukuran perusahaan mempunyai dampak yang signifikan terhadap kelemahan pengendalian internal. Kenyataannya, lebih sukar untuk menyusun pemisahan tugas yang memadai dalam perusahaan kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan

memiliki probabilitas lebih besar untuk memenagkan persaingan dan mendapat kepercayaan dari pihak luar. Penelitian tentang ukuran perusahaan dilakukan oleh Rebecca (2012) untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Shuto dan Kitagawa (2010) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Dalam perolehan utang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya utang (*cost of debt*). *Cost of debt* merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan. Secara garis besar *cost of debt* dapat dibedakan menjadi biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) dan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*). Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Beban bunga akan menyebabkan pajak penghasilan berkurang.

Seperti kita ketahui bahwa pajak merupakan sebuah penerimaan yang cukup besar di berbagai negara. Begitu juga halnya di Indonesia yang salah satu unsur penerimaan terbesarnya berasal dari pajak. Pelaksanaan perpajakan di Indonesia sangat diatur oleh pemerintah guna mempertahankan penerimaan negara. Pengertian pajak sendiri diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Pasal 1, yaitu kontribusi wajib kepada setiap negara, yang terhutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan

digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Tujuan diadakannya pembayaran pajak ini salah satunya yaitu untuk meningkatkan proses pembangunan suatu negara. Akan tetapi, sebagian besar warga masih beranggapan bahwa pajak sebagai suatu beban. Selain warga, perusahaan atau badan juga beranggapan hal yang sama, bahwa pajak merupakan beban yang akan mengurangi laba bersih, sehingga mereka berupaya untuk memperkecil pajak dengan cara legal maupun ilegal sehingga mereka mampu mencapai target laba dan likuiditas yang telah ditetapkan perusahaan.

Untuk memperkecil pajak yang harus dibayarkan, maka perusahaan melakukan manajemen pajak. Menurut Lumbantoran (1996) dalam Suandy (2013), manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban dengan benar tapi dengan jumlah yang dapat ditekan serendah mungkin untuk mencapai laba dan likuiditas yang diharapkan. Perencanaan pajak (*tax planning*) adalah salah satu bentuk manajemen pajak yang dapat dilakukan.

Zain dalam Lumbantoran (2008), Perencanaan pajak merupakan tindakan penstrukturan yang terkait dengan konsekuensi potensi pajaknya, yang tekanannya kepada pengendalian setiap transaksi yang ada konsekuensi pajaknya. Tujuannya adalah bagaimana pengendalian tersebut dapat mengefisienkan jumlah pajak yang akan ditransfer ke pemerintah, melalui apa yang disebut sebagai penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan bukan penyeludupan pajak (*tax evasion*) yang merupakan tindak pidana fiskal yang tidak akan ditoleransi. Walaupun kedua cara tersebut kedengarannya mempunyai konotasi yang sama sebagai tindak kriminal, namun suatu hal yang jelas berbeda disini bahwa penghindaran

pajak (*tax avoidance*) adalah perbuatan legal yang masih dalam ruang lingkup pemajakan dan tidak melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, sedang penyeludupan pajak (*tax evasion*) jelas-jelas merupakan perbuatan ilegal yang melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan. Penelitian ini akan membahas mengenai penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Bhoraj dan Sengupta (2003) *cost of debt* dari suatu perusahaan ditentukan oleh karakteristik perusahaan penerbit utang karena mempengaruhi risiko kebangkrutan, *agency cost* dan masalah asimetri informasi. Penggunaan *tax avoidance* langkah modifikasi Desai and Darmapala (2006) menemukan keberadaan efek substitusi dari *tax avoidance* untuk penggunaan utang, dan hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Graham dan Tucker (2006) dan Lim (2010) menyatakan bahwa upaya untuk memperkecil pajak seperti perlindungan pajak (*tax shelter*) dan penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan substitusi dari penggunaan hutang. Perusahaan lebih menggunakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) untuk meminimalkan pajak yang akan disetorkan kepada negara dibandingkan meningkatkan penggunaan hutang sehingga itu akan meningkatkan *financial slack*, mengurangi biaya dan risiko kebangkrutan, meningkatkan kualitas kredit karena penggunaan utang yang tidak tinggi, yang dampaknya akan mengurangi *cost of debt*. Hal ini mendukung hipotesis *trade-off theory* bahwa *tax avoidance* mensubstitusi utang sehingga akan mengurangi *cost of debt*.

Aspek pajak merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan karena pajak merupakan beban yang signifikan dalam perusahaan. Sesuai tujuan untuk

mengoptimalkan laba, perusahaan baik domestik maupun multinasional berusaha meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan ketentuan pajak yang ada. Pemilik perusahaan akan mendorong manajemen untuk melakukan tindakan pajak agresif untuk mengurangi beban pajak yang muncul (Chen *et al.*, 2010).

Manajemen laba untuk tujuan pajak berusaha meminimalkan pajak terutang yang dibayarkan, namun disisi lain tetap mempertahankan laba optimal untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham. Pengelolaan pajak dapat dilakukan secara legal (*tax avoidance*) maupun illegal (*tax evasion*). Barr (1977) menyatakan bahwa *tax avoidance* adalah manipulasi penghasilan secara legal yang masih sesuai dengan ketentuan perundang-undangan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak terutang. *Tax evasion* adalah manipulasi secara illegal untuk memperkecil jumlah pajak terutang.

Struktur kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi perilaku pajak agresif. Chen *et al.* (2010) dan Sari (2010) menyatakan bahwa kedua penelitian ini menunjukkan hasil yang bertolak belakang, kemungkinan karena karakteristik perusahaan sampel penelitian yang berbeda. Chen *et al.* (2010) menunjukkan bahwa perilaku *tax aggressive* pada perusahaan keluarga lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga. Sebaliknya dalam penelitian di Indonesia oleh Sari (2010) menunjukkan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga cenderung memiliki perilaku pajak agresif daripada kepemilikan non keluarga. Hal ini disebabkan adanya faktor eksternalitas dari budaya bisnis dan pemeriksaan pajak di Indonesia. Moderasi struktur kepemilikan keluarga dengan *tax avoidance* memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Rebecca (2012). Variabel independen yang digunakan Rebecca (2012) adalah *Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional. Penelitian ini mengganti variabel kepemilikan keluarga menjadi kepemilikan manajerial karena masih rendahnya kepemilikan keluarga pada perusahaan di Indonesia dan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi biaya hutang. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian untuk menganalisis “**Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Terhadap Biaya Utang**” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah penelitian ini memiliki rumusan masalah yang diharapkan peneliti agar terfokus. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang?
2. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang?
4. Apakah penghindaran pajak (*tax avoidance*) berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang?

5. Apakah pengaruh *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, penghindaran pajak (*tax avoidance*) berpengaruh secara simultan terhadap biaya utang?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi erat berkaitannya dengan GCG karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi ialah hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal*. Kedua belah pihak disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab diantara mereka. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan dan mengenakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan, dan membuat keputusan yang mendapat menguntungkan para pemilik perusahaan. Para manajemen diinginkan untuk melaporkan setiap hasil kerjanya kepada para pemegang saham atau pemilik. Adanya pendelegasian kekuasaan, manajemen diharapkan agar mampu membuat keputusan yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham baik itu keuntungan jangka panjang atau pendek.

Teori agensi menurut Eisendhart (1989) menyatakan bahwa teori agensi mengenakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: 1) Manusia mempunyai daya piker terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded rationality*); 2) Manusia yang

selalu menghindari risiko (*risk averse*); dan 3) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia ini, maka dapat diketahui bahwa seorang manajer akan mengutamakan dan mementingkan kepentingan dirinya sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham sebagai *principal*. Hal ini dapat mengakibatkan *agency problem* yang dapat menghambat berjalannya sebuah perusahaan. Eisenhardt (1989) menyatakan teori keagenan mengasumsikan dalam pasar modal dan tenaga kerja yang tidak sempurna, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka sendiri, dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

Agency problem juga dapat terjadi karena para pemegang saham mempunyai keterbatasan dalam memonitor kinerja yang dilaksanakan oleh manajer sebagai *agent*-nya, apakah mereka bekerja sesuai dengan yang diinginkan ataupun tidak. Menurut Rebecca (2012) pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan mengakibatkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*). Kenyataannya seorang manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Ini merupakan sebuah keuntungan bagi seorang manajer untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Maka dari itu diperlukan suatu *corporate governance* yang baik untuk mengatasi *agency problem* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer.

Dengan adanya *corporate governance* yang dapat mengatur hubungan antara kedua belah pihak maka dapat mencegah terjadinya *agency conflict*.

Kaitan antara *agency teory* dan *corporate governance* terhadap biaya utang, menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan. Struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan (Rebecca, 2012).

Asimetri Informasi

Asimetri informasi muncul ketika seorang manajemen mempunyai lebih banyak informasi dari pada seorang pemegang saham. Kemungkinan seorang manajer mengurangi atau mencegah informasi yang diperlukan oleh seorang pemegang saham dapat merugikan pemegang saham yang bersangkutan. Nugroho (2014) menyatakan bahwa terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

- a. *Moral Hazard*, ialah bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seharusnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Oleh karena itu, manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak yang secara etika atau norma tidak layak dilakukan. Untuk mengurangi terjadinya asimetri maka diperlukan *corporate governance* yang baik disebuah perusahaan. Karena para manajer diharapkan untuk membagikan informasi yang benar tanpa ada yang dikurangkan, dan hal ini termasuk didalam pertanggung jawaban yang harus dilaksanakan seorang manajer kepada pemegang

saham. Dan hal ini sejalan dengan salah satu unsur *corporate governance* yaitu transparansi dan akuntabilitas.

- b. *Adverse Selection*, ialah bahwa manajer serta orang-orang dalam internal perusahaan lainnya pada dasarnya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan proyek perusahaan dibandingkan pemegang saham atau pihak luar. Manajer dapat tidak membagikan informasi yang mengandung fakta yang akan dipakai pemegang saham atau *stakeholders* dalam proses pengambilan keputusan.

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder*, menyatakan bahwa semua *stakeholder* memiliki hak untuk mendapatkan informasi mengenai tentang aktifitas perusahaan yang mempengaruhi perusahaan mereka. Teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini juga menerangkan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan informasi tentang kinerja sosial, lingkungan, dan intelektual mereka melebihi permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspetasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Salah satu cara memuaskan keinginan *stakeholder* dapat berupa pengungkapan informasi-informasi sukarela (*voluntary disclosure*) yang diperlukan oleh *stakeholder* (Deegan, 2002).

Menurut Ulum *et al.*, 2008 teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi didalam laporan keuangan. Teori *stakeholder*

melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keadaan hubungan-hubungan di lingkungan suatu perusahaan dan membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder*. Tujuan dari teori ini ialah untuk meminimalisir kerugian bagi *stakeholder* dan mendorong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas perusahaan. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan dalam perusahaan.

Stakeholder yaitu komunitas, masyarakat, sekelompok manusia, atau individu baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang mempunyai hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. Individu, kelompok, maupun komunitas dan masyarakat dapat dikatakan sebagai *stakeholder* jika memiliki birokrasi yang mengatur jalannya perusahaan dalam sebuah negara yang harus ditaati oleh perusahaan melalui kepatuhan terhadap peraturan pemerintah menjadikan terciptanya sebuah hubungan antara perusahaan dengan pemerintah (Istanti, 2009).

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen perusahaan diharapkan untuk melaksanakan aktivitas sesuai dengan yang diharapkan *stakeholder* dan melaporkannya kepada *stakeholder* (Guthrie, *et al.*,2000). Teori ini memandang sebagai buah wahana untuk mengkoordinasikan kepentingan *stakeholder* serta melihat manajemen memiliki hubungan *fiduciacy* (gadai) tidak hanya dengan sebagian *stakeholder* tetapi dengan seluruh *stakeholder* dan perusahaan bukan sebagai suatu mekanisme untuk meningkatkan keuntungan *financial stakeholder* (Boedi, 2008). Nugroho (2011) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menganggap

akuntabilitas organisasi diakibatkan oleh organisasi yang memperluas diluar kinerja ekonomi atau keuangan mereka, ini menyarankan bahwa mereka akan memilih untuk mengungkapkan informasi secara sukarela tentang kinerja intelektual, sosial dan lingkungan mereka, melebihi dan diatas persyaratan wajib.

Pramelasari (2010) menjelaskan dalam teori ini manajemen sebuah organisasi diharapkan melaksanakan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi didalam laporan. Kelompok-kelompok *stakeholder* meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, pemerintah dan masyarakat. Tujuan utama dari teori *stakeholder* ialah meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* dan untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan. *Stakeholder theory* sangat mendasari dalam pengungkapan laporan perusahaan, karena adanya hubungan antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder*. Hubungan diwujudkan dalam dua cara pelaporan yaitu pelaporan secara *voluntary disclosure* dan *mandatory disclosure*. Secara *voluntary disclosure* yaitu untuk memuaskan *stakeholder*. Sedangkan *mandatory disclosure* yaitu manajemen melakukan pengungkapan laporan keuangan terkait aktivitas perusahaan yang dianggap penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen melakukan pengungkapan sukarela yang diperlukan para

stakeholder berupa pengungkapan laporan keuangan untuk memuaskan manajemen.

Biaya Utang

Suatu perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan cara menginvestasikan modal pribadi pemilik atau dengan cara utang. Utang dapat dilaksanakan dengan cara meminjam dana dari pihak ketiga dengan ketentuan dan syarat yang berlaku untuk mengembalikan dana tersebut. Utang dapat dibagi menjadi dua, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Keputusan yang dibuat oleh manajemen dalam memilih pembiayaan perusahaan melalui utang jangka pendek atau utang jangka panjang harus dipertimbangkan dengan secara baik dan sesuai dengan apa yang diperlukan oleh perusahaan saat itu.

Debt biasanya digunakan sebagai salah satu alat alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang diakibatkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan perusahaan. *Debt* terjadi ketika kreditur menyetujui untuk meminjamkan sejumlah aset yang dimilikinya kepada perusahaan. Ketika membuat keputusan investasi, kreditur biasanya akan memperkirakan profil risiko dari perusahaan (Rebecca, 2012). Sehingga dapat diartikan bahwa biaya utang ialah pinjaman yang dilaksanakan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan, pinjaman ini menghasilkan bunga pinjaman yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur.

Fabozzi (2007) mendefinisikan bahwa *cost of debt* sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada

perusahaan. Pittman dan Fortin (2004) mengukur *cost of debt* sebagai beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka pendek dan jangka panjang yang berbunga selama tahun tersebut.

Bhoraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa *cost of debt* sebuah perusahaan ditentukan karakteristik perusahaan, dapat dilihat dari penerbitan obligasi yang mempengaruhi resiko kebangkrutan, *agency cost* dan masalah informasi asimetri. *Cost of debt* sebagai salah satu unsur penting dalam struktur modal dipengaruhi oleh faktor pajak yaitu *debt tax shields* dimana beban bunga dapat dijadikan sebagai pengurang pajak terutang.

Pengukuran biaya utang ialah dengan menghitung besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga (*interest bearing debt*). Beban bunga yang dihasilkan dari pinjaman perusahaan merupakan biaya yang dihasilkan dari proses utang atau pendanaan yang berasal tidak hanya dari satu pihak melainkan dari beberapa pihak. Ini mengingat bahwa perusahaan biasanya memiliki utang tidak hanya kepada satu pihak kreditur saja, melainkan kepada beberapa pihak, dimana besarnya *rate* atau tingkat bunga yang ditetapkan oleh masing-masing pihak tersebut berbeda-beda (Setiani, 2009).

Good Corporate Governance

Secara teoritis, penerapan GCG yang baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan GCG

juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002). Meningkatnya kepercayaan para investor diakibatkan karena penerapan GCG dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam mendapatkan kembali investornya dengan wajar (Tjager *et al.*, 2003).

Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini akan menggunakan *corporate governance*. *Corporate governance* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip GCG dengan benar.

Kualitas *corporate governance* juga diduga mempengaruhi besarnya biaya hutang perusahaan. Chen dan Jian (2006) menguji pengaruh dari praktek *corporate governance*, dengan memakai *Information Disclosure and Transparency Rankings System* (IDTRs), terhadap biaya hutang dan menemukan bahwa perusahaan dengan transparansi dan tingkat pengungkapan yang tinggi memperoleh biaya hutang yang lebih rendah. Selain itu, penelitian oleh Piot dan Missonier-Piera (2007) membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya hutang yang ditanggung perusahaan. Hal ini disebabkan karena GCG yaitu alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan benar, transparan, dan bertanggung jawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Kepemilikan Keluarga

Dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga, muncul *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Villalonga dan Amit, 2005). Hal ini terjadi karena keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan dan cenderung menggunakan kontrol yang mereka miliki untuk meningkatkan keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko (Dyck dan Zingales, 2004).

Kepemilikan keluarga dapat meningkatkan biaya utang perusahaan. Boubakri dan Ghouma (2010) memberikan bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang yang diukur dengan *bond yield-spreads*. Pada umumnya, perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat ditemukan pada perusahaan milik keluarga, yaitu perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu. Boubakri dan Ghouma (2010) menyatakan bahwa ketika kepemilikan keluarga ialah pemegang saham mayoritas perusahaan, mereka cenderung menggunakan kontrol yang dimiliki untuk merugikan pihak kreditur (*debtholders*). Perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga cenderung untuk menggunakan utang dalam membiayai perusahaan daripada menerbitkan saham baru karena mereka ingin melindungi kendali yang dimiliki terhadap perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar

sehingga pihak kreditur mengantisipasi risiko dengan biaya utang yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan pengendalian yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan pribadi yang sebenarnya akan merugikan kreditur. Sebagai contoh, pemegang saham mayoritas memiliki insentif untuk melaksanakan transfer kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen yang melebihi batas tertentu yang telah ditetapkan oleh pihak kreditur (*excessive dividend payment*). Dengan demikian, kepemilikan keluarga diduga berpengaruh positif terhadap biaya utang perusahaan karena adanya insentif-insentif akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh kreditur sehingga biaya utang perusahaan pun menjadi lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen laba. Teori agensi menerangkan bahwa terdapat hubungan keagenan antara manajer dan prinsipal, proporsi kepemilikan saham oleh pihak eksternal perusahaan dapat mempengaruhi tingkat biaya utang yang ditetapkan perusahaan. Jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dengan adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional, akan meningkatkan kinerja manajemen untuk menunjukkan

kinerja sebuah perusahaan yang lebih baik dan dapat mencegah terjadinya kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer. Dan dengan adanya pengawasan yang ketat dapat membuat kinerja perusahaan menjadi sehat, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah. Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan institusi rendah akan mempengaruhi kinerja karyawan perusahaan karena kurangnya pengawasan dari pihak luar.

Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitor tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual dimana investor institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Selain itu, investor institusional, yang umumnya juga berperan sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau tindakan manajemen dan kebijakan perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*) karena tidak adanya hubungan antara pihak institusional dengan pihak kreditor.

Fidyati (2004) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan biaya utang perusahaan. Hubungan negatif ini juga ditemukan oleh Piot dan Missonier-Piera (2007) serta Roberts dan Yuan (2009). Hasil penelitian Roberts dan Yuan (2009) mengindikasikan bahwa 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.

Elyasiani *et al.* (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting terhadap biaya utang. Hal ini dikarenakan 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. Elyasiani *et al.* (2010) juga menyatakan bahwa stabilitas investor institusional berperan dalam penentuan biaya utang perusahaan dan dampaknya menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap biaya utang. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

DeAngelo dan Masulis (1980) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai utang akan berhubungan negatif dengan *non-debt tax shields* (seperti pemotongan biaya depresiasi atau investasi kredit pajak). Graham dan Tucker (2006), dan Lim (2011) 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.

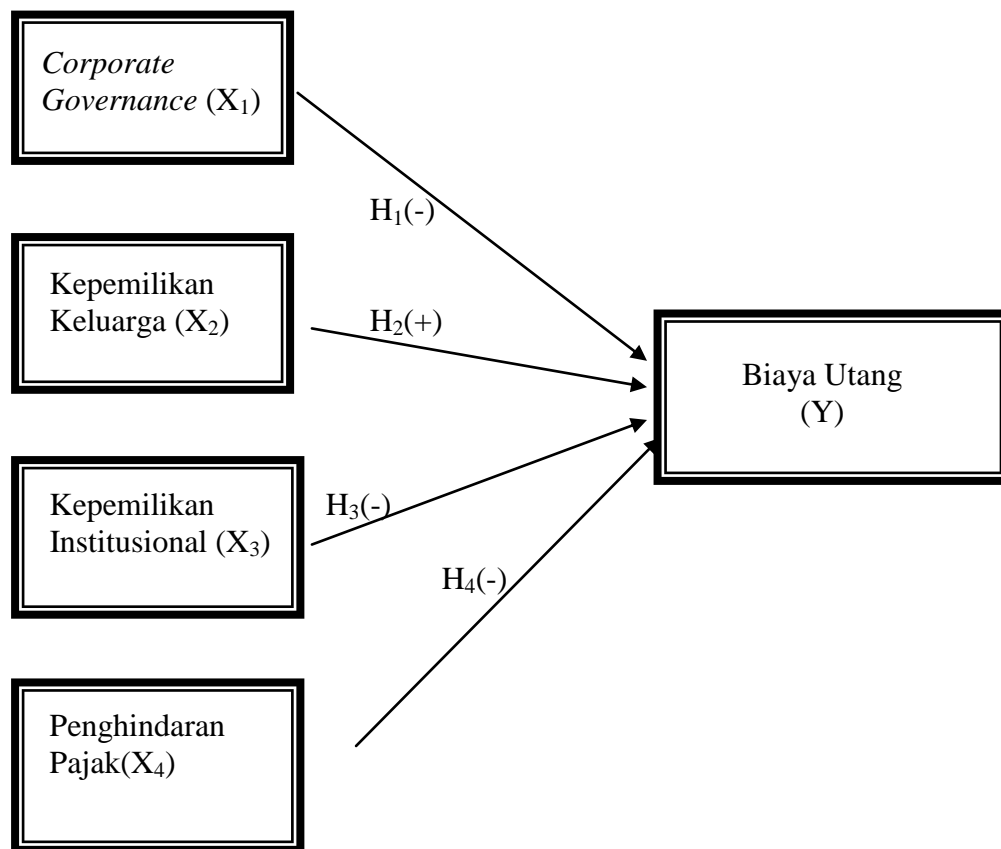
Penelitian yang telah diungkapkan diatas menunjukkan bahwa *tax avoidance* dapat mengurangi kecenderungan perusahaan untuk berutang sehingga meningkatkan *financial slack*, mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan, memiliki risiko kebangkrutan lebih rendah sehingga akan mengurangi *cost of debt*. *Tax avoidance* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *cost of debt* atau mendukung hipotesis *trade off theory*. Semakin besar *tax avoidance* akan mengurangi *cost of debt*, sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄ : *Tax Avoidance* berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Model Penelitian

Variabel independen penelitian mengenai biaya utang adalah *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan penghindaran pajak. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah biaya utang.

Skema model penelitian ini digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut ini:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Keterangan:

X₁ : Variabel Independen *Corporate Governance*

X₂ : Variabel Independen Kepemilikan Keluarga

X₃ : Variabel Independen Kepemilikan Institusional

X₄ : Variabel Independen Penghindaran Pajak

Y : Variabel Devenden Biaya Utang

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi biaya utang pada perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* periode 2010-2013.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh sudah dalam bentuk jadi atau data yang sudah diolah. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan, baik yang dipublikasikan di BEI ataupun website perusahaan tersebut.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2006) menyatakan bahwa kumpulan individu dengan kualitas dan karakter yang telah ditetapkan oleh peneliti. Karakteristik atau kualitas yang dinamakan sebagai variabel.

Populasi yang digunakan dalam peneliti ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Indonesia dan terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* selama tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik penentuan sampel dengan memilih sumber data berdasarkan kriteria-kriteria srtta berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang akan digunakan adalah perusahaan Peserta *Corporate Governance Perception Index* selama 2010-2013 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* periode 2010 hingga 2013.
2. Perusahaan memiliki *Corporate Governance Perception Index* dan data struktur kepemilikan yang lengkap selama tahun 2010-2013.
3. Laporan keuangan perusahaan disajikan secara lengkap selama tahun 2010-2013.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data *time series*. Menurut Kuncoro (2009:146) data runtut waktu adalah data yang disusun secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini meggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2010

hingga tahun 2013. Metode pengumpulan data yang digunakan didalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2013.

Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diterima oleh peneliti secara tidak langsung. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* selama tahunan 2010-2011. Laporan keuangan ini diperoleh melalui website IICD (www.idx.co.id) dan website perusahaan. Sedangkan untuk skor *Corporate Governance Index* diperoleh melalui website IICD (www.iicd.org), Majalah Digital SWA (www.swa.co.id), Lembaga riset online (www.mitrariset.com), dan beberapa laporan tahunan perusahaan yang menampilkan *Corporate Governance Index*.

Definisi Operasional Variabel

Biaya Utang

Variabel dependen dalam model penelitian adalah besarnya biaya utang perusahaan. Biaya utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007) atau tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan rata-rata jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (*interest bearing debt*) atau disebut juga dengan metode *weighted average*. Metode ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2005), Piot dan Missonier-Piera (2007), serta Juniarti dan Sentosa (2009), yang menggunakan *interest rate* dari utang perusahaan untuk menghitung besarnya biaya utang yang diterima oleh

perusahaan. Selain itu, penelitian ini berfokus pada pinjaman baru (*newly issued debt*) yang diperoleh perusahaan pada periode berjalan.

Biaya utang (*cost of debt*) dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cost of debt* adalah (Setiani dan Kusbandiyah, 2009):

$$COD = \frac{\text{interest expense}}{\text{average long term debt}}$$

Corporate Governance

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah skor GCG atau *Corporate Governance* yang diperoleh dari IICD (*Indonesian Institute for Corporate Directorship*). Skor GCG yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Most Trusted Companies* pada tahun 2010-2013 yang didasarkan pada nilai *Corporate Governance* pada tahun sebelumnya dan pada laporan perusahaan yang menampilkan skor *Corporate Governance*.

Diukur dengan dua proksi, yakni proksi komposisi komisaris independen dan proksi keberadaan komite audit. Proksi komposisi komisaris independen diukur menggunakan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris dalam susunan dewan komisaris perusahaan sampel tahun amatan (Andriyani, 2008). Variabel komite audit diukur dengan jumlah total anggota komite dalam suatu perusahaan (Hanum & Zulaikha, 2013).

Evaluasi penerapan GCG mengacu pada *International Standard Code on Good Corporate Governance* yang ditetapkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) dengan tetap memperhatikan persyaratan dari Bapepam dan LK serta Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, skor GCG yang digunakan adalah skor pada tahun 2010 dan 2011 dengan mengasumsikan skor yang diperoleh untuk tahun berikutnya, yaitu tahun 2012 dan 2013 adalah sama dengan skor pada tahun terakhir (skor tahun 2011). Hal ini disebabkan oleh keterbatasan data yang tersedia di IICD.

Kepemilikan Keluarga

Menurut La Porta *et al.* (1998) dalam Arifin (2003), kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (diatas 5%), yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Penelitian ini menggunakan persentase kepemilikan keluarga dalam struktur saham perusahaan, seperti yang digunakan oleh Anderson, Mansi, dan Reeb (2002) dan Ayub (2008). Untuk analisis sensitivitas, kepemilikan keluarga akan diukur dengan variabel *dummy*, yaitu 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga 20% atau lebih dan 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 20%. Ukuran ini mengacu pada PSAK 15 (revisi 2009) yang menyatakan jika investor memiliki, secara langsung maupun tidak langsung, 20% atau lebih hak suara *investee*, maka investor dianggap mempunyai pengaruh signifikan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh signifikan (bukan hanya besaran persentase kepemilikan) oleh kepemilikan keluarga yang mempengaruhi besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan.

$$\text{Kepemilikan keluarga} = \frac{\text{Jumlah saham pihak keluarga}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh bagi sebuah perusahaan dalam memonitoring kerja seorang manajer didalam sebuah perusahaan. Yang dilakukan oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Untuk mengukur kepemilikan institusional, akan menggunakan persentase proporsi kepemilikan institusional didalam struktur kepemilikan saham perusahaan (Setiani dan Kusbandiyah, 2009):

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusional}}{\text{Total saha yang beredar}} \times 100\%$$

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

Pengukuran *tax avoidance* yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pengukuran Lim (2011) dan Desai dan Dharmapala (2006) sebagai *robustness test* untuk memperkuat hasil penelitian. Lim (2011) melakukan pengukuran dengan memodifikasi pengukuran dari Desai dan Dharmapala (2006). Prosedur untuk menghitung *tax avoidance* yang dilakukan oleh Lim (2011) menggunakan dua langkah. Langkah pertama adalah mengestimasi *discretionary accrual*, dengan menggunakan formula dari Dechow *et al.* (1995). *Total accrual* untuk setiap perusahaan tiap tahun diregresikan dengan formula Dechow untuk mendapatkan residual yang merupakan *discretionary accrual* (DA_modi,t).

Langkah kedua, memisahkan komponen *book tax different* yang disebabkan oleh manajemen laba untuk tujuan pajak untuk mengidentifikasi komponen tersebut sebagai *tax avoidance*. Dilakukan dengan menurun regresi OLS sbb:

$$BTD_{it} = b_1 DA_mod_{it} + u_j + e_{it}$$

Yaitu :

BTD_{it} = *Book tax different* untuk perusahaan i pada tahun t diskalakan dengan total aset tahun lalu.

BTD = Laba komersial – Laba fiskal

Laba Fiskal = Beban pajak kini / Tarif pajak.

DA_mod_{it} = *Discretionary accruals* untuk perusahaan i dalam tahun t berdasarkan skala total aset tahun lalu.

Residual dari persamaan BTD merupakan komponen *book tax different* yang disebabkan oleh manajemen laba untuk tujuan pajak (TA_Lim).

Desai dan Dharmapala (2006) menggunakan *total accruals* dalam regresi BTD untuk memperoleh manajemen laba untuk tujuan pajak (TA_Lim).

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Gambaran Umum Objek 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 (H_2)

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 (H_2) ditolak.

c. Pengujian hipotesis ketiga (H_3)

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 (H_3) 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.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dengan ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang.
2. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang.
4. Penghindaran pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Jumlah sampel dalam penelitian ini terbatas pada 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun (2010-2013).
2. Sampel penelitian hanya menggunakan periode pengamatan empat tahun sehingga belum dapat menggambarkan pengaruh variabel-variabel penelitian terhadap biaya utang dalam jangka panjang.
3. Penelitian ini menggunakan populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index*. Populasi ini tentunya tidak memberikan hasil yang optimal karena tidak menggeneralisasi perusahaan sesuai dengan jenisnya. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan populasi perusahaan dengan jenis perusahaan yang sama.
4. Penelitian ini menggunakan proksi biaya utang dengan menghitung beban bunga. Proksi ini tidak memberikan hasil yang sempurna karena terkadang perusahaan menggabungkan beban bunga dengan beban lain menjadi beban keuangan. Peneliti berikutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur biaya utang, misalnya menggunakan *yield to maturity* sehingga mendapatkan hasil biaya utang perusahaan dengan lebih akurat.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas peneliti dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Saran Praktis

Investor yang hendak berinvestasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai peserta *Corporate Governance Perception Index* hendaknya memperhatikan faktor-faktor *corporate governance*, kepemilikan institusional, dan penghindaran pajak karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2. Saran Akademis

Berikut adalah beberapa saran akademis yang berguna bagi penelitian yang selanjutnya:

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian yang akan datang diharapkan lebih lengkap dan bervariasi, dengan menambah variabel bebas umur perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas auditor dan sebagainya.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama.