

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Gambaran Umum Objek dan Penelitian**

**4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang pada perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria.

Tabel 4.1 menyajikan proses tahapan seleksi berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan.

**Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016	146
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami delisting pada tahun 2014-2016	(2)
3	Laporan keuangan dan <i>annual report</i> perusahaan manufaktur yang tidak lengkap selama tahun 2014-2016	(17)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data struktur kepemilikan institusional dan manajerial selama tahun 2014-2016	(84)
5	Perusahaan yang tidak memiliki beban bunga dalam laporan keuangannya	(7)
6	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(8)
	Total sampel	28
	Total sampel x 3 tahun penelitian	84

**Sumber: Data sekunder diolah, 2018**

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016 berjumlah 146 perusahaan. Perusahaan yang mengalami delisting pada tahun 2014-2016 berjumlah 2 perusahaan. Perusahaan yang tidak lengkap menerbitkan laporan keuangan periode 2014-2016 berjumlah 17 perusahaan. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak memiliki data tentang kepemilikan institusional dan manajerial berjumlah 84 perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki beban bunga periode 2014-2016 berjumlah 7 perusahaan. Dan perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan atau *annual report* dalam mata uang rupiah berjumlah 8 perusahaan. Jadi perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 84 perusahaan.

#### **4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian**

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### **4.2 Hasil Analisis Data**

#### **4.2.1 Analisis Deskriptif**

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Manufaktur dari tahun 2014-2016. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari Kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* dan biaya utang. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Manufaktur selama periode 2014 sampai dengan tahun 2016 disajikan dalam tabel 4.3 berikut.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	84	,1069	,9800	,687217	,2004001
Kepemilikan Manajerial	84	,0001	,8733	,099411	,1598499
Kepemilikan Keluarga	84	0	1	,43	,498
Pengungkapan Sukarela	84	,3333	,6364	,500355	,0676279
<i>Leverage</i>	84	,1595	,8544	,482388	,2012711
Biaya utang	84	,0038	,2451	,093918	,0571368
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

- Variabel biaya utang memiliki nilai tertinggi sebesar 0,2451 dan terendah sebesar 0,0038. *Mean* atau rata-rata biaya utang 0,093918 dengan standar deviasi biaya utang sebesar 0,0571368. Hal ini berarti bahwa biaya utang memiliki hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih rendah dari nilai rata-rata.
- Variabel Kepemilikan institusional memiliki nilai tertinggi sebesar 0,9800 dan terendah sebesar 0,1069. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Institusional 0,687217 dengan standar deviasi Kepemilikan Institusional sebesar 0,2004001. Hal ini berarti Kepemilikan Institusional memiliki hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih rendah dari nilai rata-rata.
- Variabel kepemilikan Manajerial memiliki nilai tertinggi sebesar 0,8733 dan terendah sebesar 0,0001. *Mean* atau rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,099411 dengan standar deviasi kepemilikan Manajerial sebesar 0,1598499. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih rendah dari nilai rata-rata.
- Variabel Kepemilikan Keluarga memiliki nilai tertinggi sebesar 1 dan terendah sebesar 0. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Keluarga 0,43 dengan

standar deviasi Kepemilikan keluarga sebesar 0,498. Hal ini berarti Kepemilikan Keluarga memiliki hasil yang kurang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.

- Variabel Pengungkapan Sukarela memiliki nilai tertinggi sebesar 0,6364 dan terendah sebesar 0,3333. *Mean* atau rata-rata Pengungkapan Sukarela 0,500355 dengan standar deviasi Pengungkapan Sukarela sebesar 0,0676279. Hal ini berarti Pengungkapan Sukarela memiliki hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih rendah dari nilai rata-rata.
- Variabel *Leverage* memiliki nilai tertinggi sebesar 0,8544 dan terendah sebesar 0,1595. *Mean* atau rata-rata *Leverage* 0,482388 dengan standar deviasi *Leverage* sebesar 0,2012711. Hal ini berarti *Leverage* memiliki hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih rendah dari nilai rata-rata.

## 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen dalam satu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan uji statistika non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan membuat hipotesis :

$H_0$  : data residual berdistribusi normal

$H_1$  : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima sedangkan jika nilai signifikannya kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Tes**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		84
Normal	Mean	0E-7
Parameters <sup>a,b</sup>	Std. Deviation	,05228339
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,090
	Negative	-,048
Kolmogorov-Smirnov Z		,823
Asymp. Sig. (2-tailed)		,507

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Dari tabel diatas, besarnya *kolmogorov-smirnov* (K-S) adalah 0,823 dan signifikan pada 0,507 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi dengan normal, dimana nilai signifikan diatas 0,05 ( $p = 0,507 > 0,05$ ). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai-nilai observasi data telah terdistribusi dengan normal dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya. (Ghozali, 2011).

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas adalah dengan melihat besarnya korelasi antara variabel independen dan besarnya tingkat kolineritas yang masih dapat ditolerir, yaitu *tolerance*  $> 0,10$  dan *Variance Inflation Factor (VIF)*  $< 10$ . Berikut ini disajikan tabel hasil pengujian.

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,042	,069		-,614	,541		
1 Kepemilikan Institusional	,131	,043	,460	3,055	,003	,473	2,112
Kepemilikan Manajerial	,110	,053	,307	2,090	,040	,498	2,010
Kepemilikan Keluarga	-,032	,014	-,277	-2,255	,027	,712	1,404
Pengungkapan Sukarela	,115	,101	,136	1,134	,260	,751	1,332
Leverage	-,018	,034	-,064	-,536	,593	,752	1,330

a. Dependent Variable: Biaya utang

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Dari tabel diatas, nilai *tolerance* menunjukkan variabel independen nilai *tolerance* lebih dari 0,10 yaitu 0,473; 0,498; 0,712; 0,751 dan 0,752 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Sedangkan hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama dimana variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10 yaitu 2,112; 2,010; 1,404; 1,332 dan 1,330 Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dengan metode ini. (Ghozali, 2011).

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi biasanya terjadi ketika penelitian memiliki data yang terkait dengan unsur waktu (*times series*). Data pada penelitian ini memiliki unsur waktu karena didapatkan antara tahun 2014-2016, sehingga perlu mengetahui apakah model regresi akan terganggu oleh autokorelasi atau tidak. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai *Dw* diantara *Du* sampai dengan (4-*Du*).

**Tabel 4.5**  
**Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,403 <sup>a</sup>	,163	,109	,0539331	,990

a. Predictors: (Constant), *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Pengungkapan Sukarela, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Biaya utang

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

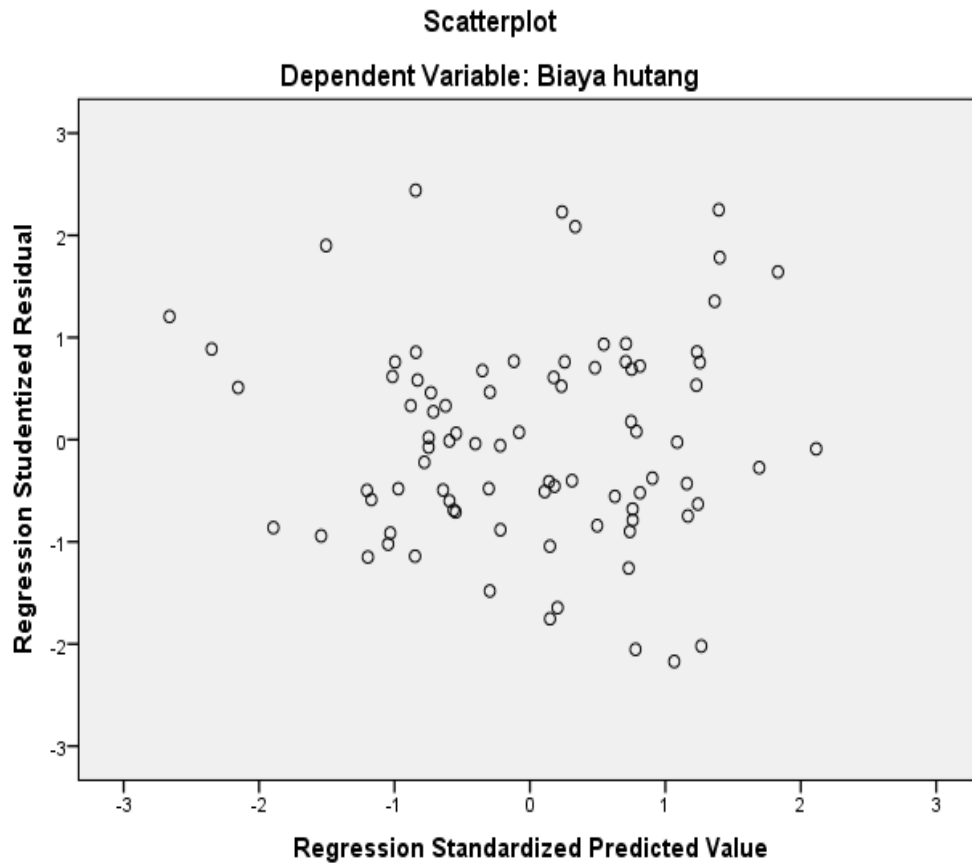
Pada penelitian ini memiliki 5 variabel bebas dan 1 variabel terikat, atas dasar hal tersebut dapat diketahui nilai Dw yang diperoleh sebesar 0,990 maka nilai *durbin watson* akan di dapat yaitu dl sebesar 1,5219 dan du sebesar 1,7732. Karena nilai  $Dw < 4 - du$  dimana  $0,990 < 2,2268$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi heteroskedastisitas, ada beberapa uji misalnya dengan menggunakan uji *scatterplot* dan uji *glejser* dan didalam penelitian ini penulis menggunakan uji *scatterplot*.

Menurut Ghozali (2011) menyatakan bahwa data terhindar dari heteroskedastisitas apabila pada *scatterplot* tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan diagram *scatterplot* terhadap model regresi dalam penelitian ini.

Gambar 4.1



Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan gambar di atas menunjukkan gambar hasil uji heteroskedastisitas, dari gambar grafik *scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

### 4.2.3 Uji Hipotesis

#### 4.2.3.1 Model Regresi Linear Berganda

Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linear berganda dengan  $\alpha=5\%$ . Hasil pengujian disajikan pada tabel 4.6



**Tabel 4.6**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,042	,069		-,614	,541
1 Kepemilikan Instiusional	,131	,043	,460	3,055	,003
Kepemilikan Manajerial	,110	,053	,307	2,090	,040
Kepemilikan Keluarga	-,032	,014	-,277	-2,255	,027
Pengungkapan Sukarela	,115	,101	,136	1,134	,260
<i>Leverage</i>	-,018	,034	-,064	-,536	,593

a. Dependent Variable: Biaya utang  
Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$\text{COD} = \beta_0 0,042 - \beta_1 0,131 \text{ INST} + \beta_2 0,110 \text{ MANJ} + \beta_3 0,032 \text{ FAM} - \beta_4 0,115 \text{ VD} + \beta_5 0,018 \text{ LEV} - e$$

Keterangan:

- COD : Biaya Utang  
 INST : Kepemilikan institusional  
 MANJ : Kepemilikan Manajerial  
 FAM : Kepemilikan keluarga  
 VD : Pengungkapan Sukarela  
 LEV : *leverage*  
 $\beta_0$  : Konstanta  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  : Koefisien  
 e : Standar Error

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar  $-0,042$  menunjukkan bahwa apabila Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka biaya utang adalah  $-0,042$ .
2. Koefisien Kepemilikan Institusional  $0,131$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Kepemilikan Institusional menyebabkan biaya utang meningkat sebesar  $0,131$  dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien Kepemilikan manajerial  $0,110$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Kepemilikan Manajerial menyebabkan biaya utang meningkat sebesar  $0,110$  dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien Kepemilikan Keluarga  $-0,032$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Kepemilikan Keluarga menyebabkan biaya utang meningkat sebesar  $-0,032$  dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Koefisien Pengungkapan Sukarela  $0,115$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Pengungkapan Sukarela menyebabkan biaya utang meningkat sebesar  $0,115$  dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
6. Koefisien *Leverage*  $-0,018$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Leverage* menyebabkan biaya utang meningkat sebesar  $-0,018$  dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

#### **4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi**

Nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan seberapa besar korelasi atau hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien korelasi dikatakan kuat apabila nilai R berada di atas 0,5 atau mendekati 1. Koefisien

determinasi ( *R square* ) menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai *R square* adalah nol sampai dengan satu. Apabila nilai *R square* semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai *R square*, maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen semakin terbatas. Nilai *R square* memiliki kelemahan yaitu nilai *R square* akan meningkat setiap ada penambahan satu variabel independen meskipun variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.7**  
**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,403 <sup>a</sup>	,163	,109	,0539331	,990

a. Predictors: (Constant), *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Pengungkapan Sukarela, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institutional

b. Dependent Variable: Biaya utang

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Pada model *summary*, nilai koefisien korelasi (*R Square*) sebesar 0,163 yang berarti bahwa korelasi atas hubungan antara biaya utang dengan variabel independennya ( Kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* ) Lemah karena berada di bawah 0,5. Angka *adjusted R square* atau koefisien determinasi adalah 0,109. Hal ini berarti 10,9 % variasi atau perubahan dalam biaya utang dapat dijelaskan oleh variabel dari Kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* sedangkan sisanya (89,1%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

#### 4.2.3.3 Uji F

Untuk melihat pengaruh bahwa biaya utang, Kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* secara simultan dapat dihitung dengan menggunakan  $f_{test}$ . Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 20, maka diperoleh hasil sebagai berikut.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,044	5	,009	3,031	,015 <sup>b</sup>
	Residual	,227	78	,003		
	Total	,271	83			

a. Dependent Variable: Biaya utang

b. Predictors: (Constant), *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Pengungkapan Sukarela, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Dari uji ANNOVA atau tabel diatas diperoleh hasil koefisien signifikan menunjukkan bahwa nilai Signifikan sebesar 0,015 kurang dari 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan nilai F hitung sebesar 3,031. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dihasilkan cocok guna melihat pengaruh Kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, pengungkapan sukarela, *leverage* terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

#### 4.2.3.4 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikan konstanta dari setiap variabel independennya. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS versi 20, diperoleh hasil sebagai berikut.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji t**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-,042	,069		
1					
Kepemilikan Institusional	,131	,043	,460	3,055	,003
Kepemilikan Manajerial	,110	,053	,307	2,090	,040
Kepemilikan Keluarga	-,032	,014	-,277	-2,255	,027
Pengungkapan Sukarela	,115	,101	,136	1,134	,260
<i>Leverage</i>	-,018	,034	-,064	-,536	,593

a. Dependent Variable: Biaya utang

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan output pada tabel diatas, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

#### **4.2.3.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel Kepemilikan Institusional (X1) menunjukkan bahwa dengan signifikan  $0,003 < 0,05$  maka jawaban hipotesis yaitu H1 diterima yang menyatakan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang

#### **4.2.3.4.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel kepemilikan manajerial (X2) menunjukkan bahwa dengan signifikan  $0,004 < 0,05$  maka jawaban hipotesis yaitu H2 diterima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang.

#### **4.2.3.4.3 Pengaruh Kepemilikan keluarga terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel Kepemilikan Keluarga (X3) menunjukkan bahwa dengan signifikan  $0,027 < 0,05$  maka jawaban hipotesis yaitu H3 diterima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan keluarga terhadap biaya utang.

#### **4.2.3.4.4 Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel pengungkapan sukarela (X4) menunjukkan bahwa dengan signifikan  $0,260 > 0,05$  maka jawaban hipotesis yaitu H4 ditolak yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya utang.

#### **4.2.3.4.5 Pengaruh *leverage* terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel *leverage* (X5) menunjukkan bahwa dengan signifikan  $0,593 > 0,05$  maka jawaban hipotesis yaitu H5 ditolak yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya utang.

### **4.3 Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **4.3.1 Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap biaya utang**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa Nilai koefisien dari variabel kepemilikan institusional adalah 0.003. Hal tersebut menjelaskan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang yang berarti semakin meningkat kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai monitoring yang dilakukan pihak manajemen dalam mengendalikan kegiatan didalam perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah dan tentu saja hal ini berdampak pada *cost of debt* yang ditanggung perusahaan sebagai *return* yang diminta oleh kreditur. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham agar setiap pemegang saham dalam setiap perusahaan mendapatkan hasil yang terbaik dalam setiap melakukan proses pendanaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rebecca dan Siregar (2013:22), juniarti dan sentosa (2009) dan roberts dan Yuan (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

#### **4.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang**

Pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa dengan signifikan 0,040. menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Dalam sebuah perusahaan pihak manajer memiliki andil dalam menentukan besarnya dalam sebuah perusahaan dalam melakukan proses peminjaman utang. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, para manajer perusahaan menjadi lebih selektif dalam melakukan keputusan investasi dan pendanaan yang melibatkan risiko tinggi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham, dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Sejak pemegang obligasi tahu bahwa kepentingan mereka mungkin bertentangan dengan kepentingan pemilik-manajer, mereka akan menuntut tingkat bunga yang lebih tinggi pada obligasi perusahaan sebagai kompensasi atas risiko tambahan pada *risk-shifting* oleh pemilik-manajer. Manajer berfungsi terhadap kebijakan dividen, keputusan mengenai laba yang dimiliki perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas atau dalam bentuk laba ditahan untuk investasi perusahaan di masa datang. Pemilihan kebijakan tersebut perlu dianalisis oleh perusahaan karena bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2010) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang. Bagnani *et. al.*, (1994) dalam Shuto dan Kitagawa (2010:13) berpendapat bahwa pada tingkat kepemilikan yang rendah, kepemilikan manajerial berkorelasi positif dengan biaya utang karena masalah risiko-pergeseran.

#### **4.3.3 Pengaruh Kepemilikan keluarga terhadap biaya utang**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif dengan signifikan 0,027. Pada umumnya, perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat ditemukan pada perusahaan milik keluarga dimana perusahaan ini dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu

atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu dan perusahaan keluarga memiliki pengaruh dalam menentukan tingkat biaya utang perusahaan. Kinerja perusahaan keluarga dianggap lebih efisien dikarenakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan seharusnya lebih kecil. Selain itu, keluarga dapat mengelola perusahaan dan mengontrol perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan salah satu contohnya melakukan kegiatan peminjaman terhadap pihak luar. Ketika perusahaan akan melakukan peminjaman maka perlu adanya kontrol dan pengawasan dari perusahaan yang dikelola keluarga sehingga pihak manajemen perusahaan akan lebih selektif dalam melakukan peminjaman yang dilakukan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Perdana dan Kusumastuti (2011:150) menemukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya utang.

#### **4.3.4 Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya utang**

Hasil pengujian tentang pengungkapan variabel pengungkapan sukarela yang menunjukkan tidak berpengaruh signifikan dengan nilai sig 0,260. Pengungkapan (*disclosure*) merupakan salah satu bentuk keterbukaan atau transparansi suatu perusahaan yang dilaporkan dalam laporan tahunan atau laporan keuangan. Namun informasi yang dibutuhkan tidak semua ada dalam laporan tahunan atau laporan keuangan sehingga pihak kreditur/investor mencari informasi dari sumber yang lain. Selain itu pengungkapan sukarela yang diungkapkan perusahaan hanya bertujuan untuk menarik kreditur/investor agar mau memberikan pinjaman, sehingga informasi yang diberikan perusahaan tidak sesuai dengan apa yang ada didalam perusahaan. Seharusnya perusahaan bisa lebih memperhatikan tingkat/luas dan jenis pengungkapan yang seharusnya dilaporkan sehingga para kreditur/investor dapat mengetahui, menilai, dan mempercayai perusahaan sehingga pihak kreditur/investor memberikan pinjaman dengan dengan tingkat biaya utang yang lebih kecil.



Hal ini menunjukkan sejalan dengan penelitian Agustani dan Yunanda (2014) menghasilkan kesimpulan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

#### **4.3.5 Pengaruh *leverage* terhadap biaya utang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang dengan nilai signifikan 0,593. *Leverage* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang, dimana *leverage* tidak menentukan besarnya biaya utang yang ditanggung oleh sebuah perusahaan tetapi melihat besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan akan melakukan peminjaman terhadap kreditur maka pihak kreditur akan melihat kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban berdasarkan aktiva yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari utang ataupun modal yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dalam kegiatan proses peminjaman kepada kreditur akan muncul biaya utang dimana biaya utang merupakan suku bunga efektif (efective rate) yang harus dibayarkan perusahaan. Besarnya biaya utang yang ditanggung perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam membayar tingkat suku bunga yang diberikan kreditur yang akan dibayarkan perusahaan dan tidak berdasarkan seberapa besar aktiva dan modal yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.