

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KUALITAS AUDIT,
VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP COST OF DEBT PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2013**

**Ratu Kistiah
Rina Mudjiyanti**

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purwokerto

ABSTRACT

This research aimed to find out whether good corporate governance, audit quality and voluntary disclosure affected significantly toward cost of debt. Good corporate governance was proxied by the proportion of independent commissaries board, managerial ownership, and institutional ownership. This research used secondary data that was manufacture corporates enlisted in Indonesia Stock Exchange. The result of the research proved that the partial proportion managerial ownership gave significant effect toward cost of debt. While the independent commissaries boards, institutional ownership, audit quality and voluntary disclosure did not give significant effect to cost of debt. This research used secondary data that was manufacture corporates enlisted in Indonesia stock exchange in 2010-2013.

Keywords: *Good Corporate Governance, Audit Quality, Voluntary Disclosure, Cost of Debt.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *good corporate governance*, kualitas audit dan *voluntary disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. *Good corporate governance* diprosikan dengan proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Sementara itu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kualitas audit dan *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance, Kualitas Audit, Voluntary Disclosure, Cost Of Debt.*

PENDAHULUAN

Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di Indonesia semakin marak diperbincangkan setelah terjadi krisis pada tahun 1998. Krisis moneter tersebut berimbas kepada krisis kepercayaan dan krisis keuangan dunia usaha. Kurangnya transparansi dan *akuntable* memungkinkan terjadinya manipulasi informasi oleh perusahaan. Pelanggaran tentang prinsip-prinsip *good corporate governance* dikalangan perusahaan Indonesia terjadi karena sangat minimnya peraturan yang jelas akan hak kewajiban pihak-pihak yang terkait dengan kinerja perusahaan sehingga kendali akan kinerja perusahaan menjadi longgar (Setyawan dan Ari 2006).

Good Corporate Governance diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundangan yang dapat membantu tercapainya kesinambungan perusahaan. Salah satu bentuk transparansi yang lebih luas kepada publik adalah dengan menerapkan *Good Corporate Governance*. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diuraikan diatas, permasalahan dalam penelitian ini apakah Dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Good Corporate Governance atau Tata Kelola Perusahaan merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana ekstern. Pengukuran penerapan GCG oleh perusahaan dapat diproksikan dengan beberapa indikator diantaranya dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak *terafiliasi* dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan

pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Juniarti *et al.*, 2009). Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *good governance*.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat risiko perusahaan semakin kecil dimata kreditur dan akhirnya kreditur hanya meminta *return* yang kecil (Juniarti dan Sentosa 2009).

Menurut Saputri (2010) dalam Wicaksono (2013), jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham akan memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi *good corporate governance*. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik (Juniarti *et al.*, 2009).

Selain kepemilikan manajerial adapun kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan dengan investor individual, dimana investor institusional tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Rachmawati dan Triatmoko 2007).

KUALITAS AUDIT

Kualitas audit adalah probabilitas seorang auditor untuk menemukan dan melaporkan kecurangan dalam sistem akuntansi. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit untuk merespon adanya variasi permintaan klien terhadap kualitas audit. Kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit (Juniarti dan Sentosa 2009).

De Angelo dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan kualitas audit yang dilakukan oleh akuntansi publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (*big four*) dipersepsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big four*). Hal tersebut karena KAP besar memiliki lebih banyak klien sehingga mereka tidak tergantung pada satu atau beberapa klien, selain itu karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat menyebabkan mereka akan melakukan audit dengan lebih berhati-hati.

VOLUNTARY DISCLOSURE

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk mengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya. Tingkat *voluntary disclosure* dapat dipengaruhi oleh negara dimana perusahaan itu terdaftar sebagai perusahaan publik.

Corporate Governance telah dipraktekan diluar negeri sejak lama, khususnya di Amerika dan Eropa. Sedangkan di Indonesia (Asia) *corporate governance* masih sebagai isu baru dan hanya diperdebatkan sejak krisis ekonomi (Kusumawati 2006). Tidak selamanya bahwa *disclosure* yang tinggi akan menurunkan biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini sebaliknya dapat terjadi, ketika perusahaan ternyata mempunyai banyak masalah, maka dengan tingkat *disclosure* yang tinggi, semakin banyak informasi yang riskan akan diketahui oleh investor sehingga investor meminta *return*

yang tinggi dan akibatnya tingkat biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi (Juniarti dan Yunita 2012).

COST OF DEBT

Cost of debt dapat didefinisikan sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditur atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam satu perusahaan (Fabozzi dalam Juniarti *et al.*, 2009). Menurut Singgih (2008), *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Biaya hutang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut.

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

Dalam penelitian (Juniarti *et al.*, 2009) menunjukkan bahwa variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan *voluntary disclosure* secara bersama-sama mempengaruhi *cost of debt*. Demikian juga halnya penelitian (Wahidahwati 2002) variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional pada kebijakan hutang secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan. Serta penelitian (Setiani 2011) menyimpulkan bahwa *good corporate governance*, *voluntary disclosure* secara simultan berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

H1: Dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan *Voluntary Disclosure* secara simultan berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Dalam penelitian Piot (2007), menggunakan komisaris independen sebagai mekanisme *corporate governance*. Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris

independen berpengaruh signifikan mengurangi *cost of debt* (Susiana dan Hermawati 2007).

Penelitian (Juniarti *et al.*, 2009) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Sejalan dengan penelitian tersebut, Siregar dan Sidharta (2005), dan Boediono (2005) menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja sekedar untuk memenuhi ketentuan formal tidak dimaksud untuk menegakan *Good Corporate Governance* sehingga peranan dewan komisaris independen dalam menciptakan transparansi belum dapat terlihat oleh kreditor, sementara pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat.

Dewan komisaris independen yang lebih banyak dalam dewan komisaris secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan manajemen (Chtourou *et al.*, 2001 dalam Juniarti dan Sentosa 2009).

Adanya dewan komisaris independen dalam struktur organisasi, perusahaan dapat menyediakan laporan keuangan yang lebih memiliki integritas sehingga kreditor dapat melihat kinerja perusahaan tersebut dan yang akhirnya mempengaruhi biaya hutang atau tingkat *return* yang ditetapkan oleh kreditor. Anderson *et al.*, (2003) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

H2 : Dewan Komisaris Independen secara parsial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

Hasil penelitian (Juniarti dan Sentosa 2009) menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya hutang, manajer menekan jumlah hutang untuk memperkecil risiko yang mungkin akan terjadi yang juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam menentukan tingkat *return* yang ditentukan. Semakin kecil risiko

yang dimiliki perusahaan maka kreditor memiliki tingkat keyakinan yang semakin tinggi yang mana hal tersebut mempengaruhi tingkat return yang akan ditetapkan. Keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat risiko perusahaan semakin kecil dimata kreditor dan akhirnya kreditor hanya meminta return yang kecil. Semakin besar kepemilikan manajer, maka semakin kecil biaya hutang perusahaan karena manajer akan merasakan dampak dan risiko perusahaan. Dalam penelitian Juniarti *et al.*, (2009), Wahidahwati (2002) dan putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

Penelitian (Robert dan Yuan 2006) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman secara signifikan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan juga kecil sehingga kreditor meminta *return* yang lebih rendah. Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional lebih kuat untuk debitur dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif baik secara statistik maupun ekonomi terhadap biaya pinjaman. Kepemilikan institusional adalah jumlah presentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al.*,2003). Investor institusional berperan secara efektif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasi portofolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif (Juniarti *et al.*, 2009).

Dalam penelitian (Juniarti *et al.*,2009), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* dan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa institusional mempunyai pengaruh yang

signifikan negatif terhadap *debt ratio*, begitu pula menurut Putri dan Nasir (2006).

Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap *yield* (surat hutang). Yenie dan Destriana (2010) menemukan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap biaya hutang, dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional, terdapat *monitoring* yang efektif yang dilakukan terhadap manajemen oleh pihak investor institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring biaya keagenan sudah diambil alih oleh investor institusional.

H4 : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

Hasil penelitian Pittman dan Fortin (2004) dalam Juniarti *et al.*, (2009) yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika yang *listed* sejak 1977-1988 yang menguji apakah reputasi auditor dapat mempengaruhi biaya modal yang ditanggung perusahaan berhasil menemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* dapat menikmati biaya modal yang lebih rendah karena audit yang dilakukan oleh KAP *big four* yang tergolong sebagai KAP berukuran besar lebih berkualitas karena adanya unsur kehati-hatian di dalam yang dilatar belakangi oleh reputasi auditor yang sudah terpercaya dimata masyarakat. Sejalan dengan penelitian tersebut Juniarti *et al.*, (2009) yang menggunakan KAP *big four* sebagai KAP yang berkualitas tinggi menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

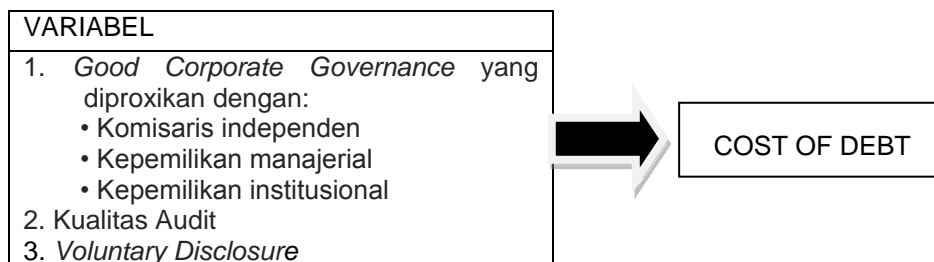
Semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil, begitu pula menurut Susiana dan Herawaty (2007).

H5 : Kualitas Audit secara parsial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

Penelitian Nikolaev dan Lent (2005), Chen dan Jian (2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menemukan hubungan yang signifikan negatif dan kuat antara tingkat *disclosure* dengan *cost of debt*. Pengungkapan yang detail akan memberikan gambaran kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Hidayah 2008). Perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayar dibandingkan perusahaan yang pengungkapan informasinya kurang transparan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang kurang transparan dipandang lebih berisiko oleh kreditor daripada perusahaan yang lebih transparan dalam hal pengungkapannya. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih transparan memiliki biaya hutang yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang transparan.

H6 : *Voluntary Disclosure* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

Model analisis penelitian secara keseluruhan :



Model persamaan untuk menguji hipotesis:

$$BH = \alpha + b_1DK + b_2KM + b_3KI + b_4KA + b_5VD + e$$

Keterangan :

- BH : Biaya hutang perusahaan i pada tahun t
 DK : Proporsi komisaris independen perusahaan i
 KM : Kepemilikan manajerial perusahaan i
 KI : Kepemilikan Institusional perusahaan i
 KA : Kualitas Audit
 VD : *Voluntary disclosure*
 α : Konstanta
 b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : Koefisien Regresi
 e : *error term*

METODA PENELITIAN

Berdasarkan penelitian dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda. Penelitian ini memiliki variabel utama yang terdiri dari *good corporate governance*, Kualitas Audit, *voluntary disclosure*, *cost of debt*.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data historis yang diperoleh dari berbagai sumber melalui media perantara. Data sekunder tersebut meliputi buku referensi, literatur, data laporan keuangan dan informasi kinerja keuangan perusahaan sampel yang diambil melalui website www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2013 sebagai periode pengamatan. Dari keseluruhan populasi, pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan pertimbangan tertentu.

Definisi operasional variabel-variabel tersebut adalah :

Good Corporate Governance

Good corporate governance akan diukur dengan menggunakan empat *proxy* yaitu:

- a) Komisaris independen yang diukur dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris.
- b) Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

- c) Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan.

Kualitas Audit

Kualitas audit yang diukur dengan apakah laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four* atau tidak. *Proxy* ini menggunakan *dummy variable* yaitu dengan memberikan nilai 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four* dan nilai 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP lainnya.

Voluntary Disclosure

Penilaian *voluntary disclosure* akan didapatkan dengan metode *scoring*, yaitu pemberian skor bagi tiap-tiap kriteria yang telah ditetapkan. Jumlah *score voluntary disclosure* tersebut akan dibagi dengan total maksimum skor untuk mendapatkan indeks *voluntary disclosure*. Formula yang digunakan untuk melakukan penghitungan adalah:

$$VDI = \sum_{i=1}^n \frac{\text{score}}{\text{total maximum score}}$$

Keterangan:

i = jumlah kriteria yang dipenuhi

n = total maksimum score

Cost of Debt

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. Formula yang digunakan untuk menghitung *cost of debt* (COD) adalah:

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dideskripsikan hasil analisis deskriptif dari data yang telah dikumpulkan sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian. Masing-masing variabel dianalisa berdasarkan nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*std. deviation*).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COD	52	.02	1.27	.2612	.27635
DKI	52	.25	1.00	.4065	.14311
KM	52	.04	24.45	7.9185	7.81688
KI	52	32.22	96.09	65.7742	19.41669
KA	52	.00	1.00	.1731	.38200
VDC	52	.29	.60	.4217	.07571
Valid N (listwise)	52				

Dalam tabel 1 terlihat bahwa rata rata proporsi komisaris independen dalam struktur dewan komisaris adalah 40,6 persen, hal ini berarti rata-rata proporsi komisaris independen yang dimiliki perusahaan tidak terlalu besar (di bawah 50 persen). Nilai rata-rata kepemilikan manajerial hanya menunjukkan angka sebesar 7,91 persen. nilai ini menunjukkan rata-rata proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan sangat kecil. Kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan memiliki rata-rata 65,78 persen, itu artinya rata-rata perusahaan memiliki persentase kepemilikan institusional yang cukup besar, karena rata-ratanya di atas 50 persen. Nilai rata-rata untuk kualitas audit 17,3 persen, itu artinya perusahaan yang menggunakan kantor akuntan publik KAP *bigfour* atau yang berafiliasi dengan KAP *bigfour* hanya sedikit. Nilai rata-rata *voluntary disclosure*

memiliki nilai rata-rata 42,17 persen, hal ini berarti perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia melaporkan *voluntary disclosure*.

Berikut merupakan hasil uji regresi ganda:

Tabel 2 Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,748	0,559	0,492	0,072

Tabel 3. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,217	5	0,043	8,364	0,000
Residual	0,171	33	0,005		
Total	0,389	38			

Tabel 4. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	-0,052	0,112		-0,463	0,647
DKI	0,165	0,107	0,196	1,537	0,134
KM	0,013	0,002	0,914	5,465	0,000
KI	0,001	0,001	0,269	1,690	0,100
KA	0,058	0,046	0,224	1,269	0,213
VDC	-0,128	0,181	-0,106	-0,705	0,486

PEMBAHASAN

Pengujian dilakukan terhadap 39 sampel perusahaan manufaktur di BEI, untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh signifikan antara *good corporate governance*, kualitas audit dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of debt*. Dari hasil uji F dapat dilihat F_{hitung} sebesar 8,364 lebih besar dari F_{tabel} pada taraf signifikansi 95 persen dengan df (df-1) yaitu 2,49 berarti F_{hitung} lebih besar F_{tabel} ($8,364 > 2,49$), maka dengan demikian komparasi

independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, *Voluntary Disclosure* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.

Pada hasil uji T yang ditunjukkan oleh tabel *coefficient*, variabel komisaris independen, kepemilikan institusional, kualitas audit dan *voluntary disclosure* memiliki p-value di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mempengaruhi *cost of debt*. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial mempengaruhi *cost of debt* dengan p-value dibawah 0,05.

Hipotesis Kedua untuk komisaris independen menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, Hal ini dimungkinkan karena keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris hanya untuk memenuhi persyaratan dan suatu keharusan bagi perusahaan dalam menerapkan *corporate governance*. Hasil penelitian ini sejalan dengan artikel acuan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.

Demikian halnya dengan Siregar dan Utama (2006) yang menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja dan tidak untuk menegakkan *corporate governance* sehingga peranan dewan komisaris independen dalam menciptakan transparansi belum dapat terlihat oleh kreditor dan investor. Namun berbeda dengan penelitian Susiana dan Hermawaty (2007) yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki dewan komisaris independen, maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan dan membuat kinerja manajemen lebih baik.

Hipotesis Ketiga untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial diterima akan tetapi berlawanan arah dengan hipotesis. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial dapat

mempengaruhi keputusan perusahaan terkait dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Christiawan dan Tarigan 2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi biaya hutang. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa kepemilikan manajerial perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.

Hal tersebut disebabkan karena jumlah proporsi oleh pihak manajer cenderung kecil sehingga pihak manajemen merasa enggan untuk bekerja semaksimal mungkin (Juniarti dan sentosa 2009). Selain itu menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa hal tersebut dikarenakan manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Pihak kreditur masih menganggap perusahaan masih beresiko dan bisa saja pihak manajemen bertindak kurang hati-hati dalam menentukan kebijakan hutang yang dilakukannya.

Hipotesis Keempat untuk variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) serta Indah ningrum dan Handayani (2009) bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan, tetapi penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahmawati (2010) dan Nurdiyanto (2009). Hal juga ini mungkin disebabkan karena fungsi pengawasan dari pihak konstitusional bersikap secara pasif atau tidak menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai oleh perusahaan yang posisinya tidak berada di wilayah pengawasan manajer (Nurdiyanto 2009).

Hipotesis Kelima untuk variabel kualitas audit menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, hal ini diduga karena sampel yang di audit oleh KAP *big four* masih sangat sedikit sehingga kualitas audit tidak dapat mempengaruhi *cost of debt*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hal tersebut karena KAP yang sudah memiliki nama di mata publik (KAP *big four*) akan lebih dipercayai kualitasnya dibandingkan dengan KAP yang kecil (KAP *non big four*). Semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil (Susiana dan Hermawaty 2007 ; Piot 2007). Namun penelitian ini sejalan dengan Setiani (2011) yang menyatakan kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

Hipotesis Keenam untuk variabel *voluntary disclosure* menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*, hal ini diduga kreditur menganggap bahwa *voluntary disclosure* yang diungkap oleh manajemen hanya sebagai upaya menarik kreditur untuk memberi pinjaman, sehingga informasi yang disampaikan bisa saja tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa *tingkat voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*, serta Sudarmadji dan Sularto (2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), menyatakan ada beberapa alasan yang menyebabkan *voluntary disclosure* tidak berpengaruh yaitu tersedianya sumber-sumber informasi lain selain laporan keuangan yang tersedia dengan biaya lebih murah, adanya keraguan terhadap kemampuan kreditur dalam memahami kebijakan dan prosedur akuntansi sehingga kreditur seringkali tidak menggunakan informasi-informasi yang tidak tersedia dalam memberikan pinjaman, khususnya *voluntary disclosure* yang dilakukan oleh manajemen.

SARAN

Penelitian ini meneliti pengaruh *good corporate governance* yang terdiri dari dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, serta kualitas audit dan *voluntary disclosure* terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Disarankan bagi penelitian yang akan datang dapat menambahkan variabel penelitian yang lainnya seperti komite audit atau dewan direksi. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 4 tahun. Disarankan bagi penelitian yang akan datang dapat menambah periode penelitian selama 5 tahun atau lebih.

KETERBATASAN

Jumlah sampel dalam penelitian ini masih sedikit jika dibandingkan dengan populasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak dapat di generalisasi ke seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini banyak hipotesis yang tidak didukung karena penerapan *corporate governance* hanya untuk memenuhi peraturan yang berlaku, selain itu tingkat *voluntary disclosure* yang dilihat dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI juga masih sangat kurang dan *voluntary disclosure* bukan merupakan hal yang wajib dilakukan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Mansi dan Reeb. 2003. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.
- Beiner *et al.*, 2003. *“Is Board Size an Independent Corporate Governance*
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76 (3), 455-475.
- Boediono. 2005. *“Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya pada Kualitas Laba”*, Jurnal Akuntansi, Vol. IX, No. 3, pp. 232-244.

- Brigham dan Houston, 2006, *Fundamentals Of Financials Managemen* (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan), Jakarta: Salemba Empat.
- Byun, Hae-Hyoung. 2007. The Cost Of Debt Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pasific Journal of Financial Studies* v36n5pp765-806. Seoul National University, Seoul, Korea.
- Chen dan Jian J.Y. (2007). The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt. *Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan.*
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 9, No 1, Mei, 2007.
- Fabozzi, F..J. (2007). *Bond markets, analysis, and strategies (ed.8)*. New Jearsey: Prentice Hall.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* Cetakan IV. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Teori Akuntansi*. PT . Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Hidayah, E., 2008, *Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Hubungan antara Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, JAAI, Vol. 12, No. 1, Juni: 53-64
- James, C.O dan Cotter J. 2007. "Corporate governance, sustainability and the assesment of default risk." *Asian Journal of Finance and Accounting* Vol.1, no.1
- Juniarti dan Agnes Andryani Sentosa "pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary disclosure terhadap Biaya hutang (Cost Of Debt)." Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 11 No 11 No. 2, hal 88-100, November 2009. Jurnal Univ. Kristen Petra.
- Kusumawati, Dwi novi dan Bambang Riyanto LS 2006 Transparency and Corporate Governance: Analysis of Factor Affecting Transparency and its Effect on Market Value of the firm. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.9 No 2, Mei 2006.
- Martina, Tuti 2007. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunanan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. "Skripsi Jurusan Akuntansi". Universitas Muhammadiyah Purwokerto.

- Nikolaev, V. dan Laurence V. L. (2005). The endogeneity bias in the relation between cost-of debt capital and corporate disclosure policy. *European Accounting Review* 14, 677- 724.
- Piot, C. dan Piera, F.M. (2007). *Corporate Governance, audit quality, and the cost of debt financing of French listed companies*. Retrieved from:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681
- Putri, I F dan M. Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagean*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. *“Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan.”* Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar
- Roberts, G. S. dan Yuan, L. (2006). Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?. *Working paper, York University*. Retrieved September 10, 2008 from <http://ssrn.com>.
- Santosa, Agnes A dan Juniarti. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 11, No. 2, November 2009: 88-100
- Schauten, M.B.J. dan Dick V . Jick. 2010. Corporate Governance and the Cost Of Debt of Large European Firms. *Erasmus Universiteit Rotterdam*. www.irim.eur.nl
- Setiani, Isna Ningsih. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance. Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Setyawan,Ari. 2006. *“Hubungan Antara Corporate Governance dengan Kinerja perusahaan”*. Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia
- Siallagan, Hamonangan, dan Mas'ud Machfoedz, 2006, *“Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”*, Simposium Nasional Akuntansi Padang 9.
- Singgih, Moses L. 2008. *Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode Economic value added*. Skripsi, Universitas ITS Surabaya
- Siregar, S.V. dan Utama, S. (2005). *Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan praktek corporate governance terhadap*

pengelolaan laba (earnings management). Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Susiana & Herawaty, A. (2007). *Analisis pengaruh independensi, mekanisme corporate governance, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas Makassar.

Suwardjono, 2006. *Teori Akuntansi Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE : Yogyakarta.

Wahidahwati, 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5 NO. 1.

Wardhani, Ratna. 2006. *mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (Financial Distressed Firm)*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.

Warsono *et al.*, 2009. *Coporate Governance Concept and Model*. Yogyakarta : Center for Good Corporate Governance.

www.idx.co.id