

## PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *VOLUNTARY DISCLOSURE* DAN BIAYA HUTANG

NANCY YUNITA

Nancyyunita\_91@yahoo.com

### ABSTRACT

*This research aims to determine direct influence corporate governance towards the cost of debt and the indirect influences corporate governance towards the cost of the debt with the voluntary disclosure as the moderate variable. This is the entire population research manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange with a period of observation in 2008-2010. Sampling using a purposive sampling based on predetermined criteria. Twenty-six companies are being sampled. Corporate governance diproksikan with managerial ownership, institutional ownership, Commissioner of the independent, and the quality of audits. The methods used in the study is path analysis with multiple regression. The results of this research suggest that institutional ownership of significant positive impact on the cost of debt and the negative impact of significant quality audit of the cost of debt, whereas managerial ownership, Commissioner of the independent and voluntary disclosure does not affect the cost of debt. And overall corporate governance does not affect voluntary disclosure.*

**Keywords:** *Corporate governance, Voluntary disclosure, Cost of debt.*

### PENDAHULUAN

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. Menurut Singgih (2008, dalam Juniarti dan Sentosa 2009). Pada kondisi perusahaan yang memiliki biaya hutang yang tinggi maka perusahaan berusaha menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak terjadi penurunan harga saham. Namun, di sisi lain investor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki risiko yang sesuai dengan apa yang di perkirakan. Adanya tuntutan dari investor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangannya secara lebih luas (Verdiyana, 2006).

Dari informasi yang diungkapkan oleh perusahaan secara sukarela dapat dilihat tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Wijaya, 2009). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya hutang yang tinggi pula. Oleh karena itu, dapat ditarik suatu garis kesimpulan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat hutang yang diberikan oleh kreditor yang pada akhirnya menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan. Selain itu tingkat hutang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan CG yang dilakukan oleh perusahaan. Blom dan Schauten (2006) membuktikan bahwa kualitas CG memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*.

Penelaah lebih mendalam menghasilkan kaitan antara penerapan CG dengan informasi yang diungkapkan oleh manajemen (Khomsiyah, 2003). Pengungkapan sukarela dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan yang melakukannya. Dengan melakukan pengungkapan sukarela maka perusahaan mengungkapkan informasi tidak hanya seperti yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan. Pengungkapan sukarela dapat mendorong keyakinan investor dan kreditor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi ataupun dalam memberikan pemberian kredit. Dengan adanya pengungkapan sukarela tersebut risiko yang dimiliki perusahaan pun dapat diketahui, dan hal tersebut mempengaruhi keputusan investasi dari investor maupun keputusan pemberian kredit oleh kreditor.

Penelitian ini mereplikasi dan melanjutkan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009). Penelitian ini menggunakan data yang lebih baru yaitu laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2008-2010. Dengan kata lain penelitian ini bertujuan mengetahui apakah terdapat pengaruh positif *corporate governance* dan *voluntary disclosure* terhadap *cost of debt* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Rumusan masalah dalam penelitian ini: (1) Apakah terdapat pengaruh langsung *corporate governance* terhadap biaya hutang?, dan (2) Apakah terdapat pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap biaya hutang dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel pemoderasi? Tujuan penelitian yang ingin dicapai:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung *corporate governance* terhadap biaya hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap biaya hutang dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel pemoderasi.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Corporate Governance Terhadap Biaya Hutang

#### a. Pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang

Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan hutang. Untuk itu manajer menekan jumlah hutang untuk memperkecil risiko yang mungkin akan terjadi yang juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam menentukan tingkat *return* yang ditetapkan. 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 di mata kreditor dan akhirnya kreditor hanya meminta *return* yang kecil (Juniarti dan Sentosa, 2009). Semakin besar kepemilikan manajer, maka semakin kecil biaya hutang perusahaan karena manajer akan merasakan dampak dari risiko perusahaan.

H<sub>1a</sub>: Proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

#### b. Pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap biaya hutang

Dengan adanya kepemilikan institusional, *monitoring* yang efektif terhadap pihak manajemen dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sejalan dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka risiko yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil sehingga kreditor dapat memberikan *return* yang lebih rendah atas sejumlah dana yang dipinjamkan kepada perusahaan. Selain itu dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional, terdapat *monitoring* yang efektif yang dilakukan terhadap manajemen oleh pihak investor institusional yang dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat *monitoring* biaya keagenan sudah diambil alih oleh investor institusional (Yeniatie dan Destriana, 2010). Roberts dan Yuan (2006, dalam Juniarti dan Sentosa, 2009) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya hutang secara signifikan. Yeniatie dan Destriana (2010) menemukan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap biaya hutang.

H<sub>1b</sub>: Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

#### c. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap biaya hutang

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

H<sub>1c</sub>: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

#### d. Pengaruh kualitas audit terhadap biaya hutang

*Corporate governance* yang efektif memerlukan kualitas auditor yang andal. Sanders dan Allen (1993, dalam Juniarti dan Sentosa, 2009) menyatakan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* secara statistik berpengaruh positif terhadap peringkat hutang suatu perusahaan dimana akan membuat biaya hutang menjadi lebih rendah. 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*). KAP besar (KAP *big four*) dianggap melakukan audit dengan lebih baik dari pada KAP kecil (KAP *non big four*) karena sumber daya yang dimiliki juga berkualitas. Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* dapat lebih dipercaya oleh kreditor sehingga kreditor memiliki keyakinan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat biaya hutang. Penelitian Juniarti dan Sentosa, (2009) membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

H<sub>1d</sub>: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

### Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure

#### a. Pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap luas *voluntary disclosure*

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajer. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial dimana manajer juga merupakan *agent* yang bertugas dalam menjalankan perusahaan tentu akan menyelaraskan kepentingannya (Saputri, 2010). Karena manajer yang bertindak sebagai agen juga memiliki saham atas perusahaan tersebut, sehingga manajer akan melakukan hal-hal yang tentunya tidak merugikan perusahaan karena apa yang akan terjadi pada perusahaan juga akan berimbas atau berpengaruh terhadap mereka. 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 (Saputri, 2010). Li dan Qi (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial tinggi memiliki pengungkapan sukarela yang tinggi pula.

H<sub>2a</sub>: Proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap luas *voluntary disclosure*.

#### b. Pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap luas *voluntary disclosure*

Penelitian Ainun dan Fuad (2000, dalam Verdiana, 2006) mengemukakan bahwa adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan oleh perusahaan. Hal ini karena semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail yang dituntut untuk diungkap dan dengan demikian pengungkapan perusahaan semakin luas. Jadi dengan semakin tingginya jumlah investor institusional, maka akan terdapat peningkatan insentif bagi perusahaan untuk berperan aktif dalam *corporate governance*, termasuk dalam hal pengungkapan (Oktaviana, 2009). Dengan adanya kepemilikan oleh investor luar maka pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin luas. Pengawasan yang tinggi dari pihak luar terhadap manajemen akan menuntut perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan laporan keuangan merupakan sumber informasi penting bagi perusahaan dan informasi tersebut digunakan dalam perencanaan dan evaluasi (Rachmawati, 2009 dalam Saputri, 2010).

H<sub>2b</sub>: Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap luas *voluntary disclosure*.

c. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap luas *voluntary disclosure*

Chen dan Jaggi (2000, dalam Wijaya 2009) membuktikan bahwa komisaris independen dapat memperbaiki kepatuhan terhadap berbagai prasyarat pengungkapan, dimana akan menghasilkan pengungkapan keuangan yang lebih komprehensif. Pengawasan yang tinggi dari pihak luar terhadap manajemen akan menuntut perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan laporan keuangan merupakan sumber informasi penting bagi perusahaan dan informasi tersebut digunakan dalam perencanaan dan evaluasi (Rachmawati, 2009 dalam Waryanto, 2010).

H<sub>2c</sub>: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap luas *voluntary disclosure*.

d. Pengaruh kualitas audit terhadap luas *voluntary disclosure*

Kualitas audit biasanya diukur berdasarkan ukuran KAP. Penelitian Wijaya (2009) menunjukkan kemampuan KAP besar dalam mempengaruhi luas *voluntary disclosure*. KAP besar (KAP *big four*) sudah dikenal masyarakat luas memiliki reputasi yang baik, memiliki sumber daya yang lebih berkualitas dan lebih ahli dalam mengidentifikasi kesalahan akuntansi yang terjadi oleh karena itu dalam melakukan audit mereka akan lebih berhati-hati dan akan mengungkapkan informasi secara lebih transparan. Penelitian Dunn dan Mayhew (2004), dalam Nuryaman (2008), menyatakan bahwa kualitas audit memiliki pengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Dengan demikian dapat diartikan bahwa kualitas audit mempengaruhi tingkat keluasan pengungkapan yang dilakukan perusahaan.

H<sub>2d</sub>: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap luas *voluntary disclosure*.

### Pengaruh Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang

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.

H<sub>3</sub>: *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan hipotesis. Bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, kualitas audit, dan *voluntary disclosure* terhadap variabel dependen yaitu *cost of debt* dengan menggunakan analisis regresi. Penelitian ini merupakan penelitian studi empiris yaitu merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan *observasi* atau pengamatan.

### Identifikasi Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Biaya hutang

*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:

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

b. Proporsi kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

c. Proporsi kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan presentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan.

d. Proporsi komisaris independen

Komisaris independen diukur dengan presentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris.

e. 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.

f. *Voluntary disclosure*

Penilaian *voluntary disclosure* akan didapatkan dengan metode *scoring*, yaitu pemberian skor bagi tiap-tiap kriteria yang telah ditetapkan (Lampiran 1). Jumlah *score voluntary disclosure* tersebut akan dibagi dengan total maksimum skor untuk mendapatkan indeks *voluntary disclosure* (Juniarti dan Sentosa, 2009). Formula yang digunakan untuk melakukan penghitungan adalah:

$$VDISC = \sum_{i=1}^n \frac{Score}{Total\ maximum\ score}$$

Keterangan:

i = jumlah kriteria yang dipenuhi

n= total maksimum *score*

**Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2008-2010. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.
- 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan dengan lengkap pada periode 2008-2010.
- 3) Perusahaan yang memiliki beban bunga selama periode berjalan
- 4) Perusahaan yang tidak memiliki *book value equity* negatif.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Lampiran 3. Hasil uji tersebut merupakan hasil pengujian ulang setelah variabel dependen COD di *transform* dalam bentuk LNCOD, karena pada pengujian sebelumnya menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada Lampiran 3 dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk KMAN, KINST, KIND, KUAD, dan VDISC kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Lampiran 3 dapat diketahui bahwa nilai DW adalah 1,636 lebih kecil dari batas atas (du) 1,743 dan lebih besar dari batas bawah (dl) 1,534 yang menghasilkan keputusan *no decision* maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif antar variabel dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Lampiran 3 dapat diketahui bahwa probabilitas signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

**Uji Hipotesis**

a. Koefisien Determinasi

Tabel 1  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,162	0,56780

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 2  
Hasil Uji Statistik F

Variabel-variabel	Sig.
Pengaruh KMAN, KINST, KIND, KUAD, dan VDISC terhadap COD.	0,003

## c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 3  
Hasil Uji Statistik t KMAN, KINST, KIND, dan KUAD terhadap VDISC

Variabel-variabel	Koefisien	Sig.
KMAN	0,001	0,098
KINST	0,000	0,245
KIND	0,000	0,120
KUAD	-0,007	0,513

Dari Tabel diatas (Tabel 1-3) dapat diketahui bahwa nilai *standardized beta* KMAN sebesar 0,001 dengan signifikansi pada 0,098, KINST sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,245, KIND sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,120, dan KUAD sebesar -0,007 dengan signifikansi 0,513. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa KMAN, KINST, KIND, KUAD tidak berpengaruh terhadap VDISC.

Tabel 4  
Hasil Uji Statistik t KMAN, KINST, KIND, KUAD dan VDISC terhadap COD

Variabel-variabel	Koefisien	Sig.
KMAN	-0,004	0,763
KINST	0,008	0,034
KIND	0,004	0,363
KUAD	-0,506	0,002
VDISC	3,448	0,058

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa hanya KINST dengan nilai *unstandardized* KINST 0,008 pada signifikansi 0,034 dan KUAD dengan nilai *unstandardized* KUAD -0,506 pada signifikansi 0,002 yang berpengaruh terhadap COD. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa hanya KINST dan KUAD yang dapat berpengaruh langsung ke COD. Selain itu, KMAN, KINST, KIND, KUAD tidak memiliki pengaruh terhadap VDISC dan VDISC tidak berpengaruh terhadap COD.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh *corporate governance* terhadap biaya hutang

#### a. Pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang

Dari  $H_{1a}$  tentang pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang, tidak didukung. Hasil penelitian ini konsisten dengan artikel acuan Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa kepemilikan manajerial perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hal tersebut disebabkan karena jumlah proporsi kepemilikan oleh pihak manajerial 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 karena kecilnya kepemilikan manajerial sehingga pihak manajemen bisa saja bertindak kurang hati-hati terhadap penentuan kebijakan hutang.

#### b. Pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap biaya hutang

Dari  $H_{1b}$  tentang pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap biaya hutang memiliki hasil yang sama dengan Indahningrum dan Handayani (2009) bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut disebabkan pemegang saham institusional sebagai pemegang saham terbesar lebih menginginkan membiayai perusahaan dengan biaya hutang karena tidak mengurangi hak mereka gagal.

#### c. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap biaya hutang

Dari  $H_{1c}$  tentang pengaruh proporsi komisaris independen terhadap biaya hutang memiliki hasil yang konsisten dengan artikel acuan Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan 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* (Juniarti dan Sentosa, 2009). Dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan memang cukup penting namun jika tidak dibarengi dengan peningkatan kinerja maka tidak akan memberikan pengaruh bagi kinerja perusahaan.

#### d. Pengaruh kualitas audit terhadap biaya hutang

Dari  $H_{1d}$  tentang pengaruh kualitas audit terhadap biaya hutang memiliki hasil yang konsisten dengan artikel acuan 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*). Selain itu, KAP *big four* memiliki sumberdaya yang berkualitas karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat maka akan menyebabkan mereka melakukan audit dengan lebih baik.

## 2. Pengaruh *corporate governance* terhadap *voluntary disclosure*

### a. Pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap *voluntary disclosure*

Dari H<sub>2a</sub> tentang pengaruh proporsi kepemilikan manajerial terhadap *voluntary disclosure* memiliki hasil tidak konsisten dengan penelitian Li dan Qi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini disebabkan kepemilikan manajerial pada perusahaan cenderung kecil, maka pihak manajemen tidak punya kendali dalam menentukan informasi apa saja yang harus diungkapkan karena kebijakan banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas.

### b. Pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap *voluntary disclosure*

Dari H<sub>2b</sub> tentang pengaruh proporsi kepemilikan institusional terhadap *voluntary disclosure* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bogdan dkk (2009) di mana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bogdan dkk (2009) dapat dikarenakan pihak institusi sebagai pemegang saham mayoritas menganggap pengungkapan sukarela bukan menjadi hal yang wajib untuk dilakukan, dimungkinkan oleh pemegang saham institusi yang menjadi hal yang wajib dilaporkan hanyalah laporan keuangan saja sebagai pemenuhan terhadap peraturan yang berlaku.

### c. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *voluntary disclosure*

Dari H<sub>2c</sub> tentang pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *voluntary disclosure* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2009). Hal tersebut dapat disebabkan karena pemegang saham mayoritas memegang kendali sehingga dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kinerjanya atau dapat dikatakan komisaris independen dalam perusahaan hanyalah sebagai formalitas untuk mengikuti peraturan yang berlaku (Wijaya, 2009).

### d. Pengaruh kualitas audit terhadap *voluntary disclosure*

Dari H<sub>2d</sub> tentang pengaruh kualitas audit terhadap *voluntary disclosure* memiliki hasil tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial hanya kualitas audit yang mampu mempengaruhi luas *voluntary disclosure*. Hal ini disebabkan auditor hanya melakukan audit terhadap laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, bukan melakukan audit atas laporan tahunan atau *annual report*.

## 3. Pengaruh *voluntary disclosure* terhadap biaya hutang

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009), yaitu bahwa tingkat *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Perusahaan yang memiliki sejarah kredit atau pinjaman yang baik, tentu akan memberikan penilaian positif bagi kreditur sehingga kreditur lebih mempercayai kredibilitas perusahaan dalam hal pengembalian pinjaman (Sudarmadji dan Sularto, 2007; dalam Juniarti dan Sentosa, 2009), yang tidak hanya dilihat dari apa saja yang diungkapkan oleh perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh langsung *corporate governance* yang diukur dengan *proxy* proporsi kepemilikan manajerial, proporsi kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan kualitas audit terhadap biaya hutang dan menganalisis pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap biaya hutang dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian menghasilkan simpulan berikut ini. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* dan *voluntary disclosure*. Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of debt* tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* dan *voluntary disclosure*. Terakhir, kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *voluntary disclosure*. Selain itu *voluntary disclosure* juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Keterbatasan:

1. Hasil penelitian ini tidak dapat di generalisasi ke seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. 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.
3. Terjadi autokorelasi negatif yang dapat dikarenakan jumlah sampel terlalu sedikit yang diakibatkan karena banyak perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan tahunan.

Untuk memperbaiki hasil penelitian ini penelitian berikutnya dapat memperluas sampel penelitian dengan menggunakan sektor industri yang lain untuk membuktikan apakah diperoleh hasil yang sama.

## REFERENSI

- Amalia, D., 2005, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) pada Laporan Tahunan Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi Pemerintah*, Vol. 1, No. 2, November (<http://www.bppk.depkeu.go.id/index.php/pdf/2008050885/jurnal-akuntansi-pemerintah/faktor->

- faktor-yang-mempengaruhi-luas-pengungkapan-sukarela-voluntary-disclosure-pada-laporan-tahunan-perusahaan-yang-tercatat-di-bursa-efek-jakarta.pdf, di akses 22 Agustus 2011)
- Anderson, R.C., Sattar A.M., dan David M.R., 2003, Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and The Cost of Debt, ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=491883](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=491883), diunduh 7 September 2011).
- Anyta, 2011, Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Voluntary Corporate Governance Disclosure, *Skripsi S-1*, Universitas Diponegoro.
- Blom, J., dan Mark B.J.S., 2006, Corporate governance and the cost of debt, (**Error! Hyperlink reference not valid.**, diunduh 23 Agustus 2011).
- Bogdan, V., Adina P., Cosmina M.P., dan Nicoleta F., Voluntary Disclosure and Ownership Structure. An Exploratory Study of Romanian Listed Companies, (<http://ssrn.com/abstract=1345267>, diunduh 21 November 2011).
- Brailsford, T.J., Barry R.O., dan Sandra L.H.P., 1999, Theory and Evidence on The Relationship between Ownership Structure and Capital Structure, ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=181888](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181888), diunduh 19 September 2011).
- Damayanti, I., 2006, Analisa Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Skripsi S-1*, Universitas Islam Indonesia.
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*, Badan penerbit UNDIP : Semarang.
- Hadi, N., 2001, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Thesis S-2*, Universitas Diponegoro.
- 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.
- Ilona, D., dan Zaitul., 2006, *Hubungan Informasi Akuntansi Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance*, Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta.
- Indahningrum, R. P., dan Ratih H., 2009, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, Desember: 189-207.
- Isnanta, R., 2008, Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, *Skripsi S-1*, Universitas Islam Indonesia.
- Juniarti, dan Agnes A.S., 2009, Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 2, November: 88-100.
- Khomsiyah., 2003, Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian secara Simultan, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, Oktober: 200-213.
- Komite Nasional Kebijakan Governance., 2006, Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, ([http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia\\_cg\\_2006\\_id.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf), diunduh 13 September 2011).
- Li, H., dan Ainian Qi., 2008, Impact of Corporate Governance on Voluntary Disclosure in Chinese Listed Companies, *Corporate Ownership and Control*, Vol. 5, Issue. 2.
- Mulianti, F.M., 2010, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan, *Thesis S-2*, Universitas Diponegoro.
- Murwaningsari, E., 2009, Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1, Mei: 30-41.
- Nuryaman., 2008, Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sukarela, *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting Workshop*, November: 302-330.
- Oktaviana, A., 2009, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Sukarela (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007), *Skripsi S-1*, Universitas Indonesia.
- Sabrinna, A.I., 2010, Pengaruh corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, *Skripsi S-1*, Universitas Diponegoro.
- Saputri, A.P., 2010, Pengaruh Corporate Governance dan Financial Distressed terhadap Luas Pengungkapan, *Skripsi S-1*, Universitas Diponegoro.
- Setyadharma., 2010, *Uji Asumsi Klasik dengan SPSS 16.0*, Universitas Negeri Semarang.
- Ujiyantho, M.A. dan Bambang A.P., 2007, Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar: 26-28 Juli.
- Verdiyana, R., 2006, Variabel-variabel yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan, *Skripsi S-1*, Universitas Islam Indonesia.
- Waryanto., 2010, Pengaruh Karakteristik Good Corporate Governance (GCG) terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) di Indonesia, *Skripsi S-1*, Universitas Diponegoro.
- Wijaya, R. E., 2009, Keberadaan Corporate Governance dan Kondisi Financial Distressed terhadap Voluntary Disclosure, *Jurnal keuangan dan perbankan*, Vol. 13, No. 3, September: 395-404.
- Yeniatie, dan Nicken D., 2010, Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April: 1-16.