

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN PERUSAHAAN
DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP BIAYA HUTANG
(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun
2016 – 2018)**

SKRIPSI



OLEH :

**MUHAMAD RISKI SANJAYA
NPM. 1512120099**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2019**



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh kerjasama di suatu Perguruan Tinggi atau karya yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Bandar Lampung, 01 Oktober 2019



MUHAMAD RISKI SANJAYA
NPM. 1512120099

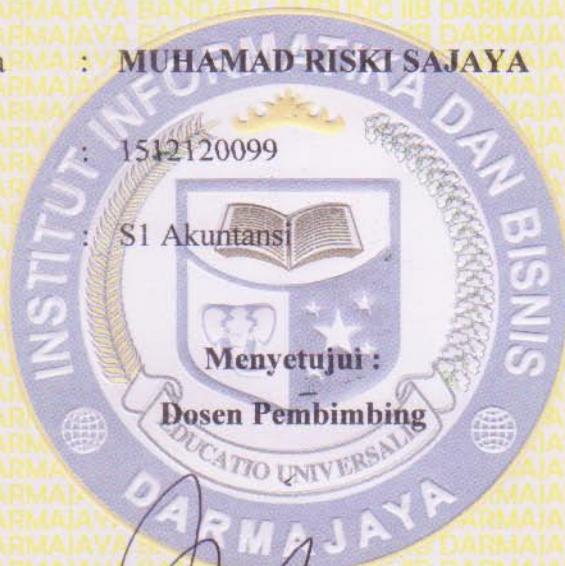
HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP BIAYA HUTANG (Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar diBEI Tahun 2016-2018).**

Nama Mahasiswa : **MUHAMAD RISKI SAJAYA**

NPM : **1512120099**

Jurusan : **S1 Akuntansi**



Indra Chaniago SE.,MSi.,Ak.

NIK. 00450702

Ketua Jurusan

Anik Irawati, S.E., Msc

NIK. 00170305

HALAMAN PENGESAHAN

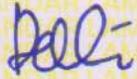
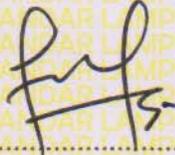
Telah diselenggarakan sidang skripsi dengan judul **PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP BIAYA HUTANG (Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar diBEI Tahun 2016-2018)**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** bagi mahasiswa :

Nama Mahasiwa : **MUHAMAD RISKI SANJAYA**

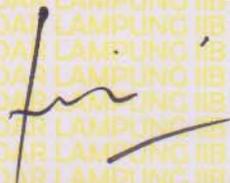
No. Poko Mahasiswa : 1512120099

Jurusan : Akuntansi

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari:

<u>Nama</u>	<u>Status</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1. Delli Maria., S.E.,M.Sc	-Penguji I	
2. Pebrina Swissia., S.E.,M.M	-Penguji II	

Dekan Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis



Dr. Faurani Santi Singagerda. S.E.,M.Sc

NIK. 30040419

Tanggal Lulus Ujian Skripsi :11 September 2019

RIWAYAT HIDUP

1. IDENTITAS DIRI

Nama : Muhamad Riski Sanjaya
NPM : 1512120099
Tempat, Tanggal Lahir : KOTABUMI, 19 DESEMBER 1997
Alamat : Jl. Jendral Sudirman Gg. Cimahi, Tanjung Aman,
Kotabumi Selatan, Lampung Utara
Suku : JAWA SERANG
Kewarganegaraan : INDONESIA
Email : riskisanjaya1912@gmail.com
No. Hp : 081377866096

2. RIWAYAT PENDIDIKAN

- **SDN 01 GAPURA**
- **SMPN 12 KOTABUMI**
- **MAN 01 LAMPUNG UTARA**

Dengan ini saya menyatakan bahwa semua keterangan yang saya sampaikan diatas adalah benar.

Yang Menyatakan,
Bandar Lampung, 01 Oktober 2019

Muhamad Riski Sanjaya
1512120099

DAFTAR TABEL

Isi	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 4.1 Prosedur dan Hasil Pemilihan Sampel	45
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	49
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	50
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	51
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	53
Tabel 4.8 Hasil Uji R Square	55
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	56
Tabel 4.10 Hasil Uji t.....	57

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

Allah SWT yang selalu memberikan kemudahan di dalam kelancaran pembuatan skripsi serta doa yang selalu kupanjatkan kepadamu agar mendapat ridhomu.

Kedua orang tuaku tersayang, Bapak dan Emak yang telah membesarkan, mendidik, menasehati, sabar, membiayai dan selalu mendo'akan agar aku bisa mewujudkan apa yang selama ini aku cita-citakan dan bisa membuat Emak dan Bapak bahagia dan bangga. Apa yang saya dapatkan hari ini, belum mampu membayar semua kebaikan, keringat, dan juga air mata bagi saya. Terimakasih atas segala dukungan kalian, baik dalam bentuk materi maupun moril. Karya ini saya persembahkan untuk kalian, sebagai wujud rasa terima kasih atas pengorbanan dan jerih payah kalian sehingga saya dapat menggapai cita-cita.

Dan untuk Kakak dan adikku :Untuk Aak Indra Sanjaya S.E, Teteh Ratih Maya KarTika dan adikku M. Aldi Yusuf. Terimakasih atas segala dukungan kalian baik materi, semangat dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga awal dari kesuksesan saya ini dapat membanggakan kalian.

Guru-guru yang luar biasa telah mendidik saya dari Sekolah Dasar sampai Perguruan Tinggi.

Sahabat-sahabatku yang selalu ada buat saya, membantu saya menyelesaikan Skripsi (ESA buduk, Rahmatrevando, Rininovita, Resticabul, MbakFeni, Ardi, Agus, Laras, Widya, Lica, Gede, Viky dan Puput) Terima kasih banyak doa dan dukungan kalian, karena kalian juga saya bisa menyelesaikan skripsi. Terima kasih atas persahabatannya. Saya sangat bersyukur punya Sahabat seperti kalian.

Teman-Teman Akuntansiangkatan 2015 dan Seluruh Pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dan Terakhir untuk seseorang yang special masih dalam misteri yang dijanjikan illahi yang siapapun itu, terimakasih telah baik dan bertahan disana.

MOTTO

“Success Needs a Process”

*“Selalu Lakukan yang Terbaik, kemudian Berdoalah, serahkan kepada Tuhan,
biar Tuhan yang akan mengatur sisanya”*

“Belajar dari Hari kemarin, Hidup untuk Hari ini, berharap untuk Hari esok”

*“Jangan jadikan sebuah kegagalan sebagai tanda tidak Kesuksesan, tapi
jadikan sebuah Kegagalan sebagai Proses dalam menuju Kesuksesan”*

DAFTAR GAMBAR

Isi	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran.....	27
4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP BIAYA HUTANG**

**(Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar diBEI Tahun
2016-2018)**

Oleh
MUHAMAD RISKI SANJAYA
1512120099

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang. Dalam penelitian ini terdapat 6 variabel Independen yang diuji, yaitu Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan dan *Voluntary Disclosure*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga dapat memperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2016-2018, sehingga jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 39 data. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan alat SPSS V.20. Hasil penelitian membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan dan Voluntary Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang. Dan Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Keywords : Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan, Voluntary Disclosure, Biaya Hutang

**THE EFFECT OF *CORPORATE GOVERNANCE*, COMPANY SIZE,
AND VOLUNTARY DISCLOSURE ON DEBT COSTS
(An Empirical Study on Manufacturing Companies Registered in BEI in tge
Year of 2016-2018)**

**By:
MUHAMAD RISKI SANJAYA
1512120099**

ABSTRACT

This research was to prove the empirical effect of the Corporate Governance, the Company Size, and the Voluntary Disclosure on the Debt Costs. In this research there were 6 independent variable tested, i.e. Family Ownership, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Company Size and Voluntary Disclosure. The population of this study was registered Manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The sampling Technique used was the *positive sampling*, so that it obtained 13 companies. This research was conducted in 2016-2018, so the amount of data in this study was as many as 39 data. The analytical method used was the regression linear regression with SPSS V.20 tools. The research results proved that the company size and the voluntary disclosure had a significant effect on the debt costs. And Family Ownership, Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Foreign Ownership had no significant effects on the debt costs.

Keywords: Family Ownership, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Company Size, Voluntary Disclosure, Debt Costs

PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang terus memberikan hikmat dan kesehatan yang luar biasa dalam menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP BIAYA HUTANG (Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)**. Penulisan Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi di perguruan tinggi IIB Darmajaya Bandar Lampung .

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan Skripsi ini dari bantuan berbagai pihak. Karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Ir.Firmansyah YA, MBA.,MSc selaku Rektor Institut Informatika dan Bisnis DARMAJAYA.
2. Bapak Dr.RZ.Abdul Aziz, S.T.,M.T selaku Wakil Rektor I Bidang Akademik IIB DARMAJAYA.
3. Bapak Ronny Nazar, S.E.,M.M selaku Wakil Rektor II Bidang Administrasi Umum Dan Keuangan IIB DARMAJAYA.
4. Bapak Muprihan Thaib, S.Sos.,M.M selaku Wakil Rektor III Bidang Kemahasiswaan IIB DARMAJAYA.
5. Bapak Prof. Dr. Ir RA Bustomi Rosadi selaku Wakil Rektor IV Bidang Keagamaan IIB DARMAJAYA.
6. Bapak Dr. Faurani Santi Singagerda, SE.,M.Sc selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis IIB DARMAJAYA
7. Ibu Anik Irawati.,SE.,M.Sc selaku Ketua Jurusan Akuntansi IIB DARMAJAYA
8. Bapak Indra Caniago., SE.,Msi.,Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.

9. Para dosen dan staff Jurusan Akuntansi Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
10. Kedua orang tuaku tersayang, Bapak dan Ibu yang telah membesarkan, mendidik, menasehati, sabar, membiayai dan selalu mendo'akan agar aku bisa mewujudkan apa yang selama ini aku cita-citakan dan bisa membuat emak dan bapak bahagia dan bangga.
11. Rekan-rekan angkatan 2015 dan semua teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan dan dorongannya dan Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dorongan baik moril maupun materil selama ini.
12. Almamater tercinta IIB DARMAJAYA
Semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas semua kebaikan dan dukungan dari Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekaligus. Semoga penelitian ini bisa bermanfaat terutama bagi diri pribadi penulis serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan topik yang sama. Segala kritik dan saran atas penelitian ini tentunya akan sangat bermanfaat untuk penyempurnaan selanjutnya.
13. Terakhir untuk seseorang yang masih dalam misteri yang dijanjikan illahi yang siapapun itu, terimakasih telah baik dan bertahan disana.

Bandar Lampung, Oktober 2019

Penulis

Muhamad Riski Sanjaya
NPM. 1512120099

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
RIWAYAT HIDUP	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Ruang Lingkup Penelitian.....	5
1.3 Rumusan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 <i>Teori Agency</i>	9
2.2 Biaya Hutang.....	13
2.3 Kepemilikan Keluarga	17
2.4. Kepemilikan Manajerial.....	18
2.5 Kepemilikan Institusional	20
2.6 Kepemilikan Asing.....	22
2.7 Ukuran Perusahaan.....	23

2.8 Voluntary Disclosure	24
2.9 Penelitian Terdahulu	25
2.10 Kerangka Pemikiran	27
2.11 Bangunan Hipotesis.....	28

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data	33
3.2 Metode Pengumpulan Data	33
3.3 Populasi dan Sempel.....	33
3.3.1 Populasi.....	33
3.3.2 Sampel.....	34
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Oprasional Variabel	34
3.4.1 Variabel Dependen	34
3.4.1.1 Biaya Hutang	35
3.4.2 Variabel Independen.....	35
3.4.2.1 Kepemilikan Keluarga	35
3.4.2.2 Kepemilikan Manajerial.....	36
3.4.2.3 Kepemilikan Institusioanl	36
3.4.2.4 Kepemilikan Asing	36
3.4.2.5 Ukuran Perusahaan	37
3.4.2.6 Voluntary Disclosure	37
3.5 Metode Analisis Data	38
3.5.1 Statistik Deskriptif	38
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	38
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	38
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas.....	38
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	40
3.5.2.4 Uji Heteroskedasitas	41
3.5.3 Pengujian Hipotesis	42
3.5.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda	42
3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi	43

3.5.3.3 Uji F.....	43
3.5.3.4 Uji T	44

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data.....	45
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	45
4.1.2 Deskripsi Sample Penelitian	46
4.2 Hasil dan Deskriptif	46
4.2.1 Analisis Deskriptif.....	46
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	49
4.2.2.1 Uji Normalitas	49
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas.....	49
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	51
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	52
4.2.3 Model Regresi Linier Berganda	52
4.3 Uji Hipotesis	55
4.3.1 Uji Koefisien Determinasi.....	55
4.3.2 Uji F.....	56
4.3.3 Uji t.....	56
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	58
4.4.1 Kepemilikan Keluarga	58
4.4.2 Kepemilikan Manajerial	59
4.4.3 Kepemilikan Institusioanl.....	60
4.4.4 Kepemilikan Asing	61
4.4.5 Ukuran Perusahaan	62
4.4.6 Voluntary Disclosure	63

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	65
5.2 Saran	65

5.3 Keterbatasan Penelitian..... 66

DAFTAR PUSTAKA 67

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Biaya hutang dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009). Biaya hutang juga meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Menurut Hidayat (2009) biaya hutang adalah tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan bila mendapatkan dana berupa pinjaman pihak lain. Dan ketika sebuah perusahaan tidak bisa melakukan pengelolaan biaya hutang maka perusahaan tersebut akan mengalami keadaan dimana perusahaan tersebut kemungkinan mengalami kebangkrutan atau pailit. Biaya hutang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditur sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Biaya hutang yang timbul pada perusahaan akan menyebabkan perusahaan menutupi keadaan agar perusahaan terlihat bagus. Biaya hutang dapat dihitung dengan beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka pendek dan jangka panjang yang berbunga selama satu tahun periode berjalan.

Salah satu kasus yang terjadi di Indonesia menyangkut biaya hutang adalah perusahaan keluarga perusahaan yang terdaftar di BEI adalah PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) pencipta brand teh celup Sariwangi. Seiring perkembangan konsumsi teh, pabrik SAEA tercatat sempat memiliki kapasitas produksi mencapai 40.000-50.000 ton setiap tahunnya. Memiliki kebun teh sendiri seluas 3.500 hektar di daerah Sukabumi dan Ciwidey, Jawa Barat, grup perusahaan Sariwangi mencatatkan penjualan pada tahun 2011 senilai US\$ 85,23 juta. Sejak 2015 lalu PT SAEA dinyatakan memiliki tagihan kredit utang bermasalah kepada Bank ICBC Indonesia dengan nilai mencapai Rp 1,05 triliun. Akibat dari kegagalan bayar utang itu, pihak Unilever yang memegang brand Sariwangi sejak awal tahun 2018 memutuskan kerjasama dengan PT SAEA.

Perihal pertimbangan untuk memutuskan kerjasama PT Unilever tidak merincikannya lebih lanjut. (Sumber : www.kontan.com).

Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya hutang sangatlah diperlukan. Biaya hutang (*Cost of Debt*) dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007). Biaya hutang juga meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Menurut Singgih (2008) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), biaya hutang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman.

Istilah *Corporate Governance* (CG) merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar, menurut *Forum for Governance in Indonesia* (FCGI, 2013) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan menurut Pramono (2011) dalam Putranto (2013) *corporate governance* (CG) adalah seperangkat aturan yang digunakan untuk memastikan bahwa aktifitas dan tujuan perusahaan adalah untuk memenuhi kepentingan-kepentingan dan mensejahterahkan para pemangku kepentingan, tidak semata-mata mencapai tujuan perusahaan itu sendiri. Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* (CG) merupakan seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pihak pemegang saham (principal) dan manajemen (agent) untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan demi mencapai kesejahteraan bersama.

Pihak yang lebih diuntungkan dalam hal ini adalah manajemen (agent) karena mereka lebih mengetahui seluk-beluk perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham (principal). Asimetri informasi ini dapat menimbulkan terjadinya *agency cost*. Beberapa peneliti sebelumnya membuktikan bahwa asimetri informasi dapat mempengaruhi secara signifikan biaya ekuitas (Komalasari dan Baridwan, 2001; Mardiyah, 2002; Murni, 2003; Amurwani,

2006). Hal ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya liabilitas. Karena adanya asimetri informasi, maka dibutuhkan *Corporate Governance* yang efektif untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dengan cara meningkatkan pemantauan atas tindakan yang dilakukan oleh manajemen dan mengurangi risiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham. Dalam kasus ini terlihat bahwa pihak manajerial dan institusional yang juga merupakan pemegang saham perusahaan tidak menjalankan perannya dengan baik sehingga menimbulkan konflik dengan pemegang saham yang lain dan berdampak pada pihak lainnya. Konsep nilai perusahaan yang menggunakan pendekatan teori keagenan menimbulkan konflik kepentingan antar manajemen dengan para pemilik, hal ini timbul ketika pihak-pihak yang terkait berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang diinginkan masing-masing pihak. Seorang manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan keuntungan pemilik perusahaan, namun terkadang disisi lain seorang manajer juga memiliki.

Berdasarkan kasus diatas, permasalahan terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya, sehingga terjadi perpindahan kepemilikan atas aset dari pemegang saham kepada kreditor. Manajemen memiliki kewajiban untuk melunasi pinjaman beserta bunga pinjaman. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki insentif yang relatif berbeda dengan perusahaan yang kepemilikannya tidak terkonsentrasi maka tingkat biaya hutang juga semakin tinggi.

Voluntary Disclosure merupakan pengungkapan bebas, dimana manajemen dapat memilih jenis informasi yang akan diungkapkan yang dipandang relevan untuk mengambil keputusan bagi pihak – pihak pemakainya. Sedangkan menurut Suwardjono (2014) mendefinisikan *Voluntary Disclosure* sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang

dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer.

Good Corporate Governance berpengaruh terhadap biaya utang karena didalam corporate governance terdapat aturan-aturan yang mempengaruhi hubungan antara para pemegang saham dan manajer. Didalam menentukan biaya hutang diperlukan keputusan yang tepat yang diambil oleh seorang manajer untuk membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Seperti yang dikatakan Rebecca (2012) penerapan corporate governance berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, shareholder, dan kreditur. Maka dari itu kualitas penerapan corporate governance didalam sebuah perusahaan dapat mengurangi biaya utang (Rebecca, 2012). Kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan biaya hutang, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya hutang. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman secara signifikan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusi yang besar membuat pihak diluar perusahaan melakukan pengawasan/ monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan juga kecil sehingga kreditur meminta return yang lebih rendah. Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional lebih kuat untuk debitur dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Vhika Meiriasari (2017). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan

berpengaruh signifikan terhadap Biaya Utang. Sedangkan Kepemilikan Keluarga Tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang.

Perbedaan Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambahkan *Voluntary Disclosure*. Penelitian ini mampu memberikan hasil secara luas tentang adanya penambahan variabel tersebut. *Voluntary Disclosure* sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Manajer memiliki kemungkinan untuk menyembunyikan informasi yang tersedia jika informasi tersebut merupakan bad news atau tidak menguntungkan.

Ruang lingkup penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI dengan periode penelitian 2016-2018.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang diatas, penulis kemudian tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Hutang”**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah penelitian akan difokuskan untuk membahas Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 - 2018.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya hutang.
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya hutang.

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang.
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap biaya hutang.
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang.
6. Apakah *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap biaya hutang

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang.
- b) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang.
- c) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap biaya hutang.
- d) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan Asing terhadap biaya hutang.
- e) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya hutang.
- f) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap biaya hutang.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

a. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya biaya hutang perusahaan sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan langkah-langkah yang diambil perusahaan.

b. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan yang dapat mengendalikan biaya utang sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dalam memberikan pinjaman terhadap perusahaan manufaktur.

c. Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur sebagai dasar pertimbangan bagi pihak kreditur dalam memberikan kredit yang sesuai kemampuan perusahaan dan menentukan besarnya biaya hutang bagi perusahaan.

d. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan serta memberi kontribusi dalam pengembangan teori mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang serta menjadi dasar untuk dapat melakukan penelitian selanjutnya yang lebih baik lagi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan berupa latar belakang penulisan, masalah yang dibuat dalam perumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat atau kegunaan dari penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang mendukung/ mendasari penelitian yang dilakukan, penjelasan terkait variabel, kerangka pemikiran serta bangunan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi sumber data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel yang digunakan, variabel penelitian serta definisi operasional variabel, metode yang digunakan dalam analisis data dan pengujian hipotesis penelitian.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi data serta hasil – hasil dari penelitian yang dilakukan seperti hasil analisis data serta hasil pengujian hipotesis dan pembahasan terkait hasil yang diperoleh dari penelitian.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan keterbatasan dari penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agency

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Teori agensi digunakan untuk menganalisa hubungan antara *principal* dan *agent*. Menurut Scott (Tandiontong, 2016) dalam Saepudin (2018) teori agensi adalah pengembangan dari suatu teori yang mempelajari rancangan kontrak dimana *agent* bertugas atas nama *principal* ketika tujuan atau keinginan mereka saling bertolak belakang. Pihak yang memberi wewenang (*principal*) tidak sepenuhnya memberikan kepercayaan kepada pihak yang diberi wewenang (*agent*) maka akan memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Harahap (2004:7) dalam Saepudin (2018) mengatakan biaya keagenan adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk melihat gerak atau perilaku dari *agent* sehingga terjamin bahwa gerak atau perilaku *agent* sesuai dengan kepentingan *principal*.

Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk dapat mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Kontrak perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Oleh karena itu, keberadaan *supervisory boards* yang terdiri dari dewan komisaris dan komite audit berperan penting dalam melakukan pengawasan atas kinerja manajemen termasuk menjaga kredibilitas penyusunan laporan keuangan (Sukarno, 2016).

Panjaitan (2014) dalam Saepudin (2018) menyatakan bahwa tujuan utama dari teori agensi adalah untuk menyelesaikan permasalahan agensi yang timbul akibat pihak-pihak yang melakukan kerja sama memiliki tujuan yang berbeda-beda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* memiliki kewajiban untuk memberi upah atas jasa yang diberikan oleh agen untuk memaksimalkan keuntungannya. Seorang *principal* berhak mengetahui aktivitas yang dilakukan agen (manajemen) atas dana yang ia tanamkan dalam perusahaan tersebut. Dalam kenyataannya seorang *principal* tidak bisa memantau aktivitas agen dalam perusahaan setiap harinya.

Disisi lain agen (manajer) memiliki akses yang lebih luas untuk mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan pada tahun-tahun selanjutnya dibandingkan dengan *principal* atau pemegang saham. Oleh karena itu untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan *principal* maka seorang agen (manajer) harus membuat laporan pertanggungjawaban setiap akhir periode dalam bentuk laporan keuangan yang nantinya akan diserahkan kepada *principal* (Darmaningtyas, 2018).

Nurhalimah (2017) mengatakan, perkembangan perusahaan atau entitas bisnis yang semakin besar, maka sering terjadi konflik antara *principal* dalam hal ini adalah pemegang saham (investor) dan pihak agent yang diwakili oleh manajemen (direksi). Asumsi bahwa manajemen yang terlibat dalam perusahaan akan selalu memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajemen memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga muncul masalah yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*) akibat adanya *asymmetric information*. Teori keagenan menyatakan perlunya jasa auditor sebagai pihak yang dapat mengurangi atau mengatasi ketidaksesuaian informasi (*asymmetric information*) antara pihak pemilik dengan pihak manajemen untuk. Tugas auditor adalah memberikan opini atas kewajaran laporan keuangan yang diberikan oleh pihak agent yang keandalannya dapat dilihat dari kualitas audit yang dihasilkan oleh auditor.

Menurut Mgbame, Eragbhe, dan Osazuwa (2012), kualitas audit yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pengguna terhadap laporan keuangan. Adeniyi dan Meishega (2013), berpendapat kualitas audit merupakan dasar untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan untuk pengguna informasi akuntansi.

Syarah Sefty Andraeni (2017) dalam Nurmanto (2017) mengatakan bahwa hubungan agensi dikatakan telah terjadi ketika suatu kontrak antara seorang prinsipal dan seorang agen untuk memberikan jasa demi kepentingan prinsipal termasuk melibatkan adanya pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan kepada agen (Harahap, 2004). Baik prinsipal maupun agen diasumsikan untuk termotivasi hanya oleh kepentingan dirinya sendiri, yaitu untuk memaksimalkan kegunaan subjektif mereka, dan juga menyadari kepentingan bersama mereka. Agen berjuang untuk memaksimalkan pembayaran kontraknya yang bergantung pada suatu tingkat usaha tertentu yang dibutuhkan. Prinsipal berjuang untuk memaksimalkan pengembalian atas penggunaan sumber dayanya pada pembayaran yang terutang kepada agen.

Nurmanto (2017) Konflik kepentingan ini diasumsikan akan dibawa ke dalam keadaan ekuilibrium oleh kontrak kesepakatan. Kontrak mengikat pihak-pihak yang terlibat untuk setuju atas serangkaian perilaku yang kooperatif mengingat adanya motif-motif yang mendahulukan kepentingan diri sendiri. Ada dua alasan yang dapat mengarah pada terjadinya divergensi antara kepentingan diri sendiri dengan perilaku yang kooperatif yaitu:

a. Seleksi yang Merugikan (*Adverse Selection*)

Seleksi yang merugikan sebagai suatu masalah informasi, timbul ketika agen menggunakan informasi khusus yang tidak dapat diverifikasi oleh prinsipal untuk mengimplementasikan dengan sukses suatu aturan input-tindakan yang berbeda dengan yang diinginkan oleh prinsipal, dan karenanya menyebabkan *principal* tidak mampu menentukan apakah si agen telah membuat pilihan yang tepat

b. Risiko Moral (*Moral Hazard*)

Risiko moral sebagai suatu masalah informasi *ex-post*, timbul ketika terdapat masalah motivasional dan konflik sebagai akibat dari mendasarkan kontrak kesepakatan pada perilaku pengganti yang tidak sempurna, dalam hal ini agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati dalam kontrak kerja.

Menurut Harahap (2004), masalah keagenan muncul dikarenakan tindakan oportunistik yang dilakukan manajer selaku agent yaitu tindakan manajemen untuk mensejahterakan kepentingan sendiri yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham (*principal*). Herman (2013) dalam Nurmanto (2017) mengatakan, terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan antara agen dan *principal*, dimana kedua pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran sesuai yang masing-masing mereka kehendaki.

Menurut Colgan (2001) dalam Aviandika Heru Pramana (2013) yang diungkapkan kembali oleh Nurmanto (2017) serta menurut Nugrahanti (2014) Beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan yaitu, (Colgan, 2001):

1) *Moral Hazard*

Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan besar (kompleksitas yang tinggi), dimana seorang manajer melakukan kegiatan yang tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

2) *Adverse Selection*

Suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Nugrahanti (2014) mengemukakan, dibutuhkan adanya *agency cost*, untuk mengatasi permasalahan agensi, salah satunya adalah biaya untuk menyewa jasa

pihak ketiga atau auditor. Auditor melakukan pemeriksaan dan melakukan penilaian kewajaran informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Auditor diharapkan dapat meminimalisir adanya kecurangan pada laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen sehingga menghasilkan sistem informasi yang relevan.

2.2 Biaya Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Munawir (2014) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan. Selain itu juga menurut Brigham (2002:62) “modal ialah jumlah dari utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa, atau mungkin pos-pos tersebut plus utang jangka pendek yang dikenakan bunga”. Menurut Bambang Riyanto (2001:209) sumber modal dapat di bedakan menjadi 2 yaitu:

1. Sumber *Intern (Internal Sources)* yaitu Modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan yang berupa laba di tahan (*Retained Earning*) dan akumulasi penyusutan (*Accumulated Depreciation*).

a. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan modal yang dihasilkan sebuah perusahaan. Akun laba ditahan mencerminkan akumulasi laba atau rugi yang tidak dibagikan sejak berdirinya perusahaan. Akun ini berlawanan dengan saham modal dan tambahan modal disetor yang berasal dari setoran modal pemegang saham. Laba ditahan merupakan sumber utama distribusi dividen.

Cara untuk mengestimasi biaya laba ditahan adalah dengan mendiskontokan aliran kas atau pendekatan penilaian dividen yang diharapkan akan diterima pemegang saham. Secara teoritis biaya laba ditahan akan lebih

rendah daripada biaya modal yang berasal dari saham baru. Hal ini disebabkan karena dalam penjualan saham baru biasanya terdapat biaya emisi atau *flotation cost* yang harus ditanggung perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan menerima kas yang lebih kecil dari harga jual saham baru.

b. Depresiasi

Sumber dana lain internal adalah depresiasi. Bagi manajer keuangan dana yang dihimpun dari akumulasi depresiasi merupakan sumber pembiayaan bagi investasi jangka panjang. Hal ini mudah dipahami karena sepanjang dana itu belum dimanfaatkan untuk mengganti aktiva sejenis, maka dapat dipergunakan. Biaya modal yang berasal dari depresiasi ini adalah sama dengan *weighted (marginal) cost of capital*.

2. Sumber *Ekstern (External Sources)* yaitu Sumber modal yang berasal dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Sumber ekstern terdiri dari

a. Hutang Jangka Panjang (*long term-debt*)

Menurut Munawir (2014) Long-term liabilities (utang jangka panjang) sering disebut juga utang tidak lancar (non current liabilities). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat tangible asset (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah gedung

Pinjaman Obligasi (*Bond-Payables*)

Adalah pinjaman uang dalam jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

Kredit Investasi

Jenis pendanaan ini disediakan oleh perbankan, dan masih banyak dimanfaatkan oleh kalangan pengusaha. Sering kali, suatu klasul dinyatakan bahwa debitur tidak dapat melunasi kredit investasi yang diambilnya lebih cepat dari jangka waktu yang disepakati, membuat tingkat bunga efektif yang ditanggungnya tidak selalu lebih kecil dari tingkat bunga kredit jangka pendek (modal kerja).

Hipotek (*Mortgage*)

Hipotek merupakan bentuk utang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Di dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan. Dalam peristiwa likuidasi kreditur akan dibayar terlebih dahulu dari hasil penjualan aktiva yang diagunkan tersebut belum cukup, maka sisanya dijadikan kreditur umum.

Menurut Munawir (2014), terdapat beberapa keuntungan dan kelemahan dari pengguna utang jangka panjang.

Keuntungannya adalah :

1. Biaya utang terbatas, dimana para kreditur tidak ikut menikmati laba perusahaan.
2. Beban utang berupa pembayaran bunga dapat mengurangi beban pajak.
3. Kontrol operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak berubah.

Kelemahannya adalah :

1. *Financial risk* perusahaan meningkat sebagai konsekuensi meningkatnya *financial leverage*.
2. Utang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan menurun maka besarnya beban bunga utang harus tetap dibayar dan kemungkinan perusahaan tidak dapat menunaikannya, sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan.
3. Utang jangka panjang memiliki waktu jatuh tempo yang ditetapkan, dimana debitur

harus membayar utang pokok.

4. Dalam utang jangka panjang, pengawasan akan lebih ketat terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki ruang lingkup terbatas dibanding menerbitkan saham.
5. Tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengembalian yang tinggi
pula sehingga biaya modal lebih besar.

Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan disebut sebagai modal asing. Ketika perusahaan melakukan pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Pithaloka, 2009). Biaya yang muncul dari hutang berupa bunga ini dikenal dengan istilah biaya hutang. Biaya utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007) atau tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman sedangkan menurut Yunita (2012) biaya hutang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditur sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Biaya hutang yang timbul pada perusahaan akan menyebabkan perusahaan menutupi keadaan agar perusahaan terlihat bagus. Biaya hutang dapat dihitung dengan beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka pendek dan jangka panjang yang berbunga selama satu tahun periode berjalan. (pitman dan fortin, 2004). Perusahaan harus bisa bertumbuh dan berkembang agar mampu membayar kewajiban perusahaan kepada kreditur baik pokok maupun bunga pinjaman. Namun, ketika perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajibannya, maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau pailit (Boedi *et. Al* dalam septian dan panggabean, 2014). Hal ini merupakan konsekuensi penggunaan dana pihak ketiga atau pinjaman dari pihak kreditur.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Hutang yaitu biaya keagenan (agency cost), masalah asimetri informasi, Kepemilikan Manajerial,. Bhoraj dan Sengupta (2007, dalam Safiq, 2010) menyatakan bahwa biaya keagenan timbul karena adanya pelaksanaan kontrak agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik, seperti pembuatan kontrak atau melakukan pengawasan. Adanya informasi asimetri dalam hubungan tersebut, seorang manajer memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemilik dan manajer dapat menggunakan informasi tersebut sesuai dengan kepentingannya saja. Biaya bunga dapat menjadi pengurang penghasilan sehingga dapat digunakan untuk menghemat pajak terutang. Penelitian sekarang juga menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Biaya Hutang. Ortiz dan Molina (2006, dalam Safiq, 2010) mengasumsikan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan keselarasan hubungan pemilik dengan manajer demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham di pasar modal, maka semakin tinggi kesejahteraan pemilik. Dalam menjalankan usaha, pemilik membutuhkan pihak lain yaitu manajer. Menurut Schroeder (2006, dalam Rustendi dan Jimmy, 2008) hubungan manajer dengan pemilik di dalam agency theory, manajer diberi kepercayaan oleh pemilik namun adanya ancaman konflik keagenan (agency problem) yang berarti adanya perbedaan tujuan antara pemilik dengan manajer. Konflik keagenan muncul akibat pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan.

2.3 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan saham oleh individu maupun perusahaan yang bukan publik (Faccio dan Lang, 2002 dalam Kamaliah et. al., 2013:5). Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Berdasarkan definisi ini, maka perusahaan dengan kepemilikan keluarga tidak hanya terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya pada posisi CEO, komisaris atau posisi

manajemen lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga merupakan mayoritas jenis perusahaan di Indonesia.

Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (family owned) jika keluarga tersebut merupakan controlling shareholders, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari voting rights dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan shareholders lainnya (Chakrabarty, 2009 dalam Kamalialah et. al., 2013:5). Meskipun perusahaan-perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kontrol tetap dipegang oleh keluarga dan masih begitu signifikan. Pada awalnya, perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman pihak luar. Namun seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak dari perusahaan yang dikategorikan sebagai family ownership ini kemudian menjadi perusahaan terbuka. Dengan menjadi perusahaan terbuka, maka rasio dan profit dari perusahaan menjadi terbagi dengan pihak luar.

Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan tingkat pengendalian yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh saham minoritas. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga, kerap terjadi sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Sengketa kepentingan pada perusahaan ini disebabkan karena pemegang saham mayoritas umumnya memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan tersebut. Claessens et. al., (1999:12) menyatakan bahwa kontrol ini dilakukan melalui struktur piramida dan kepemilikan silang (crossholding) di antara beberapa perusahaan. Model ini sangat umum terjadi di semua Negara di kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia.

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Agnes, 2013:4). Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki

oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen (Dian dan Lidyah, 2014). Dalam kepemilikan ini, manajer perusahaan selain sebagai pengelola juga bertindak sebagai pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Menurut Widarjo et. al., (2010:10) Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya, apabila kepemilikan saham oleh manajer itu rendah, maka akan meningkatkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan manajer tidak akan melakukan hal yang memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, namun manajer akan melakukan hal demi kepentingannya sendiri dengan menggunakan sumber daya perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut mengganggu kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

Kepemilikan Manajerial adalah Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan. Kepemilikan Manajerial sebagai salah satu mekanisme yang dapat mencegah konflik agensi terkait pemisahan kepemilikan

(Fauzi & Locke, 2012). Menurut Putri (2011), kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Dengan kata lain kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara agen dan prinsipal sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan saham manajerial juga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pihak manajemen juga akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Putri, 2011).

Saleh et al (2009) menyatakan bahwa dalam manajerial, manajer akan cenderung terlibat dalam aktivitas penciptaan nilai yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif jangka panjang bagi perusahaan karena mereka merasa memiliki tanggung jawab terhadap perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dinilai dapat mengatasi konflik keagenan, karena dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajer (Astarsari dan Nugrahanti, 2015).

2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Dian dan Lidyah, 2014:2). Para investor institusional ini biasanya bertindak sebagai pihak yang memonitor jalannya sebuah perusahaan, dan dalam melakukan monitoring investor institusional ini lebih berpihak kepada para pemegang saham. Kepemilikan institusional ini merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Dian dan Lidyah, 2014:2). Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat

bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Menurut Nuraina (2012:112) semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan.

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik (Wiranata dan Nugrahanti, 2013:18). Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi. Kepemilikan saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer (Frasti, 2016). Kepemilikan institusional menunjukkan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik (Wiranta dan Nugrahanti, 2013). Guna (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank dana pensiun dan investment banking.

Sedangkan Gabriella (2011) mengungkapkan bahwa Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak- pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya

mampu menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang. Sementara itu, kepemilikan institusional yang cenderung tinggi juga dapat menentukan strategi perusahaan. Sejalan dengan Pirzda *et al.* (2015) Kepemilikan institusional akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan intern perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional mempunyai kepemilikan yang agak besar dalam perusahaan (Purwandari dan Purwanto, 2012).

2.6 Kepemilikan Asing

Menurut Rustiarini (2011) dalam Saepudin (2018) menyatakan kepemilikan saham asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Menurut Suchman (1995) dalam Barkemeyer (2007) yang diungkapkan kembali oleh Naa (2012) Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan yang akan didapat berasal dari para *stakeholder*-nya, secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang.

Dalam mencapai tujuan tersebut, perusahaan multinasional haruslah menjalin hubungan baik dengan para *stakeholder*. Perusahaan multinasional yang dimiliki oleh pengusaha Eropa dan *United State* diyakini dapat menjalin hubungan yang lebih baik dengan para *stakeholder* yang ada. Hal ini disebabkan pengusaha yang berasal dari benua paling maju ini mengenal betul cara menjaga legitimasi dan reputasi perusahaan (Naa, 2012).

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No.153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing, sehingga

kepemilikan asing akan menuntut pelaporan keuangan perusahaan yang memiliki informasi yang berkualitas tinggi dengan audit yang berkualitas (Saepudin, 2018).

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset maupun penjualan bersih. Semakin besar total asset maupun penjualannya, maka makin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Ernawati 2016). Pada dasarnya ukuran perusahaan itu terbagi dalam 3 macam yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Kasmir, 2016).

Apabila perusahaan mempunyai total asset yang besar, maka hal tersebut menunjukkan perusahaan telah mencapai tahapan kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah mulai positif dan dipandang telah memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga menjelaskan bahwa perusahaan sudah cukup stabil dan sudah mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang total assetnya lebih kecil darinya (Wulandari, 2006). Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nur'aini 2015).

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nur'aini, 2015). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset maupun penjualan bersih. Semakin besar total asset maupun penjualannya, maka makin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Ernawati, 2016). Pada dasarnya ukuran perusahaan itu terbagi dalam 3 macam yaitu perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan besar (*large firm*) (Arifian dan Yuyetta, 2011). Menurut Karuniasari (2013) ukuran perusahaan dapat didasarkan pada jumlah aset, volume penjualan dan kapasitas pasar. Secara umum

perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga perusahaan perlu dan mampu untuk membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan internal.

Apabila perusahaan mempunyai total asset yang besar, maka hal tersebut menunjukkan perusahaan telah mencapai tahapan kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah mulai positif dan dipandang telah memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga menjelaskan bahwa perusahaan sudah cukup stabil dan sudah mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang total assetnya lebih kecil darinya (Wulandari, 2006).

2.8 Voluntary Disclosure

Menurut Suwardjono (2014) secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Tujuan pengungkapan secara umum adalah memberikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Menurut Chariri, dalam Hardiningsih dan Wahyuni (2013), pengungkapan (*disclosure*) berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan, dalam hal ini stakeholder. Dalam laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Meek et.al. dalam Yesi (2015), menyebutkan bahwa *Voluntary Disclosure* merupakan pengungkapan bebas, dimana manajemen dapat memilih jenis informasi yang akan diungkapkan yang dipandang relevan untuk mengambil keputusan bagi pihak-pihak pemakainya. Sedangkan menurut Suwardjono (2014) mendefinisikan *Voluntary Disclosure* sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik

saat ini maupun di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Manajer memiliki kemungkinan untuk menyembunyikan informasi yang tersedia jika informasi tersebut merupakan bad news atau tidak menguntungkan.

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Ukuran Perusahaan, *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Hutang telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan biaya hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

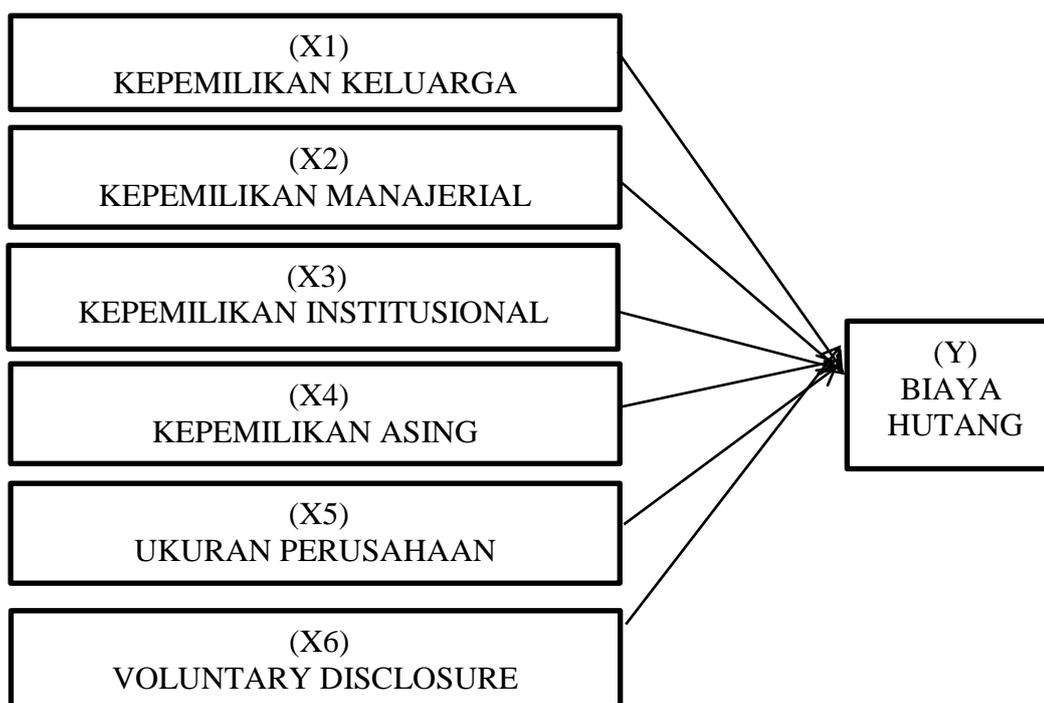
No.	Peneliti (tahun)	Judul	Hasil
1.	Juniarti dan Santosa (2009)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Voluntary Disclosure</i> Terhadap <i>Cost of Debt</i>	Kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>cost of debt</i> , sedangkan kepemilikan manajerial, <i>voluntary disclosure</i> , dan komisaris independen tidak berpengaruh .
2.	Pauliana f. W. Dan yeterina widi nugrahanti (2012)	Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap biaya hutang	Kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya hutang sementara kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

3.	Nicolas hutagaol (2014)	Pengaruh good corporate governance, <i>leverage</i> ratio, book to market terhadap biaya hutang	Variabel good corporate governance dengan proksi kualitas audit tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya hutang sedangkan <i>leverage</i> ratio, market to book dan good corporate governance mempunyai pengaruh positif terhadap biaya hutang.
4.	Silviana Agustani Dan Anggun C Yunanda (2014)	Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang	Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang karena berperan aktif dalam mengawasi jalannya usaha dan pengungkapan sukarela tidak berpengaruh.
5.	H. Akhmad Samhudi (2016)	Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> , struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap Biaya Hutang	Corporate governance dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya hutang
6	Bustanul Aripin (2016)	Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institutional, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap	Menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya utang

		Biaya Hutang	
7	Vhika Meiriasari (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Terhadap Biaya Utang	Corporate Governance, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Biaya Utang. Sedangkan Kepemilikan Keluarga Tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang.

2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.11 Bangunan Hipotesis

2.11.1 Kepemilikan Keluarga dengan Biaya Hutang

Rebecca dan Siregar (2013:23) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang” menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, kepemilikan keluarga juga dianggap dapat meningkatkan biaya hutang perusahaan. Dalam penelitiannya, Perdana dan Kusumastuti (2011:150) menemukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya hutang. 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. Ketika kepemilikan keluarga adalah pemegang saham mayoritas perusahaan, mereka cenderung menggunakan kontrol yang dimiliki untuk meningkatkan keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas sehingga investor akan menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengompensasi risiko tersebut (Dyck dan Zingales, 2004 dalam Rebecca dan Siregar, 2013:5).

H1 : Kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

2.11.2 Kepemilikan Manajerial dengan Biaya Hutang

Salah satu penelitian mengenai kepemilikan manajerial dan biaya hutang dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2010) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap biaya hutang . Shuto dan Kitagawa (2010:13) berpendapat bahwa pada tingkat kepemilikan yang rendah, kepemilikan manajerial berkorelasi positif dengan biaya hutang karena masalah risiko-pergeseran.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Bustanul (2016) yang mengatakan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya hutang, Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan

kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya, apabila kepemilikan saham oleh manajer itu rendah, maka akan meningkatkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan manajer tidak akan melakukan hal yang memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, namun manajer akan melakukan hal demi kepentingannya sendiri dengan menggunakan sumber daya perusahaan, maka diajukan hipotesis alternatif yang ketiga sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

2.11.3 Kepemilikan Institusional dengan Biaya Hutang

Juniarti dan Sentosa (2009:96) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan biaya hutang perusahaan. Hubungan ini juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Roberts dan Yuan (2009) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya hutang secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. 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.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2013:22) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Berdasarkan penjelasan keterkaitan kepemilikan institusional dengan biaya hutang di atas, maka diajukan hipotesis alternatif kedua sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

2.11.4 Kepemilikan Asing dengan Biaya Hutang

Menurut Rustiarini (2011) dalam Saepudin (2018) menyatakan kepemilikan saham asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Saepudin (2018) Kepemilikan asing di perusahaan dapat mengurangi masalah-masalah keagenan melalui dorongan yang mengharmonisasikan kepentingan para manajer dan pemegang saham. Karena pemegang saham asing cenderung menuntut adanya transparansi atas operasi perusahaan agar mengurangi informasi asimetri (Saepudin, 2018).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian hutang Setiawan (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan Asing berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Berdasarkan penjelasan keterkaitan kepemilikan Asing dengan biaya hutang di atas, maka diajukan hipotesis alternatif keempat sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

2.11.5 Ukuran Perusahaan dengan Biaya Hutang

Perusahaan yang memiliki total asset lebih besar diperkirakan memiliki biaya ekuitas dan biaya utang yang lebih rendah (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor sehingga resiko perusahaan mengalami default akan menurun. Sebagai hasilnya, biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah. Meiriasari (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Berdasarkan uraian keterkaitan kepemilikan manajerial dengan biaya hutang di atas, maka diajukan hipotesis alternatif yang ketiga sebagai berikut:

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

2.11.6 Voluntary Disclosure dengan Biaya Hutang

Voluntary Disclosure sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Andriani (2017) menyatakan bahwa *Voluntary Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Berdasarkan uraian keterkaitan *Voluntary Disclosure* dengan biaya hutang di atas, maka diajukan hipotesis alternatif yang ketiga sebagai berikut:

H6 : *Voluntary Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang berasal dari pihak lain atau pihak ketiga yang menyediakan data untuk digunakan dalam suatu penelitian. Data tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Data diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Dan untuk studi pustaka atau literatur diperoleh melalui buku teks dan jurnal ilmiah dan sumber yang berkaitan dengan penelitian.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data dengan cara mencatat serta mengkaji dokumen data sekunder yang memuat laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, yang memuat Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan dan Voluntary Disclosure terdapat dalam laporan keuangan dan annual report.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2014) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi bukan hanya sekedar orang, tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada objek/ subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek itu. Objek atau nilai disebut unit analisis atau elemen populasi.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018, yang berjumlah 168 perusahaan selama tahun pengamatan.

3.3.2 Sampel

Sampel penelitian adalah sebagian populasi yang diambil sebagai sumber data dan dapat mewakili seluruh populasi Sugiyono (2014:81). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014:85) *Purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif. Berikut kriteria – kriteria perusahaan manufaktur dijadikan sampel:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami delisting selama tahun 2016-2018.
3. Perusahaan digolongkan sebagai perusahaan yang tidak IPO dan Relisting selama tahun 2016-2018
4. Perusahaan mempublikasikan *annual report* dan Laporan Keuangan per 31 Desember secara berturut-turut selama tahun 2016-2018
5. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah (Rp)
6. Perusahaan yang memiliki data mengenai *Corporate Governance*, dan *Voluntary Disclosure* selama periode penelitiannya tahun 2016-2018

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2014) Variabel dependen atau variabel terikat adalah merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya hutang.

3.4.1.1 Biaya Hutang

Biaya utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan atau tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman (Fabozzi, 2007). Pada kondisi perusahaan yang memiliki biaya utang 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. Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan rata-rata jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (pittman and fortin, 2004) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{COD} = \frac{\text{beban Bunga}}{\text{Rata-rata hutang jangka pendek dan jangka panjang}}$$

3.4.2 Variabel Independen

Menurut (Sugiyono, 2014) Variabel independen atau variabel bebas adalah merupakan variabel mempengaruhi, atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan dan Voluntary Disclosure

3.4.2.1 Kepemilikan Keluarga

Menurut La Porta et. al., (1998:22) kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Keberadaan kepemilikan keluarga ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan menggunakan kode 1 jika perusahaan dimiliki oleh keluarga dan kode 0 jika perusahaan tidak dimiliki oleh keluarga.

3.4.2.2 Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian Sartono (2010:487) adalah sebagai berikut:

$$\text{MANJ} = \frac{\text{jumlah saham manajemen}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

3.4.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional pada perusahaan dapat diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Sartono, 2010:487). Investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengawasi tindakan manajemen dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham institusi dengan total saham yang beredar.

$$\text{INTS} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

3.4.2.4 Kepemilikan Asing

Merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh kepemilikan asing dalam bentuk badan usaha asing. Kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan persentase pemilikan saham asing dengan kepemilikan lebih dari 5% yang dilihat dalam laporan tahunan perusahaan manufaktur untuk tahun 2014 sampai 2017. Apabila suatu perusahaan terdapat lebih dari satu pemilikan asing yang memiliki saham perusahaan, maka kepemilikan saham diukur dengan menghitung total seluruh saham yang dimiliki oleh seluruh pemilikan asing.

$$\text{FO} = \frac{\text{Saham yang dimiliki asing}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

3.4.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan (Fachrudin, 2011). Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Ernawati 2016). Pada dasarnya ukuran perusahaan itu terbagi dalam 3 macam yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Arifian dan Yuyetta, 2011). Apabila perusahaan mempunyai total aset yang besar, maka hal tersebut menunjukkan perusahaan telah mencapai tahapan kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah mulai positif dan dipandang telah memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga menjelaskan bahwa perusahaan sudah cukup stabil dan sudah mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang total assetnya lebih kecil darinya (Wulandari, 2006).

Variabel ini diukur berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh , Wu (2012), Frasti dan Aryani (2015), Soffitri (2017) dengan cara menghitung logaritma natural (Ln) dari total aset. Penggunaan logaritma natural (Ln) dalam pengukuran ini adalah karena besarnya total aset di masing-masing perusahaan berbeda. Bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka total aset perlu di Ln kan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

3.4.2.6 *Voluntary Disclosure*

Berdasarkan surat keputusan Bapepam No.06/PM/2000 dalam James (2013), *Voluntary Disclosure* diukur berdasarkan item pengungkapan sukarela dari laporan tahunan yang dikembangkan berdasarkan literatur (Suripto dan James, 2013) item *Voluntary Disclosure* terdiri dari 33 item yang diungkap. Menurut

Botosan dan Wang et al. dalam Sandra dan Rahmawelly (2014), perhitungan indeks *Voluntary Disclosure* adalah sebagai berikut :

- a) Memberi skor untuk setiap item pengungkapan dengan ketentuan nilai satu untuk item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan.
- b) Skor yang diperoleh setiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapatkan skor total.
- c) Menghitung indeks *Voluntary Disclosure* dengan rumus :

$$PSI_{it} = \frac{\sum X_i \times 100 \%}{n}$$

Keterangan :

I = Indeks pengungkapan

n = \sum skor item *Voluntary Disclosure* perusahaan sampel

k = \sum seluruh item *Voluntary Disclosure*

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik, yaitu dengan penerapan SPSS (Statistical Product and Services Solutions). Setelah data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul, maka selanjutnya dilakukan analisis data yang terdiri dari metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Adapun penjelasan mengenai metode analisis data tersebut adalah sebagai berikut:

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mendeskriptifkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemelencengan distribusi) (Ghozali, 2013). Jadi dalam penelitian ini

analisis deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran mengenai Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Ukuran Perusahaan dan Voluntary Disclosure perusahaan terhadap intensitas *research and development*.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa nilai dari parameter atau estimator yang ada bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) atau mempunyai sifat yang linear, tidak bias, dan varians minimum. Uji asumsi klasik ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Diketahui bahwa uji T dan F mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik. Model regresi yang baik dalah memiliki distribusi normal atau mendekatinormal (Ghozali, 2013). Dalam pengujian normalitas ini dilakukan dengan *OneSample Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05. Dasar pengambilan keputusan *One-Sample Kolmogorov Smirnov*, yaitu:

- a. Jika Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka data berdistribusu normal.
- b. Jika Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal.

Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen adalah sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013)

- 1) Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel–variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel–variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- 3) Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (a) nilai tolerance dan lawannya (b) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengartian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai Tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari observasi satu ke observasi lainnya. (Ghozali, 2013). Salah satu cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi adalah dengan

melakukan uji Durbin Watson (DW). Dalam uji ini, akan digunakan tabel DW untuk menentukan besarnya nilai DW-Stat pada tabel statistik pengujian. Tabel DW dapat dicari dengan t =jumlah observasi dan k =jumlah variabel independen. Angka-angka yang diperlukan dalam uji DW adalah d_l (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), d_u (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4-d_l$, dan $4-d_u$.

Dalam penelitian ini, untuk menguji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (*DW test*) dengan hipotesis:

H_0 = tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 = ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Nilai Durbin-Watson harus dihitung terlebih dahulu, kemudian dibandingkan dengan nilai batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) dengan ketentuan sebagai berikut:

- $d_W > d_U$, tidak terdapat autokorelasi positif
- $d_L < d_W < d_U$, tidak dapat disimpulkan
- $d_W < 4 - d_U$, tidak terjadi autokorelasi
- $4 - d_U < 4 - d_L$, tidak dapat disimpulkan
- $d_W > 4 - d_L$, ada autokorelasi negative

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, asumsi heteroskedastisitas akan diuji menggunakan analisis grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Jika pada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang kemudian menyempit), maka terindikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar

diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Selain menggunakan analisis grafik scatterplot untuk membuktikan lebih lanjut apakah terdapat heteroskedastisitas pada model regresi maka dapat di uji juga dengan menggunakan diagnosis spearman. Jika signifikansi berarti ada heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika p (nilai sig) $< 0,05$ maka tidak ada heteroskedastisitas

Jika p (nilai sig) $> 0,05$ maka ada heteroskedastisitas.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Model Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur dan mengetahui besarnya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis ini bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel penelitian dan mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Model yang digunakan dalam regresi berganda untuk melihat pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan dan Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

Keterangan:

Y : Biaya Utang (Cost of Debt) (COD)

a : Konstanta

$b_1b_2b_3b_4b_5b_6$: Koefisien regresi

x_1 : Kepemilikan Keluarga (FAM)

x_2 : Kepemilikan Institusional (INST)

x_3 : Kepemilikan Manajerial (MANJ)

x_4 : Kepemilikan Asing (ASNG)

x_5 : Voluntary Disclosure (VD)

- x_6 : Ukuran Perusahaan (LN)
 e : Kesalahan Regresi (*regression error*)

3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi (R²) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai (R²) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2013). Kesalahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. 48 Setiap tambahan satu variabel independen, maka R² pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R² pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R², nilai Adjusted R² dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2013).

3.5.3.3 Uji F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2013). Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (F test). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$ atau tingkat signifikan 0,05, jika :

1. $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

3.5.3.4 Uji T

Pengujian signifikansi parameter individual bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2013). Kriteria pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$ seperti berikut ini :

1. $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau nilai Sig $< 0,05$, maka H_0 diterima.
2. $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau nilai Sig $> 0,05$, maka H_0 ditolak.

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Hutang pada Perusahaan Manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *SPSS 20.0*.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018	168
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami delisting pada tahun 2016-2018	(4)
3	Perusahaan manufaktur yang mengalami IPO pada tahun 2016-2018	(25)
4	Laporan keuangan dan <i>annual report</i> perusahaan manufaktur yang tidak lengkap selama tahun 2016-2018	(2)
5	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian sebagai mata uang pelaporan.	(29)
6	Perusahaan yang memiliki data mengenai <i>Corporate Governance</i> , dan <i>Voluntary Disclosure</i> selama periode penelitiahn tahun 2016-2018	(95)
	Total sampel	13
	Total sampel X 3 tahun penelitian	39

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018 berjumlah 168 perusahaan. Perusahaan yang mengalami delisting pada tahun 2016-2018 berjumlah 4 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami IPO pada tahun 2016-2018 berjumlah 25. Perusahaan yang tidak lengkap menerbitkan laporan keuangan periode 2016-2018 berjumlah 2 perusahaan. Perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian sebagai mata uang pelaporan berjumlah 29 perusahaan. Perusahaan yang memiliki data mengenai *Corporate Governance*, dan *Voluntary Disclosure* selama periode penelitiahn tahun 2016-2018 berjumlah 95. Jadi perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 39 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 berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Manufaktur dari tahun 2016-2018. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* dan Biaya Hutang. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Manufaktur selama periode 2016 sampai dengan tahun 2018 disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BIAYA HUTANG	39	-.21	.29	-.0246	.10063
KEP KELUARGA	39	.00	1.00	.7692	.42683
KEP MANAJERIAL	39	.01	.68	.1205	.19145
KEP INSTITUTIONAL	39	.05	.76	.4146	.23579
KEP ASING	39	.05	.76	.3444	.22847
UKURAN PERUSAHAAN	39	21.01	28.91	27.3894	1.37096
VOLUNTARY DISCLOSURE	39	.24	.67	.4375	.11691
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

Variabel Biaya Hutang memiliki nilai tertinggi sebesar 0,29 dan terendah sebesar -0,21. *Mean* atau rata-rata -0.0246 dengan standar deviasi sebesar 0,10063. Standar Deviasi Biaya Hutang ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Biaya Hutang menunjukkan cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel tersebut cukup baik.

Variabel Kepemilikan Keluarga memiliki nilai tertinggi sebesar 1.00 dan terendah sebesar 0,00. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Keluarga 0,7692 dengan standar deviasi Kepemilikan Keluarga sebesar 0,42683. Standar Deviasi Kepemilikan Keluarga ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Kepemilikan Keluarga menunjukkan tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel Kepemilikan Keluarga tidak cukup baik.

Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai tertinggi sebesar 0,68 dan terendah sebesar 0,01. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 0,1205 dengan standar deviasi Kepemilikan Manajerial sebesar 0.19145. Standar Deviasi Kepemilikan Manajerial ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Kepemilikan Manajerial baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel Kepemilikan Manajerial cukup baik.

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai tertinggi sebesar 0,76 dan terendah sebesar 0,05. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Institusional sebesar

0,4146 dengan standar deviasi Kepemilikan Institusional sebesar 0,23579. Standar Deviasi Kepemilikan Institusional ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Kepemilikan Institusional tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel Kepemilikan Institusional tidak cukup baik.

Variabel Kepemilikan Asing memiliki nilai tertinggi sebesar 0,76 dan terendah sebesar 0,05. *Mean* atau rata-rata Kepemilikan Asing sebesar 0,3444 dengan standar deviasi Kepemilikan Asing sebesar 0,22847. Standar Deviasi Kepemilikan Asing ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Kepemilikan Asing tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel Kepemilikan Asing tidak cukup baik.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai tertinggi sebesar 28.91 dan terendah sebesar 21.01. *Mean* atau rata-rata Ukuran Perusahaan sebesar 27.3894 dengan standar deviasi Ukuran Perusahaan sebesar 1.37096. Standar Deviasi Ukuran Perusahaan ini lebih kecil dari *meannya*, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Ukuran Perusahaan tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel Ukuran Perusahaan tidak cukup baik.

Variabel *Voluntary Disclosure* memiliki nilai tertinggi sebesar 0.67 dan terendah sebesar 0.24. *Mean* atau rata-rata *Voluntary Disclosure* sebesar 0.4375 dengan standar deviasi *Voluntary Disclosure* sebesar 0.11961. Standar Deviasi *Voluntary Disclosure* ini lebih kecil dari *meannya*, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Voluntary Disclosure* tidak cukup baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel *Voluntary Disclosure* tidak cukup baik.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.07739934
Most Extreme Differences	Absolute	.169
	Positive	.169
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		1.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.218

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Hasil uji Normalitas data dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov* tampak pada table 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen K-Z sebesar 1.053 dengan tingkat signifikan sebesar $0,218 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen dan independen pada uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih besar dari tingkat alpha α yang ditetapkan yaitu 0,05 tingkat kepercayaan 95% yang berarti sampel terdistribusi secara normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak ortogonal yaitu variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Tol $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 (Ghozali, 2011).

Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolineritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.468	.292		1.603	.119	
	KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750	.901
	KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690	.764
	KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157	.826
	KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819	.794
	UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015	.921
	VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001	.873

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas diketahui bahwa nilai Kepemilikan Keluarga menunjukkan hasil perhitungan *tolerance* sebesar 0,901 dan nilai VIF sebesar 1,110. Nilai *tolerance* Kepemilikan Manajerial sebesar 0,764 dan Nilai VIF sebesar 1,308. Nilai *tolerance* Kepemilikan Institusional sebesar 0,826 dan Nilai VIF sebesar 1,210. Nilai *tolerance* Kepemilikan Asing sebesar 0,794 dan Nilai VIF sebesar 1,259. Nilai *tolerance* Ukuran Perusahaan sebesar 0,921 dan Nilai VIF sebesar 1,086. Nilai *tolerance Voluntary Disclosure* sebesar 0,873 dan Nilai VIF sebesar 1,145. Dari hasil diatas diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai VIF disemua variabel penelitian lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas

atau tidak terjadi masalah multikolinieritas diantara variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Beberapa cara dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokolerasi salah satunya adalah Uji *Durbin Watson*.

Hasil dari uji Autokolerasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.639 ^a	.408	.297	.08434	1.620

a. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

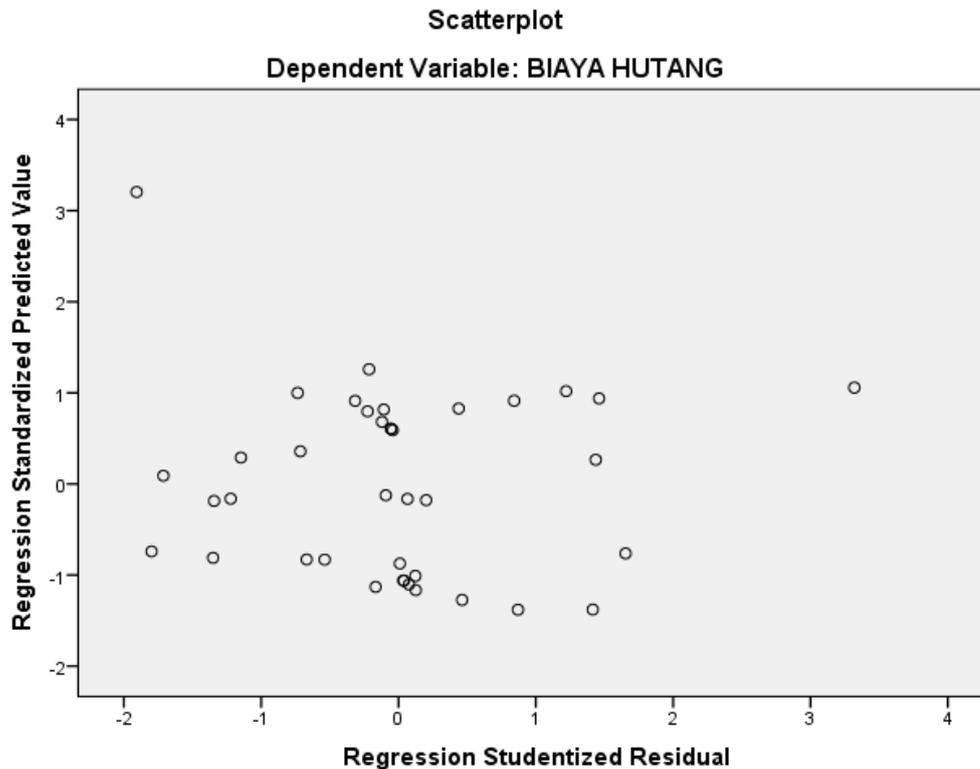
b. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 1.620. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$ dengan jumlah sampel sebanyak 39 sampel serta jumlah variabel independen sebanyak 6, maka tabel *durbin watson* akan didapat nilai dL sebesar 1.2176, dU sebesar 1.7886. Dapat disimpulkan nilai bahwa nilai yang sesuai dan terhindar dari uji autokorelasi yaitu $DW > dL$ dimana $1.620 > 1.2176$ yang artinya tidak ada autokorelasi yang bersifat positive.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Adapun uji ini menggunakan model scatterplot dengan hasil sebagai berikut:



Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Gambar 4.6

Hasil Plot Uji Heteroskedastisitas

Kesimpulan dari hasil grafik diatas hasil pengujian heteroskedastisitas dengan *Corporate Governance*, *Ukuran Perusahaan* Dan *Voluntary Disclosure* dan Biaya Hutang pada gambar diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas/menyebar, titik-titik penyebaran berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model layak digunakan.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasar hasil uji asumsi klasik, maka analisis regresi linier berganda dapat dilakukan pada penelitian ini. Analisis regresi linier berganda diperlukan guna

mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikan sehingga dapat dipergunakan untuk menjawab hipotesis. Adapun hasil analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.468	.292		1.603	.119
1					
KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750
KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690
KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157
KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819
UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015
VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

$$Y = 0.458 + 0.011x_1 - 0.033x_2 + 0.093x_3 - 0.016x_4 - 0.027x_5 + 0.458x_6 + e$$

Keterangan:

Y : Biaya Utang (Cost of Debt) (COD)

a : Konstanta

$b_1b_2b_3b_4b_5b_6$: Koefisien regresi

x_1	: Kepemilikan Keluarga (FAM)
x_2	: Kepemilikan Institusional (INST)
x_3	: Kepemilikan Manajerial (MANJ)
x_4	: Kepemilikan Asing (ASNG)
x_5	: Voluntary Disclosure (VD)
x_6	: Ukuran Perusahaan (LN)
α	: Konstanta
β	: Koefisiensi Regresi
ε	: Error

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 0.458 menunjukkan bahwa apabila *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka Biaya Utang adalah 0.458.
2. Koefisien Kepemilikan Keluarga 0,011 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kepemilikan Keluarga menyebabkan Biaya Utang meningkat sebesar 0,011 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien Kepemilikan Institutional -0,033 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kepemilikan Institutional menyebabkan Biaya Utang meningkat sebesar -0,033 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien Kepemilikan Manajerial 0,093 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kepemilikan Manajerial menyebabkan Biaya Utang meningkat sebesar 0,093 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Koefisien Kepemilikan Asing -0,016 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Kepemilikan Asing menyebabkan Biaya Utang meningkat sebesar -0,016 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

6. Koefisien Ukuran Perusahaan $-0,027$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Ukuran Perusahaan menyebabkan Biaya Utang meningkat sebesar $-0,027$ dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
7. Koefisien Voluntary Disclosure $0,458$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Voluntary Disclosure menyebabkan Biaya Hutang meningkat sebesar $0,458$ dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi R^2

Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8
Hasil Uji R Square

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.639 ^a	.408	.297	.08434	1.620

a. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

b. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Dari tabel 4.8 SPSS V.20 menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* untuk variabel *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* dan Biaya Hutang diperoleh sebesar $0,297$. Hal ini berarti bahwa $29,7\%$ dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar $70,3\%$ dijelaskan oleh variabel lain.

4.3.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil dari uji f dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.157	6	.026	3.681	.007 ^b
	Residual	.228	32	.007		
	Total	.385	38			

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

b. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

Berdasarkan tabel 4.9 ANOVA diperoleh koefisien signifikan menunjukkan nilai signifikan 0,007 dengan nilai F_{hitung} 3.681 dan F_{tabel} 2.46. Artinya bahwa $Sig < 0,05$ dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan bermakna bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

4.3.3 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian.

Adapun kesimpulan jika:

Ha diterima dan H0 ditolak apabila $t_{hitung} >$ dari t tabel atau $Sig < 0,05$

Ha diterima dan H0 ditolak apabila $t_{hitung} <$ dari t tabel atau $Sig > 0,05$

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.10
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.468	.292		1.603	.119
KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750
KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690
1 KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157
KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819
UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015
VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2019

- a. Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Keluarga. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,750 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a1} ditolak dan menerima H_{o1} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Hutang .
- b. Hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,690 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang .
- c. Hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,157 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a3} ditolak dan

menerima H_{03} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang .

- d. Hipotesis keempat (H_{a4}) dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Asing Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,819 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a4} ditolak dan menerima H_{04} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Hutang
- e. Hipotesis lima (H_{a5}) dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,015 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a5} diterima dan menolak H_{05} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang
- f. Hipotesis enam (H_{a6}) dalam penelitian ini adalah Voluntary Disclosure. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,001 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a6} diterima dan menolak H_{06} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis pertama (H_{a1}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Hutang. Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (family owned) jika keluarga tersebut merupakan controlling shareholders, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari voting rights dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan shareholders lainnya Berdasarkan definisi ini, maka perusahaan dengan kepemilikan keluarga tidak hanya terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya pada posisi CEO, komisaris atau posisi manajemen lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga

merupakan mayoritas jenis perusahaan di Indonesia. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan tingkat pengendalian yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh saham minoritas. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga, kerap terjadi sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vhika (2017) menemukan bahwa Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa pihak kreditur cenderung untuk tidak memperhatikan proporsi kepemilikan keluarga dalam menentukan biaya utang yang akan ditanggung oleh perusahaan. Dengan kata lain, besar kecilnya proporsi kepemilikan keluarga tidak menggambarkan suatu risiko tertentu. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat mengurangi *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham. Ketika perusahaan dikelola oleh CEO yang masih memiliki hubungan keluarga dengan keluarga pemilik perusahaan, konflik antara pemegang saham, manajer dan kreditur dapat diminimalkan.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang. Penerapan *Corporate Governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Peran dan tuntutan investor dan kreditur asing mengenai penerapan prinsip *Corporate Governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan. Dalam kepemilikan ini, manajer perusahaan selain sebagai pengelola juga bertindak sebagai pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Dengan kata lain kepemilikan saham manjerial dalam suatu perusahaan

akan mendorong penyatuan kepentingan antara agen dan prinsipal sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan saham manajerial juga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pihak manajemen juga akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugrahanti (2012) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang. Kepemilikan saham manjerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara agen dan prinsipal sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan saham manajerial juga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pihak manajemen juga akan merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya mampu menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang Sementara itu, kepemilikan institusional yang cenderung tinggi juga dapat menentukan strategi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aripin (2016) menemukan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang. Dikarenakan proposi kepemilikan institusional yang relative rendah jika dibandingkan dengan kepemilikan keluarga yang ada di perusahaan Indonesia, sehingga kendali dan monitoring lebih besar dipegang oleh keluarga yang memiliki saham di perusahaan tersebut yang menyebabkan kehadiran pihak institusi tidak terlalu mempengaruhi biaya hutang perusahaan. Selain itu, terdapat kemungkinan dari pihak institusional tidak melakukan pengawasan karena tindakan tersebut membutuhkan biaya yang cukup besar.

4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis keempat (H_{a4}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara Kepemilikan Asing terhadap Biaya Hutang. Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Menurut Suchman (1995) dalam Barkemeyer (2007) yang diungkapkan kembali oleh Naa (2012) Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan yang akan didapat berasal dari para *stakeholder*-nya, secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang.

Dalam mencapai tujuan tersebut, perusahaan multinasional haruslah menjalin hubungan baik dengan para *stakeholder*. Perusahaan multinasional yang dimiliki oleh pengusaha Eropa dan *United State* diyakini dapat menjalin hubungan yang lebih baik dengan para *stakeholder* yang ada. Hal ini disebabkan pengusaha yang berasal dari benua paling maju ini mengenal betul cara menjaga legitimasi dan reputasi perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rustiarini (2011) menemukan bahwa Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang. kepemilikan saham asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing di perusahaan dapat mengurangi masalah-masalah keagenan melalui dorongan yang mengharmonisasikan kepentingan para manajer dan pemegang saham. Karena pemegang saham asing cenderung menuntut adanya transparansi atas operasi perusahaan agar mengurangi informasi asimetri.

4.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis kelima (H_{a5}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang. Ukuran perusahaan yang diukur dengan aset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar maka akan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk memperoleh keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan aset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan aset yang dimilikinya yang relatif kecil.

Apabila perusahaan mempunyai total asset yang besar, maka hal tersebut menunjukkan perusahaan telah mencapai tahapan kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah mulai positif dan dipandang telah memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga menjelaskan bahwa perusahaan sudah cukup stabil dan sudah mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang total assetnya lebih kecil darinya

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Meiriasari (2017) menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Hutang. Apabila perusahaan mempunyai total asset yang besar, maka hal tersebut menunjukkan perusahaan telah mencapai tahapan kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahapan ini arus kas perusahaan sudah mulai positif dan dipandang telah memiliki prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama, selain itu juga

menjelaskan bahwa perusahaan sudah cukup stabil dan sudah mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang total assetnya lebih kecil darinya

4.4.6 Pengaruh Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang

Berdasarkan hasil Hipotesis keenam (H_{a6}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang. *Voluntary Disclosure* merupakan pengungkapan bebas, dimana manajemen dapat memilih jenis informasi yang akan diungkapkan yang dipandang relevan untuk mengambil keputusan bagi pihak – pihak pemakainya.

Voluntary Disclosure sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Manajer memiliki kemungkinan untuk menyembunyikan informasi yang tersedia jika informasi tersebut merupakan bad news atau tidak menguntungkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andriani (2017) menemukan bahwa Voluntary Disclosure berpengaruh terhadap Biaya Hutang. *Voluntary Disclosure* sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Manajer memiliki kemungkinan untuk menyembunyikan informasi yang tersedia jika informasi tersebut merupakan bad news atau tidak menguntungkan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2016-2018. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan didapat 12 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 3 tahun yaitu dari tahun 2016-2018 sehingga total sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 36 laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur.

Ukuran Perusahaan dan *Voluntary Disclosure* berpengaruh terhadap Biaya Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018 dan Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional dan Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap Biaya Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018.

5.2 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan, maka penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak dalam bidang usaha yang lebih luas dan tidak terbatas pada sektor manufaktur saja sesuai dengan kondisi yang dihadapi pada saat itu.
2. Jumlah tahun penelitian bisa diperpanjang untuk tahun kebelakang dan tahun kedepan (terbaru) sehingga lebih menggambarkan tingkat Biaya Hutang yang ada di Indonesia.
3. Untuk penelitian selanjutnya yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variabel lain.

- 4 Menambah sumber-sumber informasi pengungkapan lainnya. Sehingga lebih dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Seperti laporan-laporan lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan, koran, majalah, dan informasi lainnya.

5.3 Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang di BEI pada periode 2016-2018.
2. Penelitian ini belum mengkaji variabel lain yang mempengaruhi Biaya Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. 2003. *Founding family ownership and the agency cost of debt. Journal of Financial economics*, 68(2), 263-285.
- Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Bagnani, S.E, Nikolaos T.M, Anthony S and Nickolaos G.T. 1994. *Managers, Owners, and The Pricing of Risk Debt: An Empirical Analysis. The Journal of Finance, Vol, XLIX, Juni, pp.453-475*
- Bambang riyanto. 2001. *Dasar dasar pembelanjaan perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene And Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Bustanul Arifin. 2015. Pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Dian Fachrur, dan Rika Lidyah. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar Di BEI, *Jurnal STIE MDP*.
- Dyck A., and L. Zingales. 2004. *Control Premiums and the Effectiveness of Corporate Governance Systems. Journal of Applied Corporate Finance* 16, 51-72.
- Fabozzi, F., J. 2007. *Bond market, analysis, and strategies*. Ed 8. New Jearsey; Prentice Hall.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis kinerja keuangan*. Bandung; Alfabeta.
- Ghozali, Imam.2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Dipenogoro. Semarang.
- Halim, Christianto, 2017. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap biaya hutang badan usaha yang terdaftar di bursa efek indonesia 2011-2015. *Skripsi*. Universitas surabaya.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis kritis atas laporan keuangan edisi 11*. Jakarta; Rajawali Pers.
- Harahap, l., & Wardani, R. 2012. Analisis Komprehensif Pengaruh *Family Ownership*, Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang,

Corporate Governance Dan Oportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan. Unpublished Undergraduate Thesis. Universitas Indonesia, Jakarta.

- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Ibnu Reza Ashkabi. 2015. Pengaruh *Corporate Governance Index*, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap Biaya Hutang. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Jelinek, Kate, dan Pamela S Stuerke. 2009. *The Nonlinear Relation between Agency Costs and Managerial Equity Ownership: Evidence of Decreasing Benefits of Increasing Ownership*, University of Rhode Island.
- Jensen, M, and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*.
- Jensen, M. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, And The Failure Of Internal Control Systems. *Journal of Finance* 48: 831-880.
- Joher, et al. 2000. Auditor Switch Decision Of Malaysian Listen Firms. Tests Of Determinants And Wealth Effect. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Manajemen Universitas Putra Malaysia*.
- Juniarti, dan Agnes Sentosa. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Hutang (Costs Of Debt). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta; Raja Grafindo.
- Kusumawati, Ivana Teddy, dan Juniarti, “Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Industri Dasar dan Kimia”, *Business Accounting Review, Vol. 2, No. 1, 2014*.
- Lisa, Oyong. 2012. *Asimetri Informasi dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan Dalam Hubungan Keagenan.*, *Jurnal WIGA, Vol. 2, No. 1*.
- Mehran, H., 1992 Executive Incentives Plans, Corporate Control, And Capital Structure. *Journal Of Financial And Qouantitave Analysis. 21, p 131-144*
- Pauliana Febriani W. Dan Yeterina Widi N. 2012. Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap biaya hutang. *Jurnal Akuntansi. Universitas Kristen Satya Wacana*.
- Perdana , I. B., & Kusumastuti, R. (2011). Analysis of The Impacts of Family Ownership on a Company's Cost of Debt. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 18(2), 143-151.

- Pittman, j. Fortin S. 2004. *Auditor Choice And The Cost Of Debt Capital For Newly Public Firms. Journal Of Accounting And Economics.* 37:113-136
- Rebecca, & Siregar. 2011. Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Universitas Indonesia.* Jakarta.
- Roberts, Gordon S. dan Lianzeng Yuan, “*Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?*”, 2006.
- R. Lanny Wulansari. 2004. Analisis Pengaruh Tingkat Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan (Disclosure Level Annual Report) Terhadap *Cost of Debt.* *Skripsi.* Universitas Padjajaran. Bandung.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* Dan Nilai Perusahaan.
- Sabrina. 2007. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Informasi Asymetri terhadap *Cost of Equity Capital.* *Skripsi.* Universitas Padjadjaran.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen keuangan.* BPFE. Yogyakarta.
- Sengupta, Jati K. 1998. *New Growth Theory. An Applied Perspective.* Edward Elgar Publishing, Inc. USA.
- Shuto, Akinobu, dan Norio Kitagawa. 2010. *The effect of managerial ownership on the cost of debt: Evidence from Japan.* *Kobe University.*
- Silviana Agustani & Anggun C Yunanda .2014. Pengaruh kepemilikan instutisional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan.*
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Suripto, Bambang. 1999. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan. *Symposium Nasional Akuntansi II.*
- Susan, dan Estralita Trisnawati. 2011. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Melakukan Auditor Switch”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 2.*
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital. *Symposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.*

Uma Sekaran. 2006. *Metodologi Untuk Penelitian Untuk Bisnis, Edisi Keempat*. Jakarta:Penerbit Salemba Empat.

Widarjo, Wahyu.2010. Pengaruh *Ownership Retention*, Investasi Dari *Proceeds*, Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Symposium Nasional Akuntansi XIII*.

Yunita, Nancy. 2012. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Voluntary Disclosure* dan *Biaya Hutang*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 1, No. 1, 2012.

www.kompas.com diakses pada tanggal 23 November 2017

www.idx.co.id

www.kontan.com diakses pada tanggal 20 Januari 2018

LAMPIRAN 1
HASIL TABULASI

NO	PERUSAHAAN	BIAYA HUTANG			KEP KELUARGA			KEP MANAJERIAL			KEP INSTITUTIONAL		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	DPNS	0.29	0.15	0.10	0	0	0	0.06	0.06	0.06	0.51	0.51	0.51
2	IKAI	-0.02	0.14	0.09	1	1	1	0.02	0.02	0.02	0.36	0.36	0.36
3	IMPC	0.01	0.01	0.01	1	1	1	0.02	0.02	0.02	0.67	0.67	0.67
4	KBLM	0.04	0.02	0.01	1	1	1	0.09	0.09	0.09	0.76	0.76	0.76
5	KICI	-0.04	-0.03	-0.02	1	1	1	0.02	0.02	0.02	0.44	0.44	0.44
6	KINO	-0.13	-0.12	-0.08	1	1	1	0.10	0.11	0.11	0.69	0.69	0.69
7	LMP1	-0.15	-0.13	-0.12	0	0	0	0.02	0.68	0.68	0.18	0.18	0.18
8	PICO	0.05	-0.21	-0.18	0	0	0	0.01	0.01	0.01	0.46	0.46	0.46
9	PRAS	-0.06	-0.10	0.11	1	1	1	0.05	0.05	0.05	0.38	0.38	0.38
10	PSDN	-0.08	-0.09	-0.09	1	1	1	0.20	0.20	0.20	0.66	0.66	0.66
11	SKBM	-0.09	-0.11	-0.09	1	1	1	0.03	0.02	0.02	0.09	0.10	0.10
12	TCID	0.06	0.01	0.01	1	1	1	0.01	0.01	0.01	0.13	0.13	0.13
13	WIIM	-0.07	-0.05	-0.01	1	1	1	0.25	0.62	0.62	0.05	0.05	0.06

NO	PERUSAHAAN	KEP ASING			UK PERUSAHAAN			VOLUNTARY DISCLOSURE		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	DPNS	0.09	0.51	0.51	26.41	26.45	26.52	0.52	0.52	0.52
2	IKAI	0.41	0.36	0.36	26.30	26.29	21.01	0.52	0.52	0.52
3	IMPC	0.19	0.19	0.19	28.45	28.46	28.49	0.52	0.52	0.52
4	KBLM	0.06	0.76	0.76	27.18	27.84	27.89	0.52	0.52	0.52
5	KICI	0.39	0.44	0.44	25.66	25.73	25.76	0.30	0.30	0.30
6	KINO	0.10	0.11	0.11	28.82	28.81	28.91	0.33	0.33	0.33
7	LMP1	0.48	0.18	0.18	27.42	27.45	27.39	0.52	0.52	0.52
8	PICO	0.76	0.46	0.46	27.18	27.30	27.47	0.33	0.33	0.33
9	PRAS	0.16	0.38	0.38	28.03	28.06	28.12	0.52	0.52	0.52
10	PSDN	0.55	0.66	0.66	27.21	27.26	27.27	0.24	0.24	0.24
11	SKBM	0.74	0.10	0.10	27.63	28.12	28.20	0.36	0.36	0.36
12	TCID	0.61	0.13	0.13	28.41	28.49	28.53	0.67	0.67	0.64
13	WIIM	0.22	0.05	0.06	27.93	27.83	27.86	0.36	0.36	0.36

LAMPIRAN 2

HASIL SPSS

A. UJI DESKRIPTIF STATISTIK

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BIAYA HUTANG	39	-.21	.29	-.0246	.10063
KEP KELUARGA	39	.00	1.00	.7692	.42683
KEP MANAJERIAL	39	.01	.68	.1205	.19145
KEP INSTITUTIONAL	39	.05	.76	.4146	.23579
KEP ASING	39	.05	.76	.3444	.22847
UKURAN PERUSAHAAN	39	21.01	28.91	27.3894	1.37096
VOLUNTARY DISCLOSURE	39	.24	.67	.4375	.11691
Valid N (listwise)	39				

B. UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.07739934
	Absolute	.169
Most Extreme Differences	Positive	.169
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		1.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.218

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

C. UJI MULTIKOLINERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.468	.292		1.603	.119		
KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750	.901	1.110
KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690	.764	1.308
KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157	.826	1.210
KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819	.794	1.259
UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015	.921	1.086
VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001	.873	1.145

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

D. UJI AUTOKORELASI

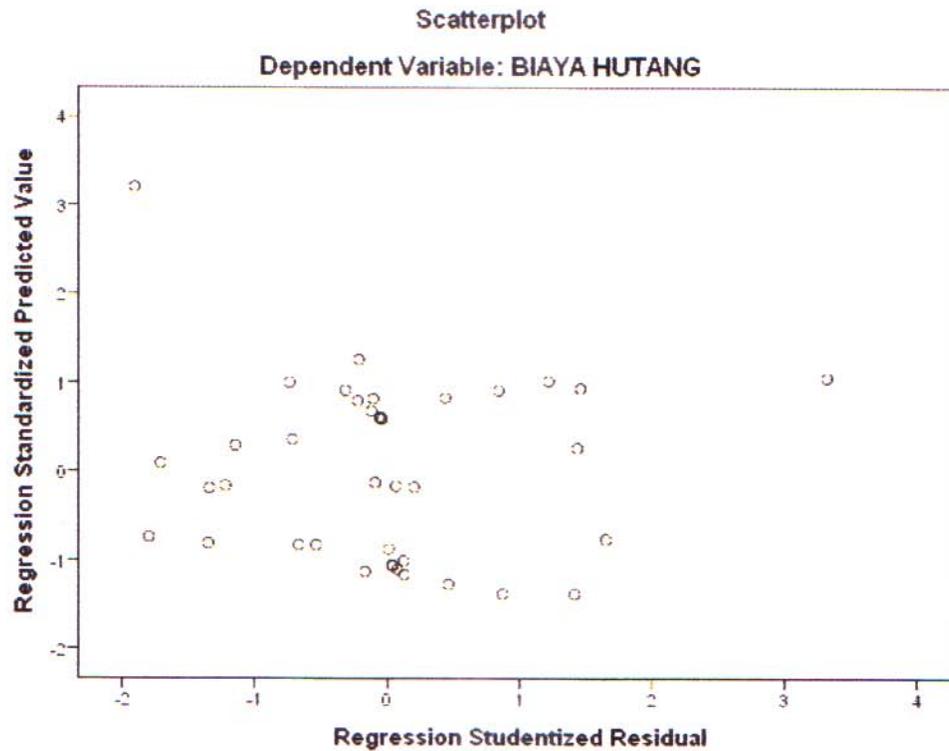
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.639 ^a	.408	.297	.08434	1.620

a. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

b. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

E. UJI HETEROKEDATISITAS



F. UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.468	.292		1.603	.119
KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750
KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690
1 KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157
KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819
UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015
VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

G. UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.639 ^a	.408	.297	.08434	1.620

a. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

b. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

H. UJI F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.157	6	.026	3.681	.007 ^b
	Residual	.228	32	.007		
	Total	.385	38			

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG

b. Predictors: (Constant), VOLUNTARY DISCLOSURE, UKURAN PERUSAHAAN, KEP KELUARGA, KEP INSTITUTIONAL, KEP ASING, KEP MANAJERIAL

I. UJI T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.468	.292		1.603	.119
	KEP KELUARGA	.011	.034	.046	.322	.750
	KEP MANAJERIAL	-.033	.082	-.063	-.403	.690
	KEP INSTITUTIONAL	.093	.064	.217	1.451	.157
	KEP ASING	-.016	.067	-.035	-.231	.819
	UKURAN PERUSAHAAN	-.027	.010	-.363	-2.564	.015
	VOLUNTARY DISCLOSURE	.458	.125	.532	3.654	.001

a. Dependent Variable: BIAYA HUTANG