

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (SD) dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS 22.00 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Independensi Dewan Komisaris	202	0,4057	0,1078	0,1667	0,6667
Kepemilikan Manajerial	202	0,0260	0,0790	0,0000	0,7391
Kepemilikan Institusional	202	0,3231	0,2998	0,0000	0,9896
Kepemilikan Keluarga	202	0,0396	0,1955	0,0000	1,0000
Kualitas Audit	202	0,3812	0,4869	0,0000	1,0000
Voluntary Disclosure	202	0,1903	0,0807	0,0510	0,6122
Cost of Debt	202	0,0363	0,0064	0,0218	0,0500

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Pada penelitian ini, independensi dewan komisaris (KIND) diprosikan dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris perusahaan. Variabel ini memiliki nilai rata-rata 0,4057. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki independensi dewan komisaris sebesar 40,57%, hal ini berarti rata-rata independensi dewan komisaris yang dimiliki perusahaan tidak terlalu besar (di bawah 50%). Nilai maksimum dari independensi dewan komisaris sebesar 0,6667 atau mencapai 66,67%. Hal ini menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris tertinggi dari perusahaan

sampel adalah sebesar 66,67%. Sedangkan, nilai minimum dari independensi dewan komisaris sebesar 0,1667 atau 16,67%. Hal ini menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris terendah dari perusahaan sampel adalah sebesar 16,67%.

Variabel independen berikutnya adalah kepemilikan manajerial (KMAN), yaitu persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial hanya menunjukkan 0,0260 atau 2,60%, dengan nilai maksimum 0,7391 atau 73,91% dan nilai minimum 0% yang berarti tidak ada kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Nilai ini menunjukkan rata-rata proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan sangat kecil, bahkan sebagian besar tidak ada.

Kepemilikan institusional (INST) didefinisikan sebagai persentase jumlah saham yang dimiliki institusional dari jumlah modal saham perusahaan yang beredar. Berdasarkan tabel 4.1, nilai rata-rata kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan sebesar 0,3231 atau 32,31%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel rata-rata dimiliki oleh institusi dengan porsi kepemilikan saham sebesar 32,31% dalam perusahaan. Nilai maksimum dari kepemilikan institusi dapat mencapai 0,9896. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 98,96%. Nilai minimum dari kepemilikan institusi adalah 0,000.

Kepemilikan keluarga (FAM) didefinisikan sebagai perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya

terkonsentrasi pada keluarga tertentu. Variabel ini diukur dengan menggunakan *dummy* variabel. Hasil analisis dengan menggunakan statistic deskriptif terhadap variabel kepemilikan keluarga menunjukkan nilai minimum sebesar 0, dan nilai maksimum sebesar 1. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,0396 dan standar deviasinya sebesar 0,1955. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 3,96% perusahaan sampel adalah perusahaan keluarga.

Kualitas audit (KUAD) diukur dengan menggunakan *dummy* variabel, yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang menggunakan KAP *big four* dan 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan KAP *non-big four* untuk melakukan audit atas laporan keuangannya. Variabel ini memiliki rata-rata 38,12%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel menggunakan KAP *non-big four* untuk melakukan audit atas laporan keuangannya.

Voluntary disclosure (VDISC) adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau badan pengawas. Dalam tabel 4.1 terlihat bahwa *voluntary disclosure* memiliki nilai minimum 0,0510 atau 5,10% dan maksimum 0,6122 atau 61,22%, artinya *voluntary disclosure* yang memenuhi kriteria paling tinggi sebanyak 60 dan paling rendah adalah 5 dari 98 elemen yang diungkapkan oleh indeks GRI.

Pada penelitian ini *variable cost of debt* (COD) memiliki nilai terkecil 0,0218 dan terbesar 0,0500, dengan nilai rata-rata 0,0363. Semakin kecil nilai COD menunjukkan semakin rendah *cost of debt* yang dibebankan kepada perusahaan. Dilihat dari nilai rata-rata sebesar 0,0363 artinya perusahaan sampel

cenderung dibebankan *cost of debt* yang rendah. Nilai standard deviasi sebesar 0,0064 lebih kecil daripada nilai mean menunjukkan data tidak bervariasi.

4.2 Hasil Asumsi Klasik

4.2.1 Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan hasilnya disajikan pada tabel:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		732
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04217830
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.135
	Positive	.111
	Negative	-.135
Test Statistic		.135
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai $p = 0,000$ atau nilai $p < 0,05$, yang berarti distribusi data tidak normal. Untuk mengatasi masalah ini dilakukan dengan menghilangkan data-data ekstrim yang diketahui dengan teknik *outliers*

(*explore descriptive*). Hasil dari *outliers* diketahui 530 data termasuk data ekstrim sehingga dikeluarkan, dan selanjutnya dilakukan perhitungan ulang uji normalitas dengan sampel sebanyak 202. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan sampel 202 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		202
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,005
Most Extreme Differences	Absolute	0,059
	Positive	0,059
	Negative	-0,050
Test Statistic		0,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,079 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai $p = 0,079$ atau nilai $p > 0,05$, yang berarti distribusi data normal, yang berarti sampel benar-benar mewakili populasi. Dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2 Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas yang dilihat dari nilai VIF disajikan pada tabel:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Independensi Dewan Komisaris	0,981	1,019
Kepemilikan Manajerial	0,890	1,124
Kepemilikan Institusional	0,971	1,030
Kepemilikan Keluarga	0,890	1,123
Kualitas Audit	0,980	1,021
Voluntary Disclosure	0,988	1,012

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 , yang berarti bebas multikolinieritas, sehingga asumsi multikolinieritas terpenuhi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antar variabel independen.

4.2.2 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser disajikan pada tabel:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
Independensi Dewan Komisaris	0,884

Kepemilikan Manajerial	0,744
Kepemilikan Instiusional	0,276
Kepemilikan Keluarga	0,111
Kualitas Audit	0,751
Voluntary Disclosure	0,399

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai $p > 0,05$ yang berarti bebas heteroskedastisitas. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi, yaitu variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap.

4.2.3 Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Hal ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson diperoleh nilai DW 2,063. Nilai du ($n = 202$; $\alpha = 0,05$; $k = 6$) sebesar 1,8199. Dengan demikian, nilai DW ini berada diantara du dan $4-du$, yang berarti model regresi bebas autokorelasi.

4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

4.3.1 Hasil Model Fit

Hasil uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Selain itu juga untuk melihat suatu model regresi fit atau tidak. Hasil uji F pada penelitian ini adalah:

Tabel 4.6
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,003	6	0,000	15,543	0,000 ^b
	Residual	0,006	195	0,000		
	Total	0,008	201			

a. Dependent Variable: Cost of Debt (COD)

b. Predictors: (Constant), Voluntary Disclosure (VDISC), Kepemilikan Manajerial (KMAN), Kepemilikan Institusioal (INST), Independensi Dewan Komisaris (KIND), Kualitas Audit (KUAD), Kepemilikan Keluarga (FAM)

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel di atas memperlihatkan nilai $F = 15,543$ atau nilai $p = 0,000$ ($p < 0,05$) yang berarti independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kualitas audit, dan *voluntary disclosure* berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt* secara simultan, sehingga model regresi dinyatakan sebagai model yang fit.

4.3.2. Hasil Koefisien Determinasi

Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari koefisien determinasi ($Adjusted R^2 \times 100\%$). Hasil koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

	Model
	1
R	0,569 ^a
R Square	0,324
Adjusted R Square	0,303
Std. Error of the Estimate	0,005

a. Predictors: (Constant), Voluntary Disclosure (VDISC), Kepemilikan Manajerial (KMAN), Kepemilikan Institusioal (INST), Independensi Dewan Komisaris (KIND), Kualitas Audit (KUAD), Kepemilikan Keluarga (FAM)

b. Dependent Variable: *Cost of Debt* (COD)

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa *Adjusted R Square* = 0,303 yang berarti besarnya sumbangan efektif dari variabel independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kualitas audit, dan *voluntary disclosure* berpengaruh memberikan terhadap *cost of debt* sebesar 30,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kualitas audit, dan *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt* sebesar 30,3% dan sisanya sebesar 69,7% dipengaruhi oleh variabel di luar model regresi.

4.3.3. Hasil Uji t (Uji Hipotesis)

Hasil uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sehingga dapat memutuskan apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak. Hasil uji t (uji hipotesis) pada penelitian ini adalah:

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Sig./2	Ket
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	0,024	0,002		12,793	0,000		
Independensi Dewan Komisaris	0,014	0,004	0,241	4,059	0,000		H ₁ diterima
Kepemilikan Manajerial	-0,013	0,005	-0,156	-2,497	0,013		H _{2a} diterima
Kepemilikan Institusional	0,002	0,001	0,089	1,493	0,137		H _{2b} ditolak
Kepemilikan Keluarga	-0,005	0,002	-0,139	-2,226	0,027		H _{2c} diterima
Kualitas Audit	0,003	0,001	0,205	3,452	0,001		H ₃ diterima
Voluntary Disclosure	0,029	0,005	0,368	6,218	0,000	0,000	H ₄ ditolak

a. Dependent Variable: *cost of debt* (COD)

Sumber: Data sekunder yang diolah (2017)

1. Hipotesis Pertama

Uji hipotesis pertama diperoleh nilai $p = 0,000$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi oleh independensi dewan komisaris secara signifikan. Dengan kata lain, adanya dewan komisaris independen di dalam perusahaan mempengaruhi keputusan kreditur saat membebankan *cost of debt*. Dengan demikian H₁ yang menyatakan “*independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap cost of debt*” diterima.

2. Hipotesis Kedua

Uji hipotesis kedua diperoleh nilai $p = 0,013$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial secara signifikan. Adanya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan dapat membuat *cost of debt* yang dibebankan kreditur kepada perusahaan lebih rendah. Dengan demikian H_{2a} yang menyatakan “*kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap cost of debt*” diterima.

3. Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ketiga diperoleh nilai $p = 0,137$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi oleh kepemilikan institusional tetapi tidak signifikan. Ada atau tidaknya kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur. Dengan demikian H_{2b} yang menyatakan "*kepemilikan institusional berpengaruh terhadap cost of debt*" ditolak.

4. Hipotesis Keempat

Uji hipotesis keempat diperoleh nilai $p = 0,027$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga secara signifikan. Semakin tinggi persentase kepemilikan keluarga dalam perusahaan maka *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur akan lebih rendah. Sebaliknya, semakin rendah persentase kepemilikan keluarga dalam perusahaan maka *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur akan lebih tinggi. Dengan demikian H_{2c} yang menyatakan "*kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap cost of debt*" diterima.

5. Hipotesis Kelima

Uji hipotesis kelima diperoleh nilai $p = 0,001$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi oleh kualitas audit secara signifikan. Dengan demikian H_3 yang menyatakan "*kualitas audit berpengaruh terhadap cost of debt*" diterima.

6. Hipotesis Keenam

Uji hipotesis keenam diperoleh nilai beta = 0,029 dan nilai p = $0,000/2 = 0,000$, yang berarti *cost of debt* dipengaruhi positif oleh *voluntary disclosure* secara signifikan. Semakin besar elemen yang diungkapkan, maka *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur akan lebih tinggi. Sebaliknya, semakin kecil elemen yang diungkapkan maka *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur akan lebih rendah. Dengan demikian H₄ yang menyatakan “*voluntary disclosure berpengaruh terhadap cost of debt*” ditolak, karena beda arah koefisien regresi.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap *Cost of Debt*

Hipotesis pertama yang menyatakan “*independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap cost of debt*” diterima, karena memiliki nilai p = 0,000. Hasil penelitian ini sesuai dengan Anderson et al (2001) serta Septian dan Panggabean (2014) bahwa *cost of debt* dipengaruhi independensi dewan komisaris.

Melalui perannya dalam melaksanakan fungsi *monitoring*, dewan komisaris independen akan memastikan bahwa pengelolaan dalam perusahaan dan penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan telah dilaksanakan dengan baik. Adanya dewan komisaris independen dalam struktur organisasi perusahaan dipercaya dapat mendorong kinerja manajemen dalam menghasilkan laporan keuangan yang integritas.

Namun terkadang, keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris hanya untuk memenuhi persyaratan dan suatu keharusan bagi perusahaan dalam menerapkan *corporate governance*. Dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan memang cukup penting namun jika tidak dibarengi dengan peningkatan kinerja dan penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang serius maka tidak akan memberikan pengaruh bagi kinerja perusahaan.

Penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Penelitian oleh Yunita (2012) juga menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* (GCG) di dalam perusahaan, sehingga peranan komisaris independen dalam menciptakan transparansi belum dapat terlihat oleh kreditur jika tidak dibarengi dengan peningkatan kinerja dan penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang lain.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of Debt*

Hipotesis kedua yang menyatakan “**kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of debt***” diterima, karena memiliki nilai $p = 0,013$. Adanya kepemilikan saham manajerial dapat membuat manajer melakukan segala cara agar laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan tinggi, contohnya dengan

melakukan manajemen laba. Manajemen berharap jika laba yang disajikan dalam laporan keuangan tinggi maka akan dinilai memiliki *default risk* yang rendah, sehingga perusahaan akan mendapat respon positif dari kreditur.

Adanya kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan juga dapat memberikan dorongan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan membuat manajer melakukan hal terbaik dalam pengelolaan perusahaan agar kepentingan pemegang saham tidak dirugikan. Adanya kepemilikan manajerial juga menunjukkan perusahaan cenderung akan melaksanakan kinerja secara maksimal karena manajemen memiliki tanggung jawab untuk melindungi kepemilikan sahamnya. Hasil penelitian ini mendukung Rahmawati (2014) bahwa *cost of debt* dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cost of Debt*

Pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan “**kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of debt***” ditolak, karena memiliki nilai $p = 0,137$. Hal ini berarti ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh institusi tidak mempengaruhi keputusan kreditur dalam membebankan *cost of debt* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca dan Siregar (2011), serta Setiani dan Kusbandiyah (2010). Hal ini disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya *monitoring* oleh pihak institusional

cenderung tidak mempengaruhi keputusan kreditur dalam menentukan *cost of debt* perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan dinilai dapat memberikan tindakan *monitoring* terhadap pihak manajemen. Namun apabila hal tersebut tidak dibarengi dengan adanya tindakan yang serius dalam menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* maka banyaknya kepemilikan institusional tidak menjamin akan berkurangnya risiko perusahaan.

Pemegang saham institusional sebagai pemegang saham terbesar lebih menginginkan membiayai perusahaan dengan biaya utang karena tidak mengurangi hak mereka gagal. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa pihak institusional tidak melakukan pengawasan karena tindakan tersebut membutuhkan biaya yang cukup besar (Ashbaugh *et al*, 2004 dalam Rebecca dan Siregar, 2011).

4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap *Cost of Debt*

Hipotesis keempat yang menyatakan “**kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *cost of debt***” diterima, karena memiliki nilai $p = 0,027$. Adanya kepemilikan keluarga dalam perusahaan menyebabkan pengendalian yang dilakukan cenderung lebih menguntungkan kepentingan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas. Pengendalian tersebut meningkatkan insentif pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan *opportunity* pribadi, sehingga kepentingan pemegang saham minoritas dan kreditur tidak terlindungi.

Di lain pihak, keluarga pendiri akan selalu memperhatikan reputasi mereka dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya sampai ke generasi-generasi

keluarga selanjutnya. Selain itu, hal ini dapat disebabkan karena *Agency Problem* tipe I, yaitu *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, walaupun terdapat kemungkinan terjadi *Agency Problem* tipe II, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Rebecca dan Siregar, 2011).

Agency problem antara manajer dan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, meskipun terjadi *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang umumnya terjadi dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga memberikan resiko yang lebih besar kepada investor dibandingkan kreditur. Hasil penelitian ini mendukung temuan Anderson et al (2001) bahwa *cost of debt* dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga.

4.4.5 Pengaruh Kualitas Audit terhadap *Cost of Debt*

Hipotesis kelima yang menyatakan “**kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of debt***” diterima, karena memiliki nilai $p = 0,001$. Perusahaan yang memilih menggunakan KAP *big four* karena memiliki reputasi yang baik tetapi tidak secara langsung mengakibatkan *cost of debt* yang kecil. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* tidak menjamin perusahaan mendapatkan *cost of debt* yang lebih rendah. Hal ini diduga karena investor masih belum melihat pengaruh ukuran KAP *big four* terhadap informasi pelaporan keuangan yang dihasilkan.

Dengan kata lain, tidak dapat dikatakan bahwa KAP *non big four* tidak melakukan auditnya dengan baik seperti yang dilakukan oleh KAP *big four*. Hal ini dikarenakan bagi kreditur dalam mengambil keputusan pemberian pinjaman lebih memperhatikan utang perusahaan, kinerja perusahaan, dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan utang yang tinggi dapat dipandang oleh kreditur memiliki kinerja yang jelek, sehingga kreditur akan membebankan *cost of debt* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Yunita (2012), Juniarti dan Sentosa (2009), serta Yenibra (2014) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of debt*.

4.4.6 Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap *Cost of Debt*

Hipotesis kelima yang menyatakan “***voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt***” ditolak karena beda arah koefisien regresi, dimana memiliki nilai beta = 0,029 dan nilai p = 0,000/2 = 0,000. Pengungkapan informasi secara transparan oleh perusahaan tidak menjamin perusahaan dibebankan *cost of debt* yang lebih rendah.

Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi secara transparan tetapi memiliki sejarah kredit yang baik dalam hal pengembalian pinjaman tentu akan mendapat respon positif dari kreditur, sehingga akan dibebankan *cost of debt* yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan pengungkapan informasi yang transparan tetapi memiliki kinerja keuangan yang buruk akan dibebankan *cost of debt* yang tinggi oleh kreditur.

Hal ini dikarenakan bagi kreditur dalam mengambil keputusan pemberian pinjaman lebih memperhatikan kredibilitas perusahaan dalam memenuhi 5C persyaratan kredit dan juga sejarah kredit perusahaan dalam hal pengembalian pinjaman. Pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan dipandang belum menggambarkan keadaan dan risiko perusahaan yang sesungguhnya. Perusahaan yang diwakili oleh manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan secara sukarela jika informasi tersebut bernilai *good news*, sementara *bad news* atau informasi yang sekiranya merugikan akan disembunyikan.

Cost of debt yang dibebankan pada perusahaan tidak hanya bergantung dengan pengungkapan sukarela yang bersifat non keuangan, tetapi lebih karena adanya pengungkapan informasi keuangan lain seperti informasi pasar modal, laporan keuangan atau pembayaran deviden. Kreditur lebih tertarik dengan pengungkapan informasi yang bersifat keuangan, sementara pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan biasanya bersifat non keuangan.