



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Fenny Apriliani, Puji Harto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The number of failures experienced by large companies that make the cost of equity and cost of debt increases, prompting investors to pay more attention to corporate governance and the level of voluntary disclosure. The purpose of this study was to analyze the family ownership and institutional ownership on the level of voluntary disclosure and its impact on the cost of equity and cost of debt of companies in the mining company listed on the Stock Exchange in 2011-2014. The study population was the whole financial data of companies listed on the Stock Exchange 2011-2014 period. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study are listed on the Stock Exchange of mining in beratur respectively in 2011-2014. The data used are secondary data from BEI. The analysis technique used is path analysis. Based on this research, family ownership and institutional ownership positively affects Voluntary disclosure. Institutional ownership and voluntary disclosure positive effect on the equity fee, but the family does not affect the ownership of the equity fee. Family ownership does not affect the fee payable. Institutional ownership positively affects the debt fee. Voluntary disclosure negatively affect debt Fees.

Keywords: family ownership, institutional ownership, voluntary disclosure, the cost of equity, cost of debt

PENDAHULUAN

Corporate Governance berkembang dengan didasarkan pada *agency theory* dimana upaya pengelolaan perusahaan yang baik akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* yang timbul dari upaya tersebut yaitu biaya modal (*Cost of Capital*), dimana biaya modal disini terdiri dari dua jenis biaya yaitu biaya ekuitas (*Cost of Equity*) dan biaya utang (*Cost of Debt*). Tingkat *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia yang masih rendah mengakibatkan biaya ekuitas di Indonesia menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain. Hal ini berimbas pada masih sedikitnya perusahaan *go public* di Indonesia sehingga tingkat kepercayaan investor juga rendah.

Corporate Governance diharapkan dapat memberikan pengawasan yang independen terhadap pengambilan keputusan manajemen. Selain itu, *Corporate Governance* dapat memberikan transparansi atas informasi keuangan kepada publik sehingga asimetri informasi dapat berkurang dan membuat biaya ekuitas menjadi lebih rendah. Pada kenyataannya *Good Corporate Governance* membutuhkan biaya tidak sedikit. Prinsip-prinsip yang menjadi acuan menuntut adanya pengendalian manajemen dan keterbukaan informasi yang tentunya memerlukan tambahan biaya untuk melaksanakannya. Meskipun diketahui adanya penambahan biaya yang dibutuhkan, sampai dengan saat ini banyak perusahaan-perusahaan diluar sektor perbankan dan BUMN yang juga turut menerapkan *Good Corporate Governance*. Hal ini menunjukkan besarnya harapan agar perusahaan dapat memperoleh manfaat yang lebih dari penerapan sistem ini. Tidak hanya manfaat dalam kinerja perusahaan, namun juga hubungan dengan investor. Dalam mencukupi modal kerja perusahaan, dapat dilakukan dengan mencari pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Dalam hal ini biasanya perusahaan mengajukan pinjaman pada bank atau menerbitkan surat utang. Utang perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang, dimana utang jangka pendek adalah utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun, sedangkan

¹Corresponding author



utang jangka panjang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Dalam perolehan utang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya utang. Biaya utang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan (Juniarti dan Sentosa, 2009).

Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana, tentunya untuk mendapatkan dana tersebut, perusahaan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Housen, 2004:450). Pendanaan eksternal berupa biaya pendanaan dengan utang dan ekuitas. Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal menentukan keberhasilan dari proyek tersebut di masa yang akan datang. Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang banyak dilirik oleh investor, karena biasanya perusahaan manufaktur menjanjikan pengembalian saham yang lebih tinggi. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan. Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi risiko yang berkaitan dengan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat biaya modal. Menurut Khomsiyah (2003), biaya modal diukur dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Pemakaian CAPM sebagai proksi biaya modal karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi. Hal tersebut membuat timbulnya dugaan bahwa mekanisme dari *Corporate Governance* diduga memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Salah satu mekanisme CG yang memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan disini meliputi kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional (Rebecca dan Siregar, 2011)

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan melalui tingkat *voluntary disclosure* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebutuhan pendanaan perusahaan semakin meningkat seiring dengan berkembangnya dunia bisnis dan semakin kompleksnya aktivitas perusahaan untuk mengembangkan usaha. Selain menggunakan pendanaan dari sumber internal, perusahaan juga dapat menggunakan pendanaan dari sumber eksternal yaitu melalui utang dan ekuitas. Biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan jumlah total yang harus perusahaan bayarkan untuk seluruh modal yang perusahaan dapatkan. Biaya modal (*Cost of Capital*) dibagi menjadi dua macam, yaitu biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya utang (*cost of debt*).

Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai investasi atau operasi perusahaan. Biaya ekuitas timbul karena adanya pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Ross *et al* (2010) menjelaskan bahwa biaya ekuitas mengacu pada besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas dana yang diinvestasikannya. Jenis biaya modal (*cost of capital*) yang kedua adalah biaya utang (*cost of debt*). Utang (*debt*) biasanya digunakan sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan karena dapat memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan suatu perusahaan menunjuk kepada konfigurasi saham yang dimiliki oleh investor individual atau institusional, baik yang berada di dalam maupun diluar organisasi perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, atau institusi swasta. Sabrinna (2010) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan.

Pengungkapan laporan keuangan (*disclosure*) merupakan salah satu cara untuk menyampaikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Ghozali dan Chariri (2000), pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan sebagai penyediaan informasi baik sesuai dengan peraturan hukum atau secara sukarela. Keputusan Ketua Bapepam No: kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Perusahaan Publik menyatakan bahwa informasi yang wajib diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi: ikhtisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, dan tanggung jawab direksi atas laporan keuangan. Informasi-informasi pengungkapan dapat dikelompokkan menjadi dua macam, yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*). Pengungkapan yang bersifat wajib adalah pengungkapan informasi yang wajib dilakukan oleh perusahaan berdasarkan pada peraturan yang ada, sedangkan pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan informasi tambahan dari perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas

Perusahaan publik yang ada di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak jauh berbeda dengan perusahaan yang ada di Asia. Meskipun perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan publik, tetapi pengendalian perusahaan tetap berada pada keluarga. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya memiliki biaya *monitoring* yang lebih rendah karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga dianggap lebih efisien. Penelitian Murni (2004) dan Amurwani (2006) menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas dimana perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang risiko informasinya cenderung lebih besar memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi. Dalam penelitian Yulisa dan Sylvia (2012), dijelaskan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas.

Kepemilikan keluarga diduga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas karena adanya masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Kepemilikan keluarga memiliki manfaat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Namun dengan adanya kepemilikan keluarga, dapat meningkatkan insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi yang lebih besar. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan pengendaliannya untuk memperoleh kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Namun bertentangan dengan penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Hutang

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung menggunakan utang daripada menerbitkan saham untuk membiayai perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi kontrol yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan pengendalian yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan kreditur.

Lease *et al* (1984) menyatakan bahwa kepemilikan saham dalam jumlah besar berarti tingkat pengendalian yang dimiliki akan meningkatkan insentif pemegang saham, sehingga dibutuhkan biaya utang yang lebih tinggi untuk mengantisipasi risiko. Menurut Anderson, Mansi, dan Reeb (2003), perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non keluarga karena *agency cost*-nya lebih rendah. Sedangkan menurut Boubakri dan Ghouma (2010) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang.

Penggunaan utang untuk membiayai perusahaan akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar. Dengan adanya risiko yang lebih besar, pihak kreditur mengantisipasi risiko tersebut dengan

biaya utang yang lebih tinggi pula. Kepemilikan keluarga diduga memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang perusahaan karena adanya insentif.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Tarjo (2008), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Namun hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H₂: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang
Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas**

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar memiliki kemampuan untuk memonitor manajemen. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan dananya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Dalam penelitian yang dilakukan Rebecca dan Siregar (2011), kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Menurut Collins dan Huang (2010), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan. Investor institusional memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau tindakan manajemen dan kebijakan perusahaan. Dengan adanya pemantauan secara efektif yang dilakukan pihak investor institusional, diharapkan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang diduga mengarah pada berkurangnya *agency cost* serta menurunkan biaya ekuitas perusahaan.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Tarjo (2008), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Namun hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

**H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas
Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Hutang**

Kepemilikan institusional juga memiliki peran penting terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat pihak luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pihak kreditur akan mengharapkan return yang lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang yang diterima perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan adanya *monitoring* yang efektif dari pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Kepemilikan institusional diduga dapat mengurangi biaya utang dimana kepemilikan institusional ini dapat mengurangi biaya pinjaman bank. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik di pasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya utang yang lebih rendah.

Dalam penelitian Rebecca dan Siregar (2011), dibuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Penelitian yang dilakukan Juniarti dan Sentosa (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt* (biaya utang). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Isna dan Ani (2010) membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Demikian pula penelitian Yunita (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of debt*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap *Voluntary Disclosure*

Perusahaan yang sahamnya banyak dikuasai oleh keluarga cenderung memiliki manajemen dari pihak keluarga juga, sehingga konflik agensi dapat diminimalisir. Hal ini sejalan dengan

pendapat Arifin (Febriana dan Nugrahanti, 2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga, konflik agensinya lebih kecil jika dibandingkan perusahaan yang dikuasai oleh publik atau tanpa pengendali utama. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan keluarga yang tinggi sering memunculkan isu tentang pengungkapan perusahaan terutama tentang kualitas pengungkapan perusahaan (Putri, 2012). Menurut Stockmans *et al.*, (2010) isu tentang rendahnya kualitas pengungkapan perusahaan, dikarenakan tingginya level konsentrasi kepemilikan saham dan kurangnya *market monitoring* yang menyebabkan tingginya kemungkinan keluarga untuk mengekspropriasi atau mengambil alih *minority shareholders*. Dalam hal ini kepemilikan keluarga sebagai pemilik mayoritas saham (Febriana dan Nugrahanti, 2013).

Berkurangnya konflik agensi berarti berkurang pula tingkat asimetri informasi. Dengan alasan ini manajemen yang berasal dari keluarga merasa pengungkapan sukarela kurang bermanfaat untuk dilakukan. Chen *et al.*, (2007) menemukan bahwa perusahaan keluarga melakukan pengungkapan lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga karena mereka tidak menginginkan untuk mengungkapkan apapun dan merasa tidak membutuhkannya. Mereka mengutamakan kesejahteraan keluarganya sendiri dengan lebih mementingkan modal yang ditanam diperusahaan dibandingkan dengan kinerja atau nilai perusahaan di dalam perekonomian (Febriana dan Nugrahanti, 2013). Sehingga dapat dikatakan perusahaan dengan tingkat kepemilikan keluarga yang tinggi, tingkat pengungkapan sukarela dalam *annual report*-nyarendah. Sedangkan perusahaan dengan tingkat kepemilikan keluarga yang rendah akan lebih banyak melakukan pengungkapan yang dimiliki oleh perusahaan.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Febriana dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Sedangkan penelitian Yunita (2012) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Voluntary Disclosure*

Ben Ali *et.al.*(Febriana dan Nugrahanti, 2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan sukarela. Carson dan Simnett (1997) dalam Febriana dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa ada suatu hubungan positif antara persentase kepemilikan oleh investor institusi dan pengungkapan pada perusahaan yang terdaftar di Australia. Kepemilikan institusional memiliki peran yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer (Febriana dan Nugrahanti, 2013). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional dalam memonitor setiap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh pihak institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010). Dengan kata lain perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan berupaya untuk mengungkapkan *intellectual capital* secara lebih lengkap dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang rendah, mengungkapkan *intellectual capital* rendah karena pengawasan dari pihak institusi juga semakin kecil (Febriana dan Nugrahanti, 2013).

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Mahayana dan Bagiada (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Sedangkan penelitian Yunita (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*

Pengaruh *Voluntary disclosure* terhadap Biaya Ekuitas

Voluntary disclosure merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan dapat digunakan untuk mempublikasikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada para *stakeholder* (pemangku kepentingan). Komunikasi yang baik antara investor dan pihak manajemen dengan strategi *disclosure* dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara kedua belah pihak tersebut. Dengan berkurangnya asimetri informasi, maka laporan keuangan perusahaan akan lebih transparan karena tidak ada yang disembunyikan sehingga tingkat pengembalian yang diminta investor juga rendah. Rendahnya tingkat pengembalian akan berdampak pada berkurangnya biaya modal perusahaan.

Voluntary disclosure diduga mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Juniarti dan Yunita (2003) membuktikan bahwa tingkat *disclosure* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Botosan (1997) juga membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Juniarti dan Yunita (2005) menyatakan tingkat *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity*. Namun hasil penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa tingkat *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Berdasarkan uraian tersebut, terbentuk hipotesis sebagai berikut:

H₇: *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Pengaruh *Voluntary disclosure* terhadap Biaya Hutang

Perusahaan harus memiliki inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayarkan dibandingkan perusahaan yang pengungkapannya kurang transparan. Perusahaan yang kurang transparan dalam pengungkapan dipandang lebih berisiko oleh kreditur daripada perusahaan yang lebih transparan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih transparan memiliki biaya utang yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang transparan. Dalam penelitian Nikolaev dan Lent (2005) menemukan bukti bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara tingkat *disclosure* dengan *cost of debt*, dimana perusahaan yang kurang transparan dipandang lebih berisiko daripada perusahaan yang lebih transparan.

Penelitian Yunita (2012) membuktikan bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Menurut penelitian Juniarti dan Sentosa (2009), *voluntary disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Isna dan Ani (2010) membuktikan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Berdasarkan uraian tersebut, terbentuk hipotesis sebagai berikut:

H₈: *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai investasi atau operasi perusahaan. Biaya utang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima kreditur sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan. Kepemilikan keluarga adalah perusahaan dengan pengendalian yang dilakukan oleh keluarga. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya. Pengungkapan (*disclosure*) merupakan penyediaan informasi yang dilakukan sesuai dengan peraturan hukum maupun secara sukarela.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014 sebanyak 40 perusahaan. Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling* yaitu metode di mana pemilihan sampel pada karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan yang secara berturut-turut menerbitkan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2011 sampai dengan 2014.
3. Perusahaan yang menyajikan kelengkapan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariate menggunakan analisis *path* sebagai berikut :

Persamaan 1

$$Y_1 = a_1 + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + e_1$$

Persamaan 2

$$Y_2 = a_2 + b_3 \cdot X_1 + b_4 \cdot X_2 + b_5 \cdot Y_1 + e_2$$

Persamaan 3

$$Y_3 = a_3 + b_6 \cdot X_1 + b_7 \cdot X_2 + b_8 \cdot Y_1 + e_3$$

Dimana :

Y_1	= <i>Voluntary disclosure</i>
Y_2	= Biaya ekuitas
Y_3	= Biaya hutang
X_1	= Kepemilikan keluarga
X_2	= Kepemilikan institusional
a_1, a_2, a_3	= Konstanta
b_1-b_8	= Koefisien regresi berganda
e_1, e_2, e_3	= Error atau galat

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dalam periode 2011-2014. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, pengambilan sampel penelitian dapat digambarkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014	40
2	Perusahaan yang secara berturut-turut menerbitkan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2011 sampai dengan 2014.	16
3	Perusahaan yang menyajikan kelengkapan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini.	16
	Jumlah sampel pengamatan = 16 perusahaan x 4 tahun	64

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014.

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Ekuitas	60	-378.26	794.13	-1.2292	165.97836
Biaya Hutang	60	.0006	.5894	.033567	.0781963
Kepemilikan Keluarga	60	.00	1.00	.1333	.34280
Kepemilikan Institusional	60	.00	88.98	41.7850	29.37997
Voluntary Disclosure	60	20.00	35.00	27.3167	3.24947
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2014.

Deskripsi Variabel

Dari tabel di atas, terlihat bahwa nilai rata – rata biaya ekuitas (COE) adalah sebesar -1,229%. Nilai minimumnya adalah -378,26% dan nilai maksimumnya adalah 794,13%. Sedangkan standar deviasi COE adalah sebesar 165,97%. Nilai rata-rata COE sebesar -1,229% ini menggambarkan bahwa dalam biaya ekuitas yang timbul dengan melihat besaran tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas dana yang diinvestasikannya mencapai -1,229% yang menunjukkan bahwa pengembalian dana atas biaya ekuitas pada perusahaan sampel justru mengalami penurunan. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel COE antar perusahaan sampel yang cukup besar sehingga tidak semua perusahaan mengalami kondisi yang sama.

Dari tabel 2, terlihat bahwa nilai rata – rata biaya hutang (COD) adalah sebesar 0,0335 kali. Nilai minimumnya adalah 0,0006 kali dan nilai maksimumnya adalah 0,5894 kali. Sedangkan standar deviasi COD adalah sebesar 0,0781 kali. Nilai rata-rata COD sebesar 0,0335 atau 3,35% ini menggambarkan bahwa dalam perbandingan antara biaya bunga dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut, terlihat bahwa rata – rata perusahaan sampel memiliki biaya bunga sebesar 3,35% dari jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel COD yang cukup besar.

Nilai rata – rata kepemilikan keluarga (FOWN) adalah sebesar 0,1333. Nilai minimumnya adalah 0,00 yang berarti perusahaan tidak ada kepemilikan keluarga dan nilai maksimumnya adalah 1 yang berarti ada kepemilikan keluarga. Sedangkan standar deviasi FOWN adalah sebesar 0,3428. Nilai rata-rata FOWN sebesar 0,1333 ini menggambarkan bahwa rata – rata kepemilikan keluarga perusahaan sampel adalah 13,33% dari seluruh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dari 60 sampel, hanya ada 8 sampel yang memiliki kepemilikan keluarga. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel FOWN cukup besar.

Nilai rata – rata kepemilikan institusional (IOWN) adalah sebesar 41,785%. Nilai minimumnya adalah 0,00 dan nilai maksimumnya adalah 88,98%. Sedangkan standar deviasi IOWN yang menggambarkan sebaran data terhadap rata – ratanya adalah sebesar 28,26%. Nilai rata – rata IOWN sebesar 41,785% menggambarkan bahwa perusahaan sampel rata-rata sahamnya dimiliki oleh institusi atau perusahaan lain sebesar 41,785% dari total sahamnya. Nilai standar deviasi IOWN sebesar 29,38% lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi data IOWN yang tidak terlalu besar.

Nilai rata- rata *voluntary disclosure* (VD) adalah sebesar 27,31 poin. Nilai minimumnya adalah 20 poin dan nilai maksimumnya adalah 35 poin. Sedangkan standar deviasi VD yang menggambarkan sebaran data terhadap rata-ratanya adalah sebesar 3,24 poin. Nilai rata – rata VD sebesar 27,31 poin berarti perusahaan sampel rata-rata hanya mengungkapkan 27 item dari total 47 item pengungkapan sukarela. Sedangkan standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata, menunjukkan variasi data variabel VD yang kecil dimana nilai VD perusahaan berada di sekitar nilai rata-rata.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya ekuitas

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya memiliki biaya *monitoring* yang lebih rendah karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga dianggap lebih efisien. Kepemilikan keluarga memiliki manfaat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Namun dengan adanya kepemilikan keluarga, dapat meningkatkan insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi yang lebih besar. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan pengendaliannya untuk memperoleh kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Dalam penelitian ini, kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, hal ini dapat terjadi karena keluarga tidak menggunakan pengendalian yang dimilikinya untuk kepentingan pribadinya. Keluarga yang memiliki sebagian besar saham menggunakan pengendaliannya untuk kepentingan seluruh stakeholders dan membagikan informasi yang dimilikinya untuk kepentingan perusahaan sehingga asimetri informasi antara manajer dengan pemilik tidak terjadi. Hal ini membuat kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya

ekuitas. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya hutang

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung menggunakan utang daripada menerbitkan saham untuk membiayai perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi pengendalian yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan pengendalian yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan kreditur. Kepemilikan saham dalam jumlah besar berarti tingkat pengendalian yang dimiliki akan meningkatkan insentif pemegang saham, sehingga dibutuhkan biaya utang yang lebih tinggi untuk mengantisipasi risiko.

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non keluarga karena *agency cost*-nya lebih rendah. Penggunaan utang untuk membiayai perusahaan akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar. Adanya perbedaan perilaku antara masing-masing perusahaan sampel ini membuat tidak ada pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rebecca dan Siregar (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya ekuitas

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan dananya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Investor institusional memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau tindakan manajemen dan kebijakan perusahaan. Dengan adanya pemantauan secara efektif yang dilakukan pihak investor institusional, diharapkan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang diduga mengarah pada berkurangnya *agency cost* serta menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Tarjo (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya hutang

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat pihak luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pihak kreditur akan mengharapkan return yang lebih rendah. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena monitoring yang dilakukan dari pihak institusional kurang efektif menyebabkan penggunaan utang meningkat. Kepemilikan institusional tidak dapat mengurangi biaya utang dimana kepemilikan institusional ini tidak mengurangi biaya pinjaman bank. Hasil ini sesuai dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) dan Yunita (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang.

Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap *Voluntary disclosure*

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan keluarga yang tinggi sering memunculkan isu tentang pengungkapan perusahaan terutama tentang kualitas pengungkapan perusahaan (Putri, 2012). Menurut Stockmans *et al.*, (2010) isu tentang rendahnya kualitas pengungkapan perusahaan, dikarenakan tingginya level konsentrasi kepemilikan saham dan kurangnya *market monitoring* yang menyebabkan tingginya kemungkinan keluarga untuk mengekspropriasi atau mengambil alih *minority shareholders*. Berkurangnya konflik agensi berarti berkurang pula tingkat asimetri informasi. Dengan alasan ini manajemen yang berasal dari keluarga merasa pengungkapan sukarela kurang bermanfaat untuk dilakukan.

Chen *et al.*, (2007) menemukan bahwa perusahaan keluarga melakukan pengungkapan lebih rendah daripada perusahaan non-keluarga karena mereka tidak menginginkan untuk mengungkapkan apapun dan merasa tidak membutuhkannya. Mereka mengutamakan kesejahteraan keluarganya sendiri dengan lebih mementingkan modal yang ditanam diperusahaan dibandingkan dengan kinerja atau nilai perusahaan di dalam perekonomian (Febriana dan Nugrahanti, 2013). Namun hasil penelitian ini menunjukkan sebaliknya karena perusahaan keluarga saat ini mulai berbenah dan mau untuk melakukan pengungkapan lebih banyak untuk memberikan citra yang baik bagi investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian Febriana dan Nugrahanti (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*.

Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap *Voluntary disclosure*

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional dalam memonitor setiap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh pihak institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010).

Dengan kata lain perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan berupaya untuk mengungkapkan *intellectual capital* secara lebih lengkap dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang rendah, mengungkapkan *intellectual capital* rendah karena pengawasan dari pihak institusi juga semakin kecil (Febriana dan Nugrahanti, 2013). Hasil ini sesuai dengan penelitian Mahayana dan Bagiada (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*.

Pengaruh *Voluntary disclosure* Terhadap Biaya ekuitas

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap Biaya ekuitas. *Voluntary disclosure* merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan dapat digunakan untuk mempublikasikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada para *stakeholder* (pemangku kepentingan).

Komunikasi yang baik antara investor dan pihak manajemen dengan strategi *disclosure* dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara kedua belah pihak tersebut. Dengan berkurangnya asimetri informasi, maka laporan keuangan perusahaan akan lebih transparan karena tidak ada yang disembunyikan sehingga tingkat pengembalian yang diminta investor juga rendah yang akan meningkatkan biaya modalnya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Juniarti dan Yunita (2005) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Pengaruh *Voluntary disclosure* Terhadap Biaya hutang

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan menunjukkan *voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Perusahaan harus memiliki inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayarkan dibandingkan perusahaan yang pengungkapannya kurang transparan. Perusahaan yang kurang transparan dalam pengungkapan dipandang lebih berisiko oleh kreditur daripada perusahaan yang lebih transparan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih transparan memiliki biaya utang yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang transparan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Isna dan Ani (2010) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Variabel kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional mampu menjelaskan *voluntary disclosure* sebesar 31,6%. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan *voluntary disclosure* mampu menjelaskan biaya ekuitas sebesar 28,2%. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan *voluntary disclosure* mampu menjelaskan biaya hutang sebesar 14,8%.

Berdasarkan hasil *Sobel Test*, *voluntary disclosure* memediasi pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Namun *voluntary disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan,

1. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
2. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya hutang.
5. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*.
6. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure*.
7. *Voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.
8. *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.
9. *Voluntary disclosure* memediasi pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas, serta memediasi pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang. Namun *voluntary disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan kepemilikan institusional terhadap biaya hutang.

REFERENSI

- Febriana, Dwiga Ayuning dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. *Analisis Perbedaan Pengungkapan Intellectual Capital Berdasarkan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2011)*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol. 3, No. 2.
- Ferdinand A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Juniarti dan Frency Yunita. 2005. *Pengaruh Tingkat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas*. Puslit.petra.ac.id/journals/accounting.
- Mahayana, I Dewa Made dan I Made Bagiada. 2015. *Pengaruh Reputasi Auditor dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Pada Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan Vol. 11 No. 1 Maret.
- Nugroho, Dwi Ricky dan Wahyu Meiranto. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)*. Diponegoro Journal of Accounting Volume 3, Nomor 3 Tahun 2014.
- Rebecca, Yulisa dan Sylvia Siregar. 2011. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang*. Simposium Nasional Akuntansi.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business*, Edisi 4, Buku 1, Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV Alfabeta.
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ujiyantho dan Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Unhas Makassar.



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