

**PENGARUH LAPORAN KEBERLANJUTAN DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP *COST OF DEBT*
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA YANG MENGUNGKAPKAN *SUSTAINABILITY REPORT*
PERIODE TAHUN 2013-2016)**

Herningsih¹, Hariyati²

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Email : herningsih443@gmail.com, hariyati@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the influence of sustainability report and institutional ownership on cost of debt with firm size as a control variable. The purposive sampling technique was used to select samples. So that a sample of 134 companies revealed the sustainability report listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2013-2016 period. Data analysis techniques. Used in this study is multiple linier regression analysis. Using SPSS software 23. The results of the study show that sustainability reports and institutional ownership do not affect the cost of debt. Information in the form of a sustainability report is considered, by the creditor, only a set of share ownership by institution investors is held by a foreign institution so that supervision is carried out when there is an opportunity. Companies with large sizes usually have a large total assets as well, so they are expected to be able to repay loans and interest in the coming period of formation that is not guaranteed the truth.

Keywords : *Cost of Debt, Institutional Ownership, Sustainability Report*

PENDAHULUAN

Globalisasi mendorong persaingan bisnis, sehingga perusahaan harus mempunyai *competitive advantage* agar mampu bersaing dalam dunia bisnis. Oleh sebab itu suatu perusahaan harus bisa berinovasi dan mengembangkan perusahannya. Sehingga suatu perusahaan harus mempunyai manajemen yang bisa diandalkan dan perusahaan membutuhkan dana yang besar (Agustami, 2014). Pendanaan perusahaan bisa dilakukan dengan berbagai macam alternatif. Salah satu cara yang bisa digunakan oleh perusahaan dalam melakukan pendanaan yaitu dengan utang. Utang merupakan dana yang

diperoleh dari kreditur yang merupakan salah satu alternatif cara perusahaan dalam hal pendanaan. Kreditur dalam memberikan dana kepada perusahaan dapat menyebabkan biaya utang. Tingkat bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan atas utang dari pihak kreditur biasa disebut sebagai biaya utang (Ashkhabi dkk., 2015).

Gubernur Bank Indonesia (BI) Agus Martowardojo menyatakan bahwa pada tahun 2017, pertumbuhan kredit lebih tinggi sebesar 8,2% daripada tahun sebelumnya sebesar 7,9%. Oleh sebab itu bisa ditarik suatu kesimpulan bahwa tingkat risiko berbanding lurus dengan tingkat bunga. Ketika tingkat risiko tinggi maka tingkat bunga juga tinggi. Oleh karena itu, Indonesia dapat tergolong dalam *High Risk Jurisdiction* yang dapat diartikan bahwa suatu negara yang sudah diindikasikan sebagai *High Risk Jurisdiction*, maka biaya utang (*cost of debt*) yang ditetapkan oleh kreditur pun akan semakin besar.

Perusahaan go public yang diindikasikan mengalami kebangkrutan yaitu maskapai penerbangan Batavia Air. PT. Metro Batavia (Batavia Air). Perusahaan tersebut tidak dapat melunasi utang sebesar US\$ 4,69 juta kepada ILFC. PT. Berau Coal Energy, perusahaan tersebut tidak bisa membayar utang obligasinya yang sudah jatuh tempo pada tanggal 8 Juli 2015 sebesar US\$ 450 (Pasopati, 2015). Beberapa fenomena tersebut menjadi suatu tugas besar bagi perusahaan di Indonesia untuk meyakinkan pihak kreditur bahwa perusahaan mereka memiliki risiko yang rendah. Beberapa hal yang dilakukan perusahaan untuk meyakinkan para kreditur yaitu dengan mengungkapkan informasi lebih luas dari yang sudah ditetapkan atau yang biasa disebut dengan laporan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan merupakan informasi tambahan yang diungkapkan oleh pihak manajemen dan pilihan bagi perusahaan (Putri dan Setyaningrum, 2013).

Semakin luas informasi yang disampaikan oleh perusahaan maka tingkat transparansi juga semakin tinggi. Semakin transparan maka tidak ada keraguan bagi kreditur untuk menanamkan modal sehingga pihak kreditur beranggapan bahwa tingkat risiko yang ditanggung juga semakin kecil. Semakin rendah tingkat risiko maka tingkat biaya utang juga semakin rendah (Agustami, 2014). Selain itu, Perusahaan membutuhkan *monitoring* kinerja manajemen dengan menerapkan *Good corporate governance* agar dapat mengatasi dan meminimalisasi tindakan manajemen yang merugikan perusahaan. Tindakan manajemen yang diawasi oleh investor institusi dengan cukup ketat maka terjadinya hal yang tidak diinginkan juga semakin rendah. Semakin rendah tindakan yang tidak diinginkan maka semakin rendah juga risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Dengan rendahnya suatu risiko maka tingkat bunga yang diberikan kepada kreditur juga semakin rendah (Ashkhabi dkk., 2015).

Beberapa penelitian berhasil mendokumentasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang (Ashkhabi dkk., 2015; Meiriasari, 2017). Beberapa penelitian juga berhasil mendokumentasikan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap biaya utang (Samhudi, 2016; Hasanuddin, 2017). Namun terdapat beberapa penelitian yang membuat dokumentasi hasil yang berbeda antara pengaruh laporan keberlanjutan, kepemilikan institusional dan biaya utang. Penelitian yang dilakukan oleh Agustami (2014), menyatakan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Dan penelitian yang dilakukan oleh Samhudi (2016), menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Dari beberapa literatur yang telah dipaparkan diatas, Peneliti tertarik untuk menguji pengaruh laporan keberlanjutan yang diungkapkan oleh perusahaan serta kepemilikan institusional terhadap biaya utang perusahaan di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Teori *Stakeholder* (Roberts, 1992) mengungkapkan bahwa perusahaan beroperasi tidak hanya untuk kepentingan manajemen perusahaan, melainkan perusahaan beroperasi untuk memberikan keuntungan bagi pihak *stakeholder*. Perusahaan tidak hanya mementingkan profit yang diterima, melainkan suatu perusahaan berusaha memberikan hasil positif kepada para *stakeholder* dan memenuhi kebutuhan para *stakeholder* (Chariri dan Ghazali, 2007).

Teori *stakeholder* juga menjelaskan bahwa cara untuk memuaskan keinginan *stakeholder* yaitu dengan mengungkapkan informasi yang lebih luas seperti mengungkapkan laporan keberlanjutan sehingga pihak *stakeholder* tidak hanya mengetahui profit yang diterima oleh perusahaan, namun juga mengetahui hubungan perusahaan tersebut terhadap sesama dan lingkungan sekitar (Deegan, 2002).

Agency Theory

Teori keagenan dapat di jelaskan berdasarkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang menggambarkan perusahaan sebagai suatu wadah atau suatu titik temu dan bertemuanya antara pemegang saham (*investor*) dengan manajemen (*agent*). Hubungan kepentingan yang berlawanan (keagenan) merupakan suatu perjanjian yang melibatkan manajer (*agent*) dan pemegang saham (*investor*). Tugas dan tanggung jawab dari manajemenataupun *investor* diatur bersama dalam suatu kontrak perjanjian (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan memiliki beberapa tujuan. Tujuan yang pertama yaitu mengenai menselaraskan pihak-pihak yang berkepentingan sehingga biaya yang ditanggung oleh

perusahaan dapat di minimalisasi. Selain itu, teori keagenan juga ditekankan untuk mengatasi masalah hubungan keagenan (Eisenhardt, 2014).

Laporan Keberlanjutan

Laporan keberlanjutan merupakan informasi tambahan yang melebihi dari laporan yang diwajibkan. Laporan keberlanjutan terdiri dari tiga aspek yaitu aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi (Fitri, 2016). Laporan keberlanjutan yang di paparkan berupa informasi perusahaan yang lebih luas dan akan membuat pihak kreditur memberikan penilaian positif terhadap perusahaan tersebut. Dari laporan keberlanjutan tersebut dapat membuat kreditur menjadi lebih bijak dalam mengambil tindakan yang berupa memberikan pinjaman (Lang, 1993).

Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Utang yang diperoleh perusahaan biasanya didapat dari pihak kreditur. Ketika pihak kreditur meminjamkan sejumlah dana kepada perusahaan maka pihak kreditur menginginkan imbal balik dan sejumlah dana yang di perhitungkan. Bagi perusahaan, hal tersebut biasa disebut biaya utang. Besarnya bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan atas utang dari pihak investor biasa disebut biayautang atau *cost of debt* (Yunita, 2012).

Ketika suatu perusahaan mempunyai utang yang besar, perusahaan tersebut juga mempunyai risiko yang besar. Risiko yang besar tentu akan membuat biaya utang semakin besar pula. Karena pihak kreditur lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki risiko yang rendah sehingga pihak kreditur tidak menginginkan imbal balik yang tidak besar. Dengan kata lain, biaya utang yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih rendah (Yunita, 2012). Acuan dalam mengukur biaya utang di penelitian ini yaitu

penelitian oleh (Hasanuddin, 2016; Yunita, 2012; Meiriasari, 2017). Formulasi untuk menghitung *cost of debt* (COD) yaitu:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional yang dimaksud yaitu perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri dan lainnya (J. dan A. A. Sentosa, 2009). Tindak pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi mendorong pihak manajemen untuk menunjukkan kinerja yang baik dan menunjukkan kalau kinerja manajemen dalam mengolah dana tidak menyalahi aturan yang berlaku dan tidak terjadi kecurangan.

Manajemen meningkatkan kinerjanya sehingga kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat. Kinerja perusahaan yang meningkat tentu akan mengurangi risiko perusahaan. Risiko yang rendah akan membuat tingkat bunga yang diinginkan oleh pihak kreditur juga semakin rendah (Yunita, 2012). Penelitian ini dalam mengukur kepemilikan institusional yaitu mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Samhudi, 2016; Hasanuddin, 2016 dan Meiriasari, 2017). Proporsi kepemilikan institusional diukur menggunakan rasio sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang didasarkan pada berbagai hal, antara lain total aktiva, *log size* dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan bisa mencerminkan keadaan keuangan perusahaan dalam satu periode. Tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pihak kreditur juga

dipengaruhi oleh seberapa mampu perusahaan dapat melunasi kewajibannya. Ketika suatu perusahaan bisa melunasi kewajibannya sesuai dengan jangka waktu yang ditetapkan maka pihak kreditur akan memberikan nilai positif terhadap perusahaan tersebut. semakin banyaknya asset perusahaan maka semakin bertambah juga kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya (Febriyanti, 2017). Beberapa penelitian juga menggunakan logaritma natural dari total aktiva sebagai proksi ukuran perusahaan (Putri & Sari, 2013; Ichwan, 2015; Indriyani, 2017). Ukuran perusahaan diukur dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Size} = \ln \text{total asset}$$

Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H_1 : Laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap biaya utang.

H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang

H_3 : Laporan keberlanjutan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap biaya utang

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan gabungan *time series & cross sectional*, yaitu suatu penelitian yang dilakukan dengan melibatkan data dari banyak sampel dalam urutan waktu tertentu (Hartono, 2013:70). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari *financial report*, *annual report* dan *sustainability report* suatu perusahaan untuk tahun 2013 – 2016.

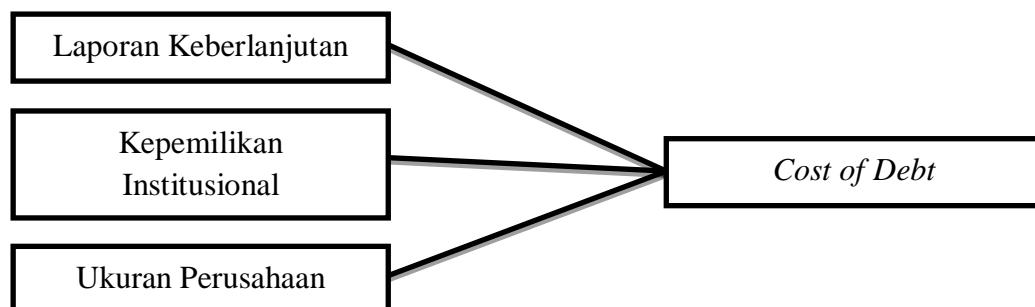
Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Penentuan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel penelitian diambil dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Hartono, 2013:98).

Pada penelitian ini, kriteria yang bisa dipaparkan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengungkapkan *sustainability report* yang dapat diakses baik melalui *website* perusahaan ataupun *website* BEI.
2. Perusahaan yang mempunyai beban bunga selama periode berjalan.
3. Ketersediaan/kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria sampel di dapatkan hasil sampel pada penelitian ini yaitu 134 perusahaan setelah dikurangi *outlier*

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

ANALISIS DATA

Uji Asumsi klasik

Uji ini merupakan tahap awal yang harus dilakukan sebelum melakukan regresi sederhana, berganda, ataupun yang lainnya (Ghozali, 2016:103). Uji ini merupakan uji prasyarat sehingga peneliti harus memenuhi semua kriteria-kriteria sesuai dengan uji dari asumsi klasik dan dinyatakan lolos. Berikut ini adalah uji-uji yang harus dilakukan;

Uji Normalitas

Menurut Hartono (2013:205) uji normalitas digunakan untuk menguji kenormalan dari sampel yang digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui suatu model berdistribusi normal bisa dilakukan dengan mengidentifikasi grafik histogram dan *normal probability plots*, atau dengan melakukan uji *Kolmogrov smirnov goodness of fit*. Kriteria pengambilan keputusan dikatakan normal yaitu ketika angka signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi (5% / 0,05).

Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji terdapat atau tidaknya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016:103). Terdapat tidaknya multikolinieritas bisa diketahui dengan melihat nilai Tolerance atau Variance Inflation Factor (VIF). Nilai VIF harus kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0.1 maka artinya tidak terdapat kolerasi yang terlalu besar antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji terdapat atau tidaknya korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periodet-1 (sebelumnya) pada model regresi (Ghozali, 2016:107). Autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan Uji Durbin-Watson. Jika $du \leq Dwhitung \leq 4-du$, maka tidak terdapat autokorelasi

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji ketidaksamaan *variance* residual antar pengamatan dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016:134). Suatu model bisa dideteksi terdapat atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melakukan uji Glejser ataupun uji rank spearman. Pada regresi linier, tidak boleh terdapat pengaruh antara

variabel bebas dan nilai absolute residualnya. Apabila angka signifikansi lebih dari nilai signifikansi (0,05) maka model tersebut tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinan ini digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel terikat. Nilai *Adjusted R²* digunakan dalam mengidentifikasi suatu model regresi. Dengan metode ini kesalahan pengganggu diusahakan minimal sehingga R^2 mendekati 1, sehingga diperkirakan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya (Ghozali, 2016: 95).

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2016:96) Uji F pada dasarnya menggambarkan tentang seluru variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian, apakah berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Kriteria pengujinya yaitu jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka dapat diartikan adanya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji statistik ini digunakan untuk memaparkan tingkat pengaruh suatu variabel bebas secara individual guna menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2016:97). Jika angka signifikansi kurang dari nilai signifikansi (0,05), maka terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini adalah persamaan yang dapat dibentuk:

$$\text{COD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{IPS}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{UK}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

α	= Konstanta	$\beta_1 IPS_{it}$	=Indeks Pengungkapan Sukarela
COD_{it}	=Biaya Utang	$\beta_2 KI_{it}$	=Kepemilikan Institusional
ε	=Error	$\beta_3 UK_{it}$	=Ukuran Perusahaan

HASIL

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	134	,06	1,00	,4177	,27597
INS	134	,01	1,00	,5512	,30804
SIZE	134	28,70	34,57	31,5405	1,36588
COD	134	,01	,14	,0561	,02852
Valid N (listwise)	134				

Sumber : Data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa nilai N menunjukkan jumlah keseluruhan sampel penelitian yaitu sebanyak 134 perusahaan. Laporan keberlanjutan yang diproksikan dengan jumlah total *item* pengungkapan yang diungkapkan dan kemudian dibagi dengan total *item* pengungkapan yang sudah ditentukan. Memiliki nilai minimum sebesar 0,06 atau 6% diperoleh dari BFI Finance serta nilai maximum sebesar 1,00 atau 100% diperoleh dari Astra Agro Lestari (2013). Laporan keberlanjutan memiliki nilai mean sebesar 0,4177 atau 41,77% sehingga dapat disimpulkan bahwa dari total sampel yang diuji, rata-rata memiliki pengungkapan keberlanjutan sebesar 41,77%. Standar deviasi 27,60% yaitu lebih rendah dari nilai mean, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai laporan keberlanjutan memiliki fluktuasi kecil.

Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan presentase saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total saham beredar. Memiliki nilai minimal 0,01 atau

1% diperoleh dari Bank Pembangunan Jawa Timur (2015, 2016). Nilai maximum sebesar 1,00 atau 1% diperoleh dari Bank OCBC NISP (2014). Kepemilikan institusional memiliki nilai mean sebesar 0,5512 atau 55,12% yang menunjukan bahwa dari keseluruhan sampel penelitian, rata-rata memiliki saham sebesar 55,12% yang dimiliki oleh investor institusi. Standar deviasi kepemilikan institusional adalah 0.3080 atau 30,80 yaitu lebih kecil dari nilai *mean*, yang dapat diartikan bahwa nilai kepemilikan institusional memiliki fluktuasi yang kecil.

Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural dari total asset, memiliki nilai minimum sebesar 28,70 diperoleh pada Wijaya Karya Beton (2013), nilai maximum sebesar 34,57 pada Bank Mandiri (2015, 2016). Standar deviasi ukuran perusahaan ini adalah 1.365 yaitu lebih rendah dari nilai *mean*, yang dapat diartikan bahwa nilai ukuran perusahaan memiliki fluktuasi yang kecil.

Biaya utang diprosikan dengan tingkat bunga yang ditanggung oleh perusahaan atas modal pinjaman dari pihak kreditur, sehingga pihak kreditur menginginkan imbal balik yang sesuai dengan yang dipinjamkan dan kemudian dibagi dengan rata-rata utang yang menghasilkan bunga. Nilai minimum sebesar 0,01 atau 1% diperoleh pada Bank Central Asia (2013). Nilai maximum sebesar 0,14 atau 14% diperoleh pada PT Pembangunan Perumahan Tbk (2013, 2014). Biaya utang memiliki nilai mean 0,0561 atau 5,6% sehingga dapat disimpulkan bahwa dari total sampel yang diuji, rata-rata memiliki biaya utang sebesar 5,6%. Standar deviasi biaya utang sebesar 0.0285 yaitu lebih rendah dari nilai *mean*, yang dapat diartikan bahwa nilai biaya utang memiliki fluktuasi yang kecil.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji normalnya suatu data dalam penelitian, baik itu variabel independen maupun dependen (Ghozali, 2016:154). Uji *Kolmogorov Smirnov* digunakan dalam penelitian ini untuk menguji kenormalan suatu data. Jika angka signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi (0,05), maka suatu model dinyatakan berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa angka signifikansi sebesar 0,067 yaitu lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multiko bertujuan untuk membuktikan terdapat atau tidaknya hubungan antar variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Suatu penelitian diindikasikan tidak mempunyai multikolinearitas jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,10. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa nilai VIF seluruh variabel bebas dan variabel control kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,10. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa antar variabel bebas tidak terdapat korelasi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk membuktikan terdapat atau tidak terdapatnya korelasi antara kesalahan penggaanggu pada periode t dan periode t-1 (Ghozali, 2016:107). Suatu model dikatakan terhindar dari autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* yang diperoleh melebihi hasil du dan dl. Serta $du \leq Dwhitung \leq 4-du$. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil dengan jumlah sampel 134 dan jumlah variabel bebas 3, maka nilai d_l sebesar 1,67 dan nilai du sebesar 1,76. Nilai *Durbin Watson* yang diperoleh

melebihi hasil du dan dl. Dan $du \leq D_{whitung} \leq 4-du$. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut tidak mempunyai autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji terdapat atau tidak terdapatnya kesamaan variance residual antar pengamatan., jika terdapat kesamaan maka menunjukan adanya heterokedastisitas (Ghozali, 2016:134). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki masalah heterokedastisitas jika nilai Sig.(2-tailed) pada bagian Unstandardized Residual lebih dari nilai signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan pengujian menggunakan uji rank spearman didapatkan hasil bahwa nilai Sig.(2tailed) untuk keseluruhan variabel independen adalah lebih dari nilai signifikansi 0,05 ($\alpha =5\%$), sehingga dapat diambil kesimpulan dalam model penelitian tidak mengandung heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai Adjusted R^2 digunakan untuk melihat nilai dan juga digunakan ketika mengevaluasi model regresi yang terbaik. Berdasarkan pengujian didapatkan hasil bahwa hanya sebesar 12,8% variasi biaya utang yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel bebas dan satu variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 87,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Simultan (Uji F)

Tujuan dilakukannya uji f yaitu guna mengetahui apakah seluruh variabel terikat secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel bebas. Jika angka signifikansi kurang dari dari 0.05, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap

variabel terikat. Berdasarkan pengujian didapatkan hasil bahwa nilai probabilitas (sig.) sebesar 0.000, kurang dari 0,05. Sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa seluruh variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap biaya utang.

Uji Parsial (Uji t)

Tujuan dilakukan uji t yaitu untuk menguji besarnya dan jauhnya pengaruh masing-masing variabel terikat terhadap variabel bebas secara individual apabila nilai signifikan lebih kecil daripada alpha. Hasil uji signifikansi parsial (uji t) ditampilkan dalam tabel berikut :

Tabel 10 Hasil Uji Signifikansi Parsial

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	.300	.055		5.450	.000		
SR	-.004	.009	-.038	-.455	.650	.928	1.078
INS	-.010	.008	-.109	1.299	.196	.933	1.071
SIZE	-.007	.002	-.359	4.329	.000	.953	1.049

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa laporan keberlanjutan mempunyai koefisien sebesar -0.004 dengan nilai signifikansinya sebesar 0.650. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha = 5\%$). Artinya bahwa secara parsial laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Pada pengujian kepemilikan institusional diketahui bahwa kepemilikan institusional mempunyai koefisien sebesar -0.010 dengan nilai signifikansinya sebesar 0.196. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha = 5\%$). Dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Pada pengujian variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, diketahui bahwa ukuran perusahaan mempunyai koefisien sebesar -0.007 dengan nilai signifikansinya sebesar 0.000. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha = 5\%$) sehingga dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap biaya utang.

PEMBAHASAN

Laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap biaya utang

Berdasarkan hasil pengujian, laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Sudarmadji dan Sularto (2007) berpendapat bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan laporan keberlanjutan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya utang. Alasan yang pertama yaitu informasi-informasi yang diberikan pihak manajemen kurang bisa diserap dengan baik oleh pengguna informasi sehingga kreditur terkadang tidak menggunakan informasi tambahan dalam memberikan pinjaman.

Penyebab lainnya yaitu pihak kreditur terutama bank, terkadang tidak terlalu memperdulikan informasi tambahan seperti laporan keberlanjutan karena pihak bank sebagai kreditur biasanya hanya memperhatikan aspek 5C. Oleh karena itu kreditur seringkali menggunakan riwayat kredit atau pinjaman yang baik dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang memiliki riwayat kredit yang baik tentu akan memberikan penilaian positif yang dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi kreditur dalam memberikan pinjaman (Silviana, 2014).

Selain itu, kreditur beranggapan bahwa laporan keberlanjutan hanya sekumpulan informasi yang tidak terjamin kebenarannya yang hanya digunakan untuk menarik investor dalam memberikan pinjaman kredit kepada perusahaan. Sehingga investor tidak terlalu mempercayai informasi yang diberikan manajemen yang berupa laporan

keberlanjutan (J. dan Sentosa, 2009). Hasil penelitian ini juga berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Samhudi, 2016; Hasanuddin, 2017) tetapi penelitian ini mendukung penelitian J. dan Sentosa (2009) juga penelitian Agustami (2014) yang menyatakan bahwa laporan keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang

Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Samhudi (2016) berpendapat bahwa biaya utang suatu perusahaan akan meningkat ketika suatu perusahaan terlalu banyak menghimpun dana hasil dari kepercayaan dan ketertarikan masyarakat atau investor dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Masyarakat atau investor tertarik dan memberikan kepercayaan penuh kepada suatu perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh institusi maka meningkat pula tindak pengawasan yang dilakukan terhadap pihak manajemen sehingga pihak kreditur memandang risiko suatu perusahaan tersebut rendah. Semakin rendah risiko maka semakin rendah pulang biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan

Penyebab lainnya karena sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan *sustainability report*, dan yang termasuk dalam sampel kebanyakan perusahaan yang kepemilikan saham institusionalnya dipegang oleh institusi asing sehingga pihak investor institusi hanya dapat melakukan pengawasan apabila sedang ada kesempatan, jadi tidak dapat melakukan pengawasan secara rutin karena adanya keterbatasan waktu dan jarak (Nugroho & Meiranto, 2014). Hasil penelitian ini juga berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Samhudi, 2016; Hasanuddin, 2017) tetapi penelitian ini mendukung penelitian Samhudi (2016)

juga penelitian Nugroho & Meiranto (2014) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya utang.

Laporan keberlanjutan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya utang

Berdasarkan hasil pengujian, bahwa laporan keberlanjutan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya utang. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kinerja yang baik seringkali menggunakan informasi dalam laporan keuangan dan laporan tahunan untuk mengirim sinyal ke masyarakat umum. Pengungkapan sukarela memberikan sinyal nilai perusahaan dimasa depan, dimana perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih transparan bisa mendapatkan manfaat dan peluang yang lebih besar untuk mendapatkan pinjaman karena dianggap memiliki risiko yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang transparan dianggap lebih berisiko (Hasanuddin, 2016).

Kepemilikan saham oleh institusi yang semakin besar bisa membuat tindak pengawasan dapat lebih ketat untuk dilakukan sehingga pihak manajemen tidak melakukan kecurangan dalam mengolah dan. Sehingga pihak kreditur dapat lebih percaya dalam meminjamkan dana kepada perusahaan dan tidak menginginkan tingkat bunga yang tinggi (J. dan Sentosa, 2009).

Perusahaan yang berukuran besar dianggap lebih transparan dalam memberikan suatu informasi, sehingga kreditur bisa lebih percaya untuk memberikan pinjaman ke perusahaan tersebut dengan harapan bisa mengembalikan pinjaman sesuai pokok dan bunganya dengan tepat waktu (Meiriasari, 2017).

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang

Perusahaan dengan total asset yang lebih besar diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih pasti sehingga tingkat kegagalan juga akan menurun. Sebagai hasilnya, biayautang yang ditanggung oleh perusahaan juga akan semakin rendah. Dan sebaliknya, semakin besar utang suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya gagal bayar juga semakin besar. Sehingga terjadinya kebangkrutan juga semakin besar. Pihak kreditur lebih percaya terhadap perusahaan yang transparan dan memiliki riwayat yang baik dalam hal utang (Meiriasari, 2017). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh J. dan A. A. Sentosa (2009) dan juga Hasanuddin (2016).

SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian yang telah peneliti lakukan diperoleh simpulan bahwa laporan keberlanjutan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Laporan keberlanjutan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *cost of debt*. Ukuran perusahaan terbukti mampu mengontrol hubungan antara laporan keberlanjutan dan kepemilikan institusional terhadap *cost of debt*.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel penelitian hanya untuk perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan berdasarkan satu jenis perusahaan yang sama, sehingga hasil yang diperoleh lebih mempengaruhi biaya

utang. Dan disarankan untuk mengikutsertakan karakteristik dewan komisaris dan komite audit secara spesifik, agar hasil yang diperoleh bisa mempengaruhi biaya utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustami, S. dan A. C. Y. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 376–391.
- Ashkhabi, Reza Ibnu dan Agustina, L. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1–8.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosure – A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*. Vol. 5 (3): pp. 282-311.
- Eisenhardt, M. (2014). Building Theories from Case. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550.
- Febriyanti, D. A. dan Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–19.
- Fitri, A. (2016). Analisis Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan. *Akrual Jurnal Akuntansi*, 7(2), 163–176.
- Ghozali, Imam & Anis Chariri. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang : BP UNDIP.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hasanuddin, I. A. (2016). The effect of Institutional Ownership and Voluntary Disclosure on Cost of Debt. *International Business Management*, 11(7).
- Ichwan, Y. F. dan D. W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(6), 1–19.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Lang, M. and R. L. (1993). Cross Sectional Determinants of Analyst Rating of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246–271.
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh Corporate Governance , Kepemilikan Keluarga , Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilimiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 28–34.

- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(September), 1–8.
- Nugroho, D. R., & Meiranto, W. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–12.
- Putri, D., & Setyaningrum, O. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dan Implikasinya terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2, 1–14.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants Of Corporate Social Responsibility Disclosure : An Application Of Stakeholder Theory. *Accounting, Organisations and Society*, 17(6), 595–612.
- Samhudi. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance dan Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt) Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Al-Ulum Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 2, 0–7.
- Sentosa, J. dan. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance , Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 88–100.
- Sudarmadji, A. M. D. S. L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Sukarela. *Proceeding PESAT Gunadarma*, 2, 21–22.
- Silviana, A. dan Y. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Utang. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 376–391.
- Yunita, N. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 90–96.