

**PENGARUH KUALITAS AUDIT, KOMISARIS INDEPENDEN,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KOMITE AUDIT
TERHADAP *COST OF CAPITAL***

Tri Widarti

Barbara Gunawan, S.E., M.Si., Ak., CA.

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

tri.wida11@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research was to test and obtain empirical evidence that audit quality, independent commissaries, institusional ownership, and audit committee are influential to the cost of capital that is the cost of equity and the cost of debt. The dependent variables of this research were the cost of equity and the cost of debt, while the independent variables were audit quality, independent commissaries, institusional ownership, and audit committee.

This research utilized 52 manufacture companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange) in 2013-2015 as the samples. The sampling technique was purposive sampling. The hypothesis was tested by using double regression test.

The test of the first model showed that the audit quality negatively influenced the cost of equity and that the audit committee positively influenced the cost of equity. Moreover, the independent commissaries and institusional ownership did not influence the cost of equity. The test of second model proved that institusional ownership positively influenced the cost of debt. Moreover, the audit quality, independent commissaries, and audit committee did not influence the cost of debt.

Keyword: audit quality, independent commissaries, institusional ownership, audit committee, cost of equity, cost of debt

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan yang sedang memulai usaha maupun yang sedang berkembang akan memerlukan tambahan modal. Perusahaan harus menentukan bagaimana cara memperoleh tambahan modal tersebut, apakah dengan cara meminjam kepada pihak eksternal atau menerbitkan saham tambahan baru. Untuk memperoleh tambahan modal tersebut, perusahaan akan mengeluarkan biaya

sebagai konsekuensi perusahaan dari perolehan modal yang dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Biaya untuk memperoleh modal tersebut disebut biaya modal (*cost of capital*). *Cost of capital* terbagi atas *cost of equity* dan *cost of debt* (Candra dan Ekawati, 2015). *Cost of equity* (biaya ekuitas) dikeluarkan sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas saham yang telah dibelinya, sedangkan *cost of debt* (biaya hutang) dikeluarkan untuk memperoleh hutang sebagai tingkat pengembalian yang diperlukan. Untuk keperluan dimasa mendatang, analisis biaya modal menjadi hal yang perlu karena dapat digunakan untuk mengevaluasi proyek jangka panjang perusahaan dengan mempertimbangkan besarnya kebutuhan dana dan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan (Adriani, 2013).

Masalah keagenan muncul sebagai akibat pemisahan fungsi antara fungsi pengelolaan dan kepemilikan perusahaan. Pemisahan fungsi ini dapat mempengaruhi tindakan manajemen untuk mementingkan kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan pemilik modal. Untuk mengatasi masalah ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yaitu dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. Unsur yang terkandung dalam GCG antara lain kualitas audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit. Perusahaan yang mampu menerapkan GCG dapat mengurangi *cost of capital*, baik itu *cost of equity* maupun *cost of debt*. Seperti penelitian yang telah dilakukan Byun *et al.* (2008), Chen *et al.* (2009), dan Ashbaugh *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *Corporate Governance* yang baik akan memiliki *cost of equity* yang lebih rendah. Sedangkan Piot and Piera (2007) menyatakan bahwa GCG dapat menurunkan *cost of debt*.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Sari dan Diyanty (2015), perbedaannya yaitu mengganti variabel kepemilikan keluarga sebagai variabel independen menjadi kepemilikan institusional dan menambah variabel dependen yaitu *cost of debt*. Perbedaan lainnya yaitu penggunaan pengukuran *cost of equity*, komisaris independen, dan komite audit. Jika penelitian sebelumnya menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menghitung *cost of*

equity, *checklist* efektivitas dewan komisaris dan *checklist* efektivitas komite audit, maka penelitian ini menggunakan *earnings-price ratio* (EP Ratio) untuk menghitung *cost of equity*, menggunakan proporsi komisaris independen dan jumlah komite audit. Dari uraian tersebut, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kualitas Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit Terhadap Cost of Capital”**.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of capital*.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of capital*.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of capital*.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa komite audit berpengaruh terhadap *cost of capital*.

Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of capital*?
2. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of capital*?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of capital*?
4. Apakah komite audit berpengaruh terhadap *cost of capital*?

TINJAUAN LITERATUR DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak manajemen sebagai agen dengan pemilik modal sebagai prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency relationship* sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih *principal* yang meminta *agent* untuk melakukan beberapa pekerjaan yang berhubungan dengan kepentingannya termasuk dalam mendelegasikan beberapa keputusan atau memberikan wewenang kepada *agent*.

Good Corporate Governance

Corporate Governance dapat diartikan sebagai konsep yang mengatur hubungan antara *agent* sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan dan *principal* sebagai pihak yang memiliki modal saham agar tidak terjadi konflik di antara keduanya dan terjalin hubungan yang harmonis dan saling mendukung demi tercapainya tujuan perusahaan. Unsur yang terkandung dalam GCG antara lain kualitas audit, komisaris independen, kepemilikan insitutional, dan komite audit.

Cost of Equity

Cost of equity merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor ketika investor memutuskan untuk menginvestasikan uangnya ke perusahaan. Menurut Sari dan Diyanty (2015), *cost of equity* sulit untuk diukur karena tidak ada cara bagaimana mengetahui *return* yang diharapkan oleh investor secara langsung.

Cost of Debt

Cost of debt merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh kreditor ketika kreditor memutuskan untuk melakukan pendanaan atau memberikan dananya dalam bentuk pinjaman ke dalam perusahaan.

Penurunan Hipotesis

Sesuai dengan teori agensi, *principal* sebagai pemilik perusahaan cenderung akan menunjuk agen yaitu Kantor Akuntan Publik dengan reputasi yang baik agar memperoleh kualitas audit yang baik dan dapat mengurangi biaya ekuitas. Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* akan lebih dipercaya oleh para *stakeholder* daripada laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four*. Perusahaan akan mengeluarkan *cost of equity* dan *cost of debt* yang lebih rendah. Penelitian Juniarti dan Sentosa (2009), Yunita (2012), dan Yenibra (2014) menunjukkan hasil bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian Houqe *et al.* (2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang diaudit KAP berkualitas tinggi akan menurunkan *cost of*

equity. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1A}: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

H_{1B}: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Komisaris independen yang berada dalam struktur dewan komisaris bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk mengawasi dan menasihati direksi dan memastikan bahwa GCG di perusahaan dapat diterapkan. Proporsi komisaris independen yang semakin besar dapat meningkatkan kualitas pengawasan karena semakin banyak komisaris independen yang menuntut transparansi dalam pelaporan dan pengungkapan perusahaan (Gunawan dan Hendrawati, 2016). Laporan keuangan suatu perusahaan yang memiliki komisaris independen akan memiliki integritas yang lebih tinggi sehingga dapat berpengaruh pada biaya modal perusahaan karena dapat menjadi pertimbangan bagi investor maupun kreditor untuk menentukan return yang diminta. Penelitian Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Kurniawati dan Marfuah (2014) telah menguji pengaruh antara efektivitas dewan komisaris terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu efektivitas dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Pengaruh dewan komisaris terhadap *cost of equity* diteliti oleh Sari dan Diyanty (2015) dengan hasil bahwa efektivitas dewan komisaris sebagai salah satu mekanisme internal dalam *Corporate Governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Dimana di dalam efektivitas dewan komisaris yang diukur dengan *checklist* terdapat proporsi komisaris independen (Susanto dan Siregar, 2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{2A}: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

H_{2B}: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau perusahaan lain (Juniarti dan Sentosa, 2009). Pemilik institusi akan melakukan pengawasan secara lebih ketat atas kinerja perusahaan yang akan

mengurangi risiko perusahaan sehingga investor maupun kreditor akan meminta *return* yang lebih kecil. Hasil penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) serta Rebecca dan Siregar (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang perusahaan. Natalia dan Sun (2013) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{3A}: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

H_{3B}: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Komite audit merupakan komite yang membantu dewan komisaris untuk menetapkan auditor eksternal yang akan melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan. Banyaknya komite audit dalam suatu perusahaan harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan (KNKG, 2006). Komite audit yang semakin besar jumlahnya dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap auditor dan kinerja manajemen sehingga pelaporan keuangan semakin berkualitas (Gunawan dan Hendrawati, 2016). Laporan keuangan yang semakin andal dapat mengurangi terjadinya ketimpangan informasi antara pihak perusahaan dengan para pengguna laporan keuangan, seperti investor dan kreditor. Investor dan kreditor tidak akan meminta tingkat pengembalian yang lebih besar sehingga akan mengurangi biaya modal. Hasil penelitian Kurniawati dan Marfuah (2014) menyatakan bahwa efektivitas komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang. Hasil ini serupa dengan penelitian Rahmawati (2015) bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Penelitian Sari dan Diyanty (2015) membuktikan bahwa efektivitas komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{4A}: Komite audit berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

H_{4B}: Komite audit berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Variabel Dependen

1. *Cost of equity*

Penggunaan *EP Ratio* untuk mengukur *cost of capital* karena *EP Ratio* merupakan pengukuran yang paling populer untuk mengestimasi tingkat pengembalian dalam pasar ekuitas dan pengukuran yang secara luas diterapkan (Easton dalam *Lie et al.*, 2009). Semakin rendah nilai *EP Ratio* menunjukkan bahwa biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan juga rendah. Begitu juga sebaliknya.. *EP Ratio* dihitung dengan rumus:

$$EP\ Ratio = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

2. *Cost of debt*

Cost of debt dapat dihitung dengan membagi beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam satu periode tahunan dibagi dengan rata-rata pinjaman jangka pendek dan jangka panjang yang menghasilkan beban bunga pinjaman tersebut (Juniarti dan Sentosa, 2009).

$$\begin{aligned} Cost\ of\ Debt &= \frac{Interest\ Expense}{Average\ Interest\ Bearing\ Debt} \\ &= \frac{Total\ hutang\ awal + total\ hutang\ akhir}{2} \end{aligned}$$

Variabel Independen

1. Kualitas Audit

Dalam penelitian ini kualitas audit diukur menggunakan *dummy variable*. Apabila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big four* maka diberi nilai 1 dan apabila diaudit oleh KAP *non big four* maka diberi 0.

2. Komisaris Independen

Persentase komisaris independen dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Proporsi Komisaris Independen} \\ &= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\% \end{aligned}$$

3. Kepemilikan Institusional

Persentase kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Kepemilikan Institusional} \\ &= \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \end{aligned}$$

4. Komite Audit

Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan.

Model Analisis

Pengujian terhadap hipotesis menggunakan regresi berganda. Sebelum dilakukan uji regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Alat bantu statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan aplikasi SPSS versi 23.0. Model penelitian dalam penelitian ini mengacu pada model penelitian yang digunakan oleh Kurniawati dan Marfuah (2014). Model penelitian terdiri dari 2 model dimana model pertama untuk menguji H_{1a}, H_{2a}, H_{3a}, dan H_{4a}, sedangkan model kedua untuk menguji H_{1b}, H_{2b}, H_{3b}, dan H_{4b}.

Model 1:

$$\text{COE} = \alpha + \beta_1 \text{KAUD} + \beta_2 \text{KIND} + \beta_4 \text{KINS} + \beta_3 \text{KOAUD} + e$$

Model 2:

$$\text{COD} = \alpha + \beta_1 \text{KAUD} + \beta_2 \text{KIND} + \beta_4 \text{KINS} + \beta_3 \text{KOAUD} + e$$

Keterangan:

COE : *Cost of equity*

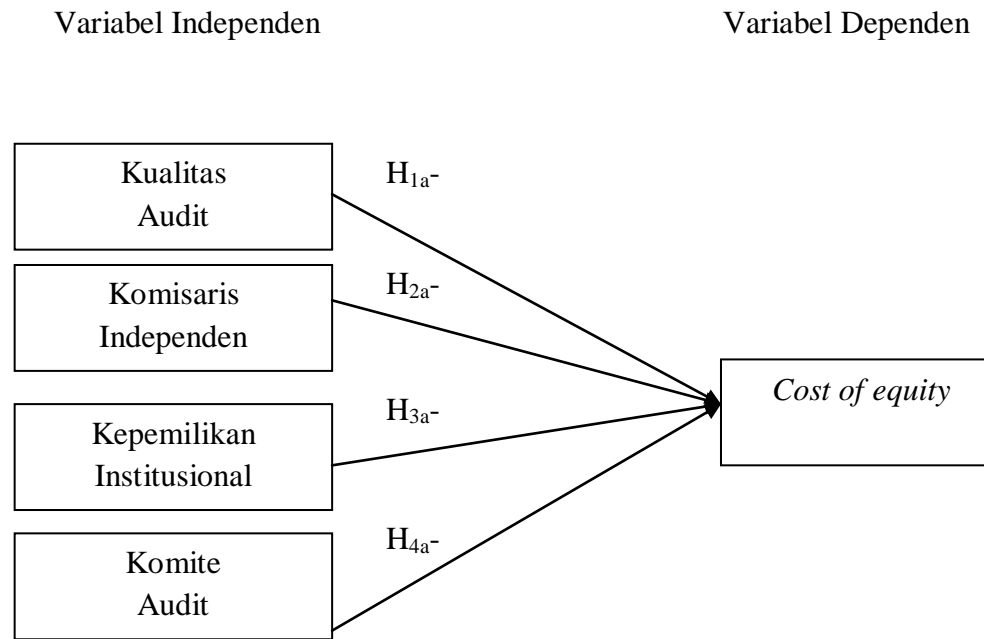
COD : *Cost of debt*

KAUD : Kualitas audit

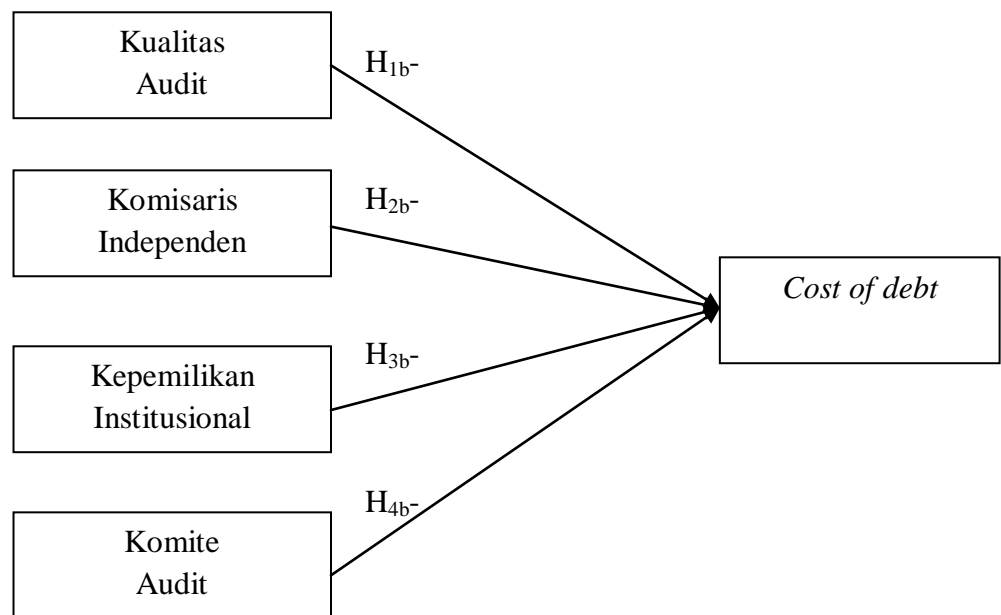
KOIND : Komisaris independen

KINS : Kepemilikan institusional

KOAUD : Komite audit



GAMBAR 2.1.
KERANGKA PEMIKIRAN (MODEL 1)



GAMBAR 2.2.
KERANGKA PEMIKIRAN (MODEL 2)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

TABEL 4.1.
PROSES PEMILIHAN SAMPEL

No	Uraian	Model 1	Model 2
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.	129	129
2.	Perusahaan manufaktur tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan audit secara lengkap untuk periode yang berakhir 31 Desember 2013-2015.	(1)	(1)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyediakan data-data mengenai variabel penelitian secara lengkap.	(5)	(5)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2013-2015.	(48)	(48)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki hutang berbunga.	(7)	(7)
6.	Perusahaan menyajikan laporan keuangan tidak dalam rupiah.	(16)	(16)
7.	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel setiap tahunnya	52	52
	Total perusahaan yang dijadikan sampel selama tahun 2013-2015 (52×3)	156	156
	Data <i>outliers</i>	(41)	(11)
	Data yang diolah	115	145

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan hasil sebanyak 52 perusahaan dan data observasi pada tahun 2013-2015 sebanyak 156 perusahaan.

Analisis Statistis Deskriptif

TABEL 4.2.
STATISTIK DESKRIPTIF MODEL 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KAUD	115	.0000	1.0000	.4957	.5021
KIND	115	.0000	1.0000	.3743	.1665
KINS	115	.2248	.9820	.6725	.1715
KOAUD	115	.0000	5.0000	3.0609	.8302
COE	115	.0009	.1082	.0469	.0230
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 156 data selama 3 tahun. Namun pada model pertama, setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan SPSS 23.0 diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal. Langkah yang diambil peneliti adalah mendeteksi terjadinya *outliers*. Peneliti membuang beberapa sampel agar data berdistribusi normal. Sampel yang dibuang berjumlah 41 data, sehingga data menjadi berjumlah 115. Dari Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa pada model pertama jumlah observasi dalam penelitian (N) sebanyak 115. Variabel kualitas audit (KAUD) memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 1; *mean* 0,4957; dan standar deviasi 0,50217. Variabel komisaris independen (KIND) dalam perusahaan manufaktur menunjukkan nilai minimum 0 yang artinya dalam perusahaan tidak memiliki komisaris independen. Nilai maksimum sebesar 1 yang artinya seluruh dewan komisaris adalah komisaris independen. Variabel komisaris independen memiliki *mean* 0,37438 dan standar deviasi sebesar 0,16615. Variabel kepemilikan instistusional (KINS) memiliki nilai minimum 0,225; nilai maksimum 0,982; *mean* 0,67257; dan standar deviasi 0,171775. Variabel komite audit (KOAUD) memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 5; *mean* 3,0609; dan standar deviasi 0,83021. Variabel *cost of equity* (COE) memiliki nilai minimum 0,01; nilai maksimum 0,108; *mean* 0,04694; dan standar deviasi 0,023042.

TABEL 4.3.
STATISTIK DESKRIPTIF MODEL 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KAUD	145	.0000	1.0000	.4069	.4929
KOIND	145	.0000	1.0000	.3768	.1512
KINS	145	.0000	.9620	.6529	.1963
KOAUD	145	.0000	5.0000	2.9862	.8578
COD	145	.7974	.9513	.8725	.0260
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 156 data selama 3 tahun. Namun pada model kedua, setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan SPSS 23.0 diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal. Langkah yang diambil peneliti adalah mendeteksi terjadinya *outliers*. Peneliti membuang beberapa sampel agar data berdistribusi normal. Sampel yang dibuang berjumlah 11 data, sehingga data menjadi berjumlah 145. Dari Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa jumlah observasi dalam penelitian (N) sebanyak 145. Pada variabel kualitas audit (KAUD) memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 1; *mean* 0,4069; dan standar deviasi 0,49296. Variabel komisaris independen (KIND) dalam perusahaan manufaktur menunjukkan nilai minimum 0 yang artinya dalam susunan dewan komisaris perusahaan tidak memiliki komisaris independen. Nilai maksimum sebesar 1 artinya seluruh dewan komisaris adalah komisaris independen. Variabel komisaris independen memiliki *mean* 0,37683 dan standar deviasi sebesar 0,15125. Variabel kepemilikan instistusional (KINS) memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 0,9620; *mean* 0,6529; dan standar deviasi 0,19638. Variabel Komite Audit (KOAUD) memiliki nilai minimum 0; nilai maksimum 5; *mean* 2,9862; dan standar deviasi 0,85786. Variabel *cost of debt* (COD) memiliki nilai minimum 0,7974; nilai maksimum 0,9513; *mean* 0,87255; dan standar deviasi 0,02601.

Uji Asumsi Klasik

TABEL 4.4.
HASIL UJI NORMALITAS (MODEL 1)

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01997053
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.057
	Negative	-.071
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

TABEL 4.5.
HASIL UJI NORMALITAS (MODEL 2)

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0073125
	Std. Deviation	.02600560
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.060
	Negative	-.065
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan Tabel 4.4 DAN Tabel 4.5 yang merupakan hasil perhitungan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan program komputer SPSS 23.0 diperoleh nilai sebesar 0,200 pada model pertama dan model kedua. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Asymp sig 2-tailed* pada model pertama dan model kedua lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal, baik pada model pertama maupun pada model kedua.

TABEL 4.6.
HASIL UJI MULTIKOLINERITAS

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Model 1			
1. Kualitas Audit	0,855	1,169	Tidak terjadi multikolinearitas
2. Komisaris Independen	0,977	1,023	Tidak terjadi multikolinearitas
3. Kepemilikan Institusional	0,962	1,039	Tidak terjadi multikolinearitas
4. Komite Audit	0,897	1,115	Tidak terjadi multikolinearitas
Model 2			
1. Kualitas Audit	0,852	1,174	Tidak terjadi multikolinearitas
2. Komisaris Independen	0,974	1,027	Tidak terjadi multikolinearitas
3. Kepemilikan Institusional	0,971	1,030	Tidak terjadi multikolinearitas
4. Komite Audit	0,889	1,125	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa setiap variabel pada masing-masing model memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada kedua model atau pada model pertama dan kedua dalam penelitian ini tidak terjadi kolerasi di antara variabel independen.

TABEL 4.7.
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Variabel	Sig.	Keterangan
Model 1		
1. Kualitas Audit	0,232	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2. Komisaris Independen	0,114	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3. Kepemilikan Institusional	0,392	Tidak terjadi heteroskedastisitas
4. Komite Audit	0,183	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Model 2		
1. Kualitas Audit	0,463	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2. Komisaris Independen	0,232	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3. Kepemilikan Institusional	0,540	Tidak terjadi heteroskedastisitas
4. Komite Audit	0,418	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan uji gletjer pada Tabel 4.7 dengan program komputer SPSS 23.0 diperoleh nilai sig untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 pada setiap model. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel independen dalam model regresi pada model pertama dan model kedua.

TABEL 4.8.
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	Nilai DW	Keterangan
1	1,601	Tidak terjadi autokorelasi
2	1,599	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa pada model pertama menunjukkan nilai DW sebesar 1,601 dan model pertama menunjukkan nilai DW sebesar 1,599. Menurut Santoso (2010), angka DW yang berada di antara -2 dan +2 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW pada model pertama dan kedua berada di antara -2 dan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada kedua model tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Model 1

Uji Koefisien Determinasi

TABEL 4.9.
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (MODEL 1)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.499 ^a	.249	.221	.020330	1.601

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4.9 *Adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,221 atau 22,1%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kualitas audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit dalam menjelaskan *cost of equity* sebagai variabel dependen sebesar 22,1%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 77,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Parsial (Uji Statistik T)

TABEL 4.10.
HASIL UJI T (MODEL 1)

Model	Unstandardized Coefficients (B)	T	Sig.	Kesimpulan
1 (Constant)	.062	4.450	.000	
KAUD	-.018	-4.163	.000	Diterima
KIND	-.018	-1.546	.125	Ditolak
KINS	-.024	-1.930	.056	Ditolak
KOAUD	.005	2.001	.048	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 4.10 dapat diketahui hasil persamaan regresi berganda pada model pertama:

$$\text{COE} = 0,062 - 0,018 \text{ KAUD} + 0,05 \text{ KOAUD}$$

TABEL 4.11.
RINGKASAN HASIL HIPOTESIS PENELITIAN MODEL 1

Hipotesis	Hasil
H _{1A} : Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> .	Diterima
H _{2A} : Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> .	Ditolak
H _{3A} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> .	Ditolak
H _{4A} : Komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> .	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Model 2

Uji Koefisien Determinasi

TABEL 4.12.
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (MODEL 2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.298 ^a	.089	.063	.0251863	1.599

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui angka *Adjusted R Square* sebesar 0,063 atau 6,3%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kualitas audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit dalam menjelaskan *cost of debt* sebagai variabel dependen sebesar 6,3%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 93,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Parsial (Uji Statistik T)

TABEL 4.13.
HASIL UJI T (MODEL 2)

Model	Unstandardized Coefficients (B)	T	Sig.	Kesimpulan
1 (Constant)	.853	73.838	.000	
KAUD	-.001	-.227	.821	Ditolak
KOIND	-.024	-1.733	.085	Ditolak
KINS	.035	3.191	.002	Ditolak
KOAUD	.002	.817	.416	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 4.13 dapat diketahui hasil persamaan regresi berganda model kedua sebagai berikut:

$$\text{COD} = 0,853 + 0,035 \text{ KINS}$$

TABEL 4.14.
RINGKASAN HASIL HIPOTESIS PENELITIAN MODEL 2

Hipotesis	Hasil
H _{1B} : Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .	Ditolak
H _{2B} : Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .	Ditolak
H _{3B} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .	Ditolak
H _{4B} : Komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .	Ditolak

PEMBAHASAN

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian hipotesis 1_A membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*. Hasil ini mendukung

penelitian Houque *et al.* (2015). Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan KAP *big four* memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* akan lebih dipercaya oleh para *stakeholder* daripada laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four*. Hal ini disebabkan karena KAP yang berafiliasi dengan KAP *big four* memiliki reputasi yang baik dan dinilai lebih kompeten dan independen sehingga mampu mengurangi tindakan kecurangan di suatu perusahaan. Audit yang dilakukan dengan kompeten, independen, dan kehati-hatian akan membuat hasil audit lebih berkualitas. Akibatnya, laporan keuangan auditan menjadi lebih andal dan akan mengurangi risiko informasi yang terjadi antar pihak manajemen dengan investor. Hal ini dapat mengurangi biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 1_B membuktikan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Kurniawati dan Marfuah (2014). Kualitas audit yang diproksikan dengan KAP *Big four* tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal utang perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena kreditor tidak mempedulikan apakah perusahaan diaudit oleh KAP *big four* maupun KAP *non big four*, sehingga tingkat pengembalian yang diminta kreditor tetap atau biaya utang yang harus ditanggung perusahaan tidak menurun.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian hipotesis 2_A membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Susanto dan Siregar (2012) serta Kurniawati dan Marfuah (2014). Hasil pengujian hipotesis 2_B membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya modal utang. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) dan Yunita (2012).

Dari hasil pengujian terhadap hipotesis 2_A dan 2_B dinyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya modal, baik itu biaya modal ekuitas maupun biaya modal utang. Hasil ini mengindikasikan bahwa komisaris independen dipandang oleh investor dan kreditor belum mampu

menjamin bahwa mekanisme pengawasan yang menjadi tugasnya dapat berjalan efektif sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa adanya komisaris independen hanya sekedar untuk memenuhi regulasi saja. Akibatnya penegakkan *Good Corporate Governance* tidak terwujud dan risiko perusahaan tidak berkurang atau tetap terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan stakeholder. Hal ini berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan biaya modal utang yang tidak menurun.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian hipotesis 3_A membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Rebecca dan Siregar (2012). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam susunan saham perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Penyebabnya adalah karena kemungkinan dibutuhkan biaya yang cukup besar untuk melakukan tindakan pengawasan terhadap perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004), sehingga pemilik institusional enggan untuk melakukan *monitoring* karena biaya yang cukup besar tersebut. Akibatnya biaya modal ekuitas tidak mampu diturunkan.

Hasil pengujian hipotesis 3_B membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) serta Yunita (2012). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula biaya hutang yang harus dikeluarkan perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham institusional maka dapat menurunkan perilaku oportunistik manajer dengan adanya pengawasan yang efektif yang akhirnya dapat mengurangi *agency cost* (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kepemilikan institusional yang merupakan pemilik terbesar di antara struktur kepemilikan saham perusahaan cenderung berharap memperoleh keuntungan yang tinggi dengan memilih proyek yang lebih berisiko dan memilih pendanaan melalui kebijakan hutang. Apabila proyek gagal, pemilik institusional dapat mengalihkan penanggung risiko

kepada kreditor, namun apabila proyek berhasil maka pemegang saham akan memperoleh hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sejumlah bunga yang telah ditentukan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Biaya Modal

Hasil pengujian hipotesis 4_A membuktikan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Susanto dan Siregar (2012). Semakin banyak jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan maka semakin tinggi pula biaya modal ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin banyak jumlah komite audit dapat mengurangi biaya modal ekuitas melalui pengawasan terhadap auditor dan kinerja manajemen sehingga pelaporan keuangan semakin berkualitas. Investor menganggap bahwa pembentukan komite audit hanya sebagai bentuk ketaatan pada peraturan pasar modal dan belum berjalan efektif sehingga hanya menambah biaya bagi perusahaan (Susanto dan Siregar, 2012). Investor tidak memperhatikan banyaknya komite audit yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. Investor juga menilai bahwa komite audit belum menjalankan tugas dan fungsinya secara efektif sehingga semakin banyak jumlah komite audit malah menambah biaya modal ekuitas atau tingkat pengembalian yang diinginkan investor semakin tinggi.

Hasil pengujian hipotesis 4_B membuktikan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya modal utang. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Piot and Piera (2007). Hasil ini mengindikasikan bahwa komite audit dalam perusahaan belum mampu memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum, melaksanakan dengan baik struktur pengendalian internal perusahaan, melaksanakan audit eksternal dan audit internal sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan memastikan bahwa temuan hasil audit dapat ditindaklanjuti oleh manajemen. Hal ini menyebabkan komite audit belum mampu berkontribusi terhadap penurunan biaya modal utang.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Hasil pengujian model pertama membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* dan komite audit berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Sedangkan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Hasil pengujian model kedua membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Sedangkan kualitas audit, proporsi komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Keterbatasan

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu nilai *Adjusted R Square* pada model pertama maupun model kedua dalam penelitian ini masih rendah. Kualitas audit terbatas hanya diukur dengan variabel dummy yaitu diaudit KAP *big four* atau KAP *non big four*. Pengukuran komisaris independen dan komite audit terbatas hanya pada banyaknya komisaris independen dan komite audit. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini belum mencakup seluruh perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di BEI sehingga tidak dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu menambah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas maupun biaya modal utang seperti asimetri informasi, *voluntary disclosure*, ukuran perusahaan, dan yang lainnya. Menggunakan pengukuran lain untuk mengukur kualitas audit seperti ukuran KAP, tenure KAP, atau opini auditor. Menggunakan pengukuran lain untuk mengukur dewan komisaris independen dan komite audit seperti efektivitas dewan komisaris dan efektivitas komite audit. Menambah sampel dari sektor lain dan memperpanjang waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, 2013, “Pengaruh Tingkat *Disclosure*, Manajemen Laba, Asimetri Informasi Terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)”, *Skrispi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M., 2003, “Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and The Cost of Debt”, *Journal of Accounting and Economics* Vol. 37 No.3 P. 315-342.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & Lafond, R., 2009, “Corporate Governance, Risk, and Cost of Equity”, *Forthcoming, Contemporary Accounting Review*.
- Byun, H. Y., Kwak, S. K., & Hwang, L.K., 2008, “The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices”, *Asia- Pacific Journal of Financial Studies* 37: 139–184.
- Candra, E. R. S. & Ekawati, E., 2015, “Analisis Kualitas AkruaI pada Biaya Modal Perusahaan”, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 18 Medan*.
- Chen, K. C.W., Chen, Z., & Wei, K. C. J., 2009, “Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and The Cost of Equity Capital”, *Journal of Corporate Finance* Vol. 15 No. 3 P. 273-289.
- Gunawan, B. & Hermawan, E. R., 2016, “Peran Struktur *Corporate Governance* Dalam Tingkat Kepatuhan Pengungkapan Wajib Periode Setelah Konvergensi IFRS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 1 No.1 P. 71-83.
- Houqe, N., Ahmed, K., & Zijl, T. V., 2015, “Effect of Audit Quality on Earnings Quality and Cost of Equity Capital: Evidence From India”, *Working Paper Series* No. 95.
- Indahningrum, R. P. & Handayani, R., 2009, ”Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11 No. 3 P. 189-207.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H., 1976, “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics* Vol. 3 P. 305-360.
- Juniarti, J. & Sentosa, A. A., 2009, “Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*)”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 11 No. 2 P. 88.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), 2006, “Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia”, <http://bit.ly/1Yx9QrB>, diunduh pada tanggal 7 Juni 2016 pukul 22.05 WIB.
- Kurniawati, Z. & Marfuah, 2014, “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 5 No. 2 P. 195-206.

- Lie, Y., Stoke, D., & Taylor, S., 2009, "Audit Quality, Earnings Quality and The Cost of Equity Capital", *Electronic Copy Available at: <http://ssrn.com/abstract,1481823>*.
- Natalia, D. & Sun, S. E., 2013, "Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012, *Doctoral dissertation, BINUS*.
- Piot, C. & Piera, F. M., 2007, "Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies", *Working Paper CERAG and Pierre Mendes France University*.
- Rahmawati, R., 2015, "Pengaruh Penghindaran Pajak dan *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)", *Jurnal Akuntansi* Vol. 3 No. 1.
- Rebecca, Y. & Siregar, S. V., 2012, "Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 15 Banjarmasin*.
- Sari, I. C. & Diyanty, V., 2015, "Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Pengendali Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 18 Medan*.
- Susanto, S. & Siregar, S. V., 2012, "*Corporate Governance*, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 15 Banjarmasin*.
- Yenibra, R., 2014, "Pengaruh *Corporate Governance*, Kualitas Audit dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012)", *Jurnal Akuntansi* Vol. 3 No. 1.
- Yunita, N., 2012, "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Voluntary Disclosure* dan Biaya Hutang", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Vol. 1 No. 1 P. 90-96.