



---

## ***Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang***

Dista Amalia Arifah<sup>1,2</sup>

Vita Eva Liana<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro

Jl. Imam Bardjo No. 5, Semarang, 50241, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Jl. Kaligawe Km. 4, Semarang, 545645 Indonesia

---

### *Info Artikel*

*Sejarah Artikel:*

*Diterima: 8 Januari 2018*

*Disetujui: 9 April 2018*

### *Keywords:*

*Dividend, Growth of firm, Leverage, Ownership; Profitability; value of firm*

---

### *Abstract*

*The purpose of this research was to determine the impact of good corporate governance on cost of equity and cost of debt. Corporate governance perception index (CGPI), family ownership, institutional ownership, and independent commissioner as Corporate Governance proxied. Population in this research was The Indonesian Stock Exchange (BEI) listed companies and joined The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in 2011-2013. Purposive sampling was used as sampling technique and obtained 63 samples of the company. Multiple linear regression was used as technical analysis. The result showed that Corporate Governance perception index and independent commissioner did not affect significantly on cost of equity. While family ownership and institutional ownership had negatively significant with cost of equity. Other result noted that corporate governance perception index, family ownership, institutional ownership and independent commissioner did not significantly with cost of debt.*

---

### *Abstrak*

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh good corporate governance terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang. Good corporate governance diprosikan dengan Corporate Governance Perception Index (CGPI), kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bergabung dalam The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) tahun 2011-2013. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh 63 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa corporate governance perception index dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil lainnya mencatatkan bahwa corporate governance perception index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya hutang.

✉ *Corresponding Author:*

*Dista Amalia Arifah:*

*E-mail: [distaamalia@gmail.com](mailto:distaamalia@gmail.com)*

## PENDAHULUAN

*Corporate governance* menjadi perhatian penting sejak terjadinya kebangkrutan perusahaan-perusahaan di Amerika. Salah satu faktor penyebab kebangkrutan perusahaan tersebut karena lemahnya implementasi *corporate governance* di perusahaan. Beberapa perusahaan besar di Amerika Serikat telah runtuh, yaitu *Enron Corporation* pada tahun 2001, *Tyco International*, *Adelphia Communication*, *Global Crossing*, *Xerox Corp.*, *Walt Disney Company*, dan *ImClone System Incorporation* (Novianti, 2012). Hal ini telah membuat manajemen, investor dan ahli-ahli keuangan melihat peran *corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan menjadi faktor penting. Investor institusional mulai mengevaluasi peran *corporate governance* dalam kebijakan investasi yang diambil. Implementasi *good corporate governance* menjadi indikator investor dalam menginvestasikan dananya (Haryanto, 2014)

*Corporate governance* mempunyai beberapa proksi antara lain, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), struktur kepemilikan saham dan komisaris independen. *Corporate Governance Perception Index* adalah sebuah riset dan pemeringkatan penerapan konsep *good corporate governance* pada perusahaan yang diselenggarakan oleh IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) yang bekerjasama dengan majalah SWA (Utama, 2013).

Struktur kepemilikan saham perusahaan ditunjukkan oleh kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional. Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh seseorang atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan darah, dimana saham dapat diwariskan secara turun temurun (Susanto *et al.*, 2007). Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terpusat pada keluarga, akan cenderung menguntungkan beberapa pihak saja. Kepemilikan keluarga yang tinggi akan dapat meningkatkan biaya ekuitas dan biaya hutang.

Setiani dan Kusbandiyah (2013) menemukan kepemilikan institusi dalam jumlah yang signifikan dapat berpengaruh pada pengendalian yang ketat terhadap kinerja ma-

najemen. Investor institusional dapat melakukan pengawasan yang ketat, sehingga dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan dan risiko kreditur. Selain itu, perhatian yang diberikan pihak investor institusional dapat menciptakan reputasi yang baik di pasar modal, sehingga akan dapat menekan biaya ekuitas dan biaya hutang. Walandouw (2013) menemukan struktur *corporate governance* merupakan indikator penting bagi kreditur terkait dengan risiko.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) menyatakan bahwa komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terdapat pertalian hubungan dengan pihak manajemen, dewan komisaris, pemegang saham pengendali, serta terbebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya dengan perusahaan. Dewan komisaris perusahaan bertugas dan bertanggung-jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan *good corporate governance*.

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan dapat menekan biaya ekuitas dan biaya hutang. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* semakin baik, cenderung memiliki rating kredit yang tinggi. Kreditur yakin perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya, sehingga tingkat bunga kredit menjadi semakin rendah. Kualitas penerapan *corporate governance* dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya hutang (Rebecca dan Siregar, 2012).

Penelitian pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Rebecca dan Siregar (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Natalia dan Sun (2013) kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan temuan Murtianingsih (2014) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki hubungan yang lemah dengan biaya keuitas, dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Penelitian pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya hutang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Temuan penelitian Juniarti dan Sentoso (2009) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayub (2008) menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Sedangkan Adam *et al.*, (2015) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Penelitian mengenai *good corporate governance* yang diprosikan dengan CGPI terhadap biaya ekuitas menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Rebecca dan Siregar (2012) menunjukkan bahwa CGPI berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Natalia dan Sun (2013) menunjukkan CGPI tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Penelitian Yunita (2012) menunjukkan kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Sedangkan proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya hutang dan kualitas audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang.

Penelitian tentang *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya modal telah banyak dilakukan, namun hasil penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Landasan Teori

#### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan konflik kepentingan antara *principal* dan agen serta adanya asimetri informasi diantara keduanya merupakan penyebab terjadinya masalah keagenan. *Principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan laba yang selalu meningkat. Sedangkan pihak agen akan termotivasi untuk mengoptimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, misalnya dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, ataupun

kontrak kompensasi.

Pemisahan manajemen perusahaan dengan pemilik akan menimbulkan *agency problem* (Haryanto, 2014). *Good corporate governance* dilatar belakangi oleh *agency theory*. Adanya *agency problem* dapat menimbulkan terjadinya *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul akibat adanya keinginan manajemen untuk melakukan tindakan sesuai keinginannya sendiri yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham (Rebecca dan Siregar, 2012). Oleh karena itu dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik untuk mengatasi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham. Dengan adanya *corporate governance* yang baik, maka biaya ekuitas dan biaya hutang yang muncul juga semakin berkurang. Temuan penelitian Yunita (2012) menunjukkan bahwa *corporate governance* secara tidak langsung mempengaruhi biaya hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan Natalia dan Sun (2013) menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diukur menggunakan proksi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang

CGPI adalah sebuah riset dan peneringkatan penerapan konsep *good corporate governance* pada perusahaan yang diselenggarakan oleh IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) yang bekerjasama dengan majalah SWA (Utama, 2013). Penerapan GCG yang efektif dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang berusaha untuk mencapai kepentingan dirinya sendiri (Juniarti dan Sentosa, 2009).

*Corporate governance* merupakan suatu upaya untuk mengendalikan perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan, pengawasan tindakan oportunistik manajer yang tidak searah dengan tujuan perusahaan, dan meminimalisir asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajemen (Rebecca dan Siregar, 2012). Menurut Murtianingsih (2014), berkurangnya tindakan oportunistik manajer da-

pat mengurangi besarnya biaya ekuitas. Dengan tata kelola perusahaan yang baik, investor tentunya akan lebih percaya terhadap kinerja perusahaan karena investor merasa diberikan perlindungan atas hak yang seharusnya diterima. Rebecca dan Siregar (2012) menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang efektif dapat meminimalisir biaya ekuitas perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Natalia dan Sun (2013) dan Chen *et al.* (2009).

Efektivitas penerapan *corporate governance* juga diduga berpengaruh terhadap besarnya biaya hutang perusahaan. Setiani dan Kusbandiyah (2013) menyatakan bahwa kreditur merasa diberikan perlindungan yang efektif karena adanya penerapan *good corporate governance*. Kreditur memberikan kepercayaan kepada perusahaan karena adanya jaminan bahwa perusahaan telah melakukan pengelolaan dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab terhadap kepentingan kreditur (Rebecca dan Siregar, 2012). Temuan penelitian Rebecca dan Siregar, 2012 menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang diukur dengan menggunakan *corporate governance index* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1a</sub>: *Corporate governance perception index* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.  
H<sub>1b</sub>: *Corporate governance perception index* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

Dalam teori keagenan dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga yang besar dapat menyebabkan konflik antara pihak *principal* dan *agent*. Adanya kepemilikan saham yang besar dapat mendorong kinerja manajemen. Namun disisi lain kepemilikan saham yang besar yang dimiliki pihak keluarga dapat mendorong munculnya masalah keagenan yang lain, yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Yao dan Sun (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki

kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi. Besarnya kekuatan dan kontrol yang dimiliki oleh pihak keluarga untuk mendapatkan keuntungan pribadinya membuat para investor lebih berhati-hati dengan cara meminta *return* yang lebih tinggi.

Temuan penelitian Rebecca dan Siregar (2012) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hal ini terjadi karena munculnya *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. *Excess control* yang dimiliki pemegang saham mayoritas diduga sering digunakan sebagai upaya untuk memberikan keuntungan pribadi. Selain itu, adanya kepemilikan keluarga dalam perusahaan juga dapat menyebabkan informasi yang ada hanya dikuasai oleh pihak-pihak tertentu. Hal ini memungkinkan terjadinya risiko informasi yang lebih besar dan nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan semakin tinggi.

Kepemilikan keluarga juga diduga berpengaruh terhadap biaya hutang perusahaan. Kepemilikan keluarga banyak dijumpai pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ayub (2008) memperoleh hasil bahwa besarnya biaya hutang dapat meningkat karena adanya kepemilikan keluarga yang besar diperusahaan. Besarnya kontrol yang dimiliki oleh pihak keluarga dalam mengelola perusahaan dimanfaatkan untuk memberikan keuntungan pribadi yang sebesar-besarnya bagi mereka. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>2a</sub>: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.  
H<sub>2b</sub>: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

Kepemilikan institusional merupakan besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga lain diluar perusahaan seperti bank, perusahaan publik, perusahaan

asuransi, dan institusi lainnya (Anggraita, 2012). Berdasarkan teori agensi, didalam perusahaan sering terjadi adanya konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham karena terdapat asimetri informasi diantara keduanya. Salah satu pihak memiliki informasi yang banyak dan memanfaatkan informasi tersebut untuk mencapai keuntungan bagi dirinya sendiri dan mengorbankan pihak lain. Disinilah peran kepemilikan institusional dibutuhkan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang cukup penting untuk mengatasi masalah antara manajemen dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional kinerja perusahaan bisa lebih *dimonitoring* dengan cara meningkatkan kinerja manajemen di perusahaan.

Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) investor institusional mempunyai kemampuan yang lebih untuk mengawasi perilaku manajemen karena investor institusional dinilai tidak mudah diperdaya terhadap tindakan oportunistik manajemen. Berkurangnya tindakan oportunistik manajemen ini membuat biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) serta Collin dan Huang (2010) menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas.

Kepemilikan institusional juga diduga memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang. Adanya pengawasan yang ketat dari pihak institusional membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Hal ini tentunya akan berpengaruh pula terhadap keputusan kreditur. Juniarti dan Sentosa (2009) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya hutang perusahaan. Adanya *monitoring* yang ketat dari pihak institusional membuat manajemen bekerja lebih optimal untuk kepentingan bersama sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat tingkat risiko yang dimiliki perusahaan menjadi lebih kecil dan hasil *return* yang diharapkan pihak kreditur menjadi lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3a</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H<sub>3b</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terdapat pertalian dengan pihak manajemen, dewan komisaris, pemegang saham pengendali, serta terbebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya dengan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Komisaris independen memiliki peranan penting di perusahaan, yaitu mengawasi peran dan kinerja pihak manajemen. Meningkatnya kinerja manajemen dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini terjadi karena dewan komisaris independen juga ikut andil dalam menjalankan kebijakan perusahaan.

Penerapan *corporate governance* yang baik dapat berpengaruh biaya ekuitas yang lebih rendah melalui pengurangan biaya pengawasan yang dilakukan oleh investor. Menurut Lombardo dan Pagano (2002) perusahaan yang menerapkan *corporate governance* melalui pengawasan dewan komisaris independen memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ashbaugh *et al.* (2004) yang menyatakan bahwa semakin banyak dewan komisaris independen di suatu perusahaan, maka biaya ekuitas perusahaan tersebut semakin rendah.

Adanya komisaris independen dapat membantu pemegang saham dalam mengawasi perilaku manajemen. Manajemen menjadi tidak leluasa dalam melakukan kecurangan sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik. Meningkatnya kinerja perusahaan menyebabkan risiko perusahaan semakin berkurang yang akhirnya akan menimbulkan kepercayaan dari pihak kreditur dan biaya hutang menjadi lebih rendah. Kinerja manajemen yang baik tentunya akan membuat risiko perusahaan semakin berkurang yang akhirnya akan menjadi pertimbangan bagi pihak kreditur untuk menentukan *return* yang diinginkan (Susiana dan Herawaty, 2007). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4a</sub>: Komisaris independen berpengaruh ne-

gatif terhadap biaya ekuitas.  
H<sub>4b</sub>: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013. Teknik *sampling* yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* selama tahun 2011-2013. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan

perusahaan yang telah dipublikasikan melalui <http://idx.co.id> dan nilai CGPI yang dipublikasikan majalah SWA. Jumlah sampel penelitian sejumlah 63 perusahaan.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1. Variabel dependent berupa biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). Sedangkan variabel independen terdiri dari skor GCG perusahaan, per-sentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga, persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, persentase jumlah anggota komisaris independen, tingkat *leverage* perusahaan, *Market to book ratio*, kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Rumus
Variabel Dependen	
Biaya Ekuitas	$COE = (\square_1 + X_{t+1} - P_t) / (P_t)$ <p>Dimana: COE = Biaya ekuitas (<i>cost of equity</i>); <math>\square_1</math> = Nilai buku per lembar saham pada periode t, <math>X_{t+1}</math> = Laba per lembar saham pada periode t+1 <math>P_t</math> = Harga saham pada periode t</p>
Biaya Hutang	$COD = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Average Interest Bearing Debt}}$
Variabel Independen	
<i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	CGPI dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel <i>dummy</i> . Jika perusahaan memiliki nilai GCG sebesar atau lebih dari 70 (masuk dalam kategori sangat terpercaya dan terpercaya), maka diberi skor 1. Tetapi jika perusahaan memiliki nilai GCG kurang dari 70 (masuk kategori cukup terpercaya), maka diberi skor 0.
Kepemilikan Keluarga	Variabel kepemilikan keluarga ini diukur menggunakan variabel <i>dummy</i> . Jika dalam perusahaan terdapat kepemilikan keluarga sebesar 20% atau lebih maka diberi skor 1. Tetapi jika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga kurang dari 20% maka diberi skor 0. Pengukuran ini sesuai dengan IFRS 15 (revisi 2009) yang menjelaskan bahwa seorang investor akan dianggap memiliki pengaruh yang signifikan apabila investor tersebut memiliki 20% atau lebih hak suara investee, baik secara langsung maupun tidak langsung.
Kepemilikan Institusional	Variabel kepemilikan institusional ini diukur menggunakan variabel <i>dummy</i> . Jika dalam perusahaan terdapat kepemilikan institusional sebesar 20% atau lebih maka diberi skor 1. Tetapi jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional kurang dari 20% maka diberi skor 0.
Komisaris Independen	$\text{Komisaris Independen (KI)} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Total anggota dewan komisaris}}$
Variabel Kontrol	
Leverage	$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
<i>Market to Book Ratio</i>	$MTB = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan	Size = Log Total Aktiva

## Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 16. Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan efektivitas dewan komisaris terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Model penelitian yang digunakan mengacu pada model penelitian yang dilakukan oleh Rebecca dan Siregar (2012). Model regresi linier berganda terdiri dari dua model, yaitu model pertama menggunakan biaya ekuitas sebagai variabel dependen dan kedua biaya hutang sebagai variabel dependen.

$$COE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGPI_{i,t} + \beta_2 FAM_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 KI_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 PERFORM_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + e_{i,t}$$

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGPI_{i,t} + \beta_2 FAM_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 KI_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 PERFORM_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + e_{i,t}$$

Dimana: COE ( $Y_1$ ) = *Cost of equity* (biaya ekuitas) yang dihitung dengan menggunakan model Ohlson; COD ( $Y_2$ ) = *Cost of debt* (biaya hutang) yang dihitung dengan membandingkan antara *interest expense* dengan *average long term debt*; CGPI = Skor GCG perusahaan pada tahun  $t$ ; FAM = Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun  $t$ ; INST = Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun  $t$ ; KI = Persentase jumlah anggota komisaris independen pada tahun  $t$ ; LEV = Tingkat *leverage* perusahaan yang diukur dari *debt to equity ratio* pada tahun  $t$ ; MTB = *Market to book ratio* yang diukur dari *market value* saham biasa dibagi dengan *book value* pada akhir tahun  $t$ ; PERFORM = Kinerja perusahaan yang diukur dari *Return on Assets* (ROA) pada tahun  $t$ ; SIZE = Ukuran perusahaan yang diukur dari logaritma natural total asset perusahaan pada tahun  $t$ ;  $e$  = *Error term*

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

Variabel biaya Ekuitas (COE) dan Kepemilikan Keluarga (FAM) mempunyai nilai Standar deviasi lebih besar daripada *mean*. Hal ini berarti bahwa penyebaran data untuk variabel COE dalam penelitian ini tidak merata dan terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data lainnya.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel COD (*cost of debt*), *Corporate Governance Perception Index*, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen menunjukkan hasil standar deviasi lebih kecil dari *mean*. Sehingga dari hasil deskriptif ini menunjukkan bahwa penyebaran data variabel COD dalam penelitian ini adalah merata dan tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data lainnya.

Variabel kontrol *leverage* mempunyai hasil standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya. Hal ini berarti penyebaran data untuk variabel tersebut dalam penelitian ini tidak merata dan terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data lainnya. Namun, variabel *market to book ratio* dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini berarti bahwa penyebaran data variabel tersebut dalam penelitian ini adalah merata dan tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data lainnya.

Dari hasil uji asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi, heteroskedastisitas dan nmultikolinieritas menunjukkan hasil bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik. Hasil analisis persamaan untuk variabel Biaya Ekuitas, menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_1 = 2,420 - 0,096 X_1 - 0,476 X_2 - 0,360 X_3 - 1,410 X_4 + 0,125 X_5 - 0,150 X_6 + 0,023 X_7 - 0,256 X_8$$

Biaya Hutang, menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_2 = 0,165 + 0,007 X_1 + 0,002 X_2 - 0,010 X_3 - 0,053 X_4 + 0,002 X_5 + 0,001 X_6 - 0,002 X_7 - 0,014 X_8.$$

**Uji Hipotesis**

**Uji Pengaruh Simultan (F Test)**

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variable independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil uji pengaruh simultan (F test) menunjukkan nilai probabilitas F sebesar 0,000 baik untuk Biaya Ekuitas maupun Biaya Hutang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa berarti variabel independen (CGPI, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen) dan variabel kontrol (*Leve-rage*, *Market to Book Ratio*, Kinerja Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan)

secara bersama-sama mempengaruhi variable Dependen (Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang).

**Uji Parsial (t Test)**

Uji parsial (t-test) dilakukan untuk mengetahui apakah secara individual masing-masing variabel independen, yang meliputi *corporate governance perception index*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris Independen dan variabel kontrol *leve-rage*, *market to book ratio*, Kinerja Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan secara signifikan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Parsial (t Test)

Hipotesis	Hasil uji t	Keterangan
H <sub>1a</sub> : <i>Corporate governance perception index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.	-0,317	Ditolak
H <sub>1b</sub> : <i>Corporate governance perception index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.	0,428	Ditolak
H <sub>2a</sub> : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.	-2,969	Diterima
H <sub>2b</sub> : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang.	0,215	Ditolak
H <sub>3a</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.	-2,175	Diterima
H <sub>3b</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.	-1,138	Ditolak
H <sub>4a</sub> : Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.	-1,679	Ditolak
H <sub>4b</sub> : Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.	-1,223	Ditolak

Nilai koefisien determinasi *Adjusted R Square* adalah 0,435 (Y<sub>1</sub>) dan 0,465 (Y<sub>2</sub>)

**Pembahasan**

**Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Biaya Ekuitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Besar atau kecilnya skor CGPI tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi biaya ekuitas seperti perlindungan hak pemegang saham, laba ditahan, harga pasar saham, dan ukuran perusahaan. Dimana beberapa faktor tersebut tidak terdapat dalam penilaian CGPI, sehingga perusahaan dengan skor CGPI yang tinggi belum tentu biaya ekuitasnya yang rendah, begitu pula sebaliknya. Skor CGPI yang rendah belum tentu memiliki biaya ekuitas yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa *corporate governance perception*

*index* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

**Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Biaya Hutang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Adam *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa *corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Besar atau kecilnya skor CGPI belum mampu memperlihatkan tinggi atau rendahnya biaya hutang yang dikeluarkan perusahaan. Berdasarkan sampel yang ada, perusahaan dengan skor (kategori) CGPI yang berbeda justru memiliki biaya hutang yang hampir sama, sedangkan skor (kategori) CGPI yang sama memiliki biaya hutang yang relatif berbeda. Hal ini terjadi karena pengukuran CGPI yang dilakukan oleh IICG tidak memberikan cerminan risiko yang se-

benarnya ditanggung perusahaan, sehingga perusahaan masih memiliki kemungkinan untuk gagal bayar.

### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Fama dan Jansen (dalam Murtianingsih, 2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya ekuitas yang lebih efisien karena biaya *monitoring* yang dikeluarkan perusahaan jauh lebih kecil. Perusahaan dengan kepemilikan non keluarga pasti membutuhkan biaya yang cukup tinggi untuk mengelola perusahaan karena pihak pemegang saham dari luar perusahaan sering kali menginginkan *return* yang cukup tinggi saat bergabung dengan suatu perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Hutang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh pada biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang terpusat pada keluarga tidak berdampak pada biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rebecca dan Siregar (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam penentuan biaya hutang suatu perusahaan, pihak kreditur tidak memperhatikan proporsi kepemilikan keluarga. Persentase kepemilikan saham oleh pihak keluarga hanya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan bagi investor dalam penentuan biaya ekuitas dan tidak mempengaruhi keputusan kreditur dalam menentukan biaya hutang. Hal ini terjadi karena dalam penentuan biaya hutang, kreditur cenderung lebih melihat besarnya pinjaman yang dilakukan perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan milik keluarga sehingga kontrol yang dilakukan pihak institusi cenderung tidak memengaruhi keputusan investor dalam penentuan biaya ekuitas perusahaan. Namun anggapan ini tidak terbukti dalam penelitian ini karena adanya sistem kepemilikan keluarga juga mendukung pihak institusi dalam *monitoring* kinerja manajemen yang akhirnya akan berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Rebecca dan Siregar (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan biaya ekuitas perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini terjadi karena dalam penentuan biaya hutang kreditur cenderung melihat pada besarnya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dengan presentase kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu memiliki biaya hutang yang lebih kecil. Di suatu sisi juga terdapat kemungkinan bahwa jumlah kepemilikan institusional yang tidak signifikan sehingga pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional tidak dapat memberikan pengaruh yang efektif terhadap biaya hutang perusahaan. Selain itu, terdapat indikasi bahwa pihak institusional tidak melakukan pengawasan yang efektif karena memerlukan biaya yang cukup tinggi (Ashbaugh *et al.*, 2004).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya, yaitu kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah negatif terhadap biaya hutang dan tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) serta Rebecca

dan Siregar (2012). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang perusahaan.

### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Biaya Ekuitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Banyaknya jumlah dewan komisaris independen di suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi besar atau kecilnya biaya ekuitas. Hal ini terjadi karena biaya ekuitas lebih banyak dipengaruhi oleh besarnya laba perusahaan, harga saham yang beredar serta jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ekuitas dan laba yang tinggi memiliki biaya ekuitas yang tinggi pula. Selain itu, tidak berpengaruhnya keberadaan dewan komisaris independen di Dewan Komisaris terhadap biaya ekuitas terjadi karena kurang efektifnya fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris independen. Selain itu keberadaan dewan komisaris independen di suatu perusahaan masih dianggap hanya sebatas ketaatan pada peraturan di pasar modal, yaitu minimal 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris yang ada sehingga belum digunakan sepenuhnya untuk pengawasan yang independen.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lombardo dan Pagano (2002) serta Ashbaugh *et al.* (2004). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Susanto dan Siregar (2012) yang memperoleh hasil bahwa dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas.

### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Hutang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Biaya hutang perusahaan seringkali ditentukan dari besarnya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Selain itu, tidak berpengaruhnya dewan komisaris independen terhadap biaya ekuitas terjadi karena kreditur

menilai kurang efektifnya pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris independen. Adanya komisaris independen dalam perusahaan cukup penting. Namun hal ini tidak didukung dengan tindakan yang serius dalam penerapan prinsip-prinsip GCG. Keberadaan dewan komisaris independen masih dianggap hanya sebatas ketaatan pada peraturan di pasar modal, yaitu minimal 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris yang ada.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2003), Piot dan Piera (2007), serta Susiana dan Herawaty (2007). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) serta Setiani dan Kusbandiyah (2013) yang mendapatkan hasil bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Perusahaan dengan jumlah dewan komisaris independen yang tinggi belum tentu memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah, begitu pula sebaliknya.

Variabel kontrol diperoleh hasil bahwa *leverage* dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko perusahaan dalam melunasi hutangnya dan semakin tinggi kinerja perusahaan akan membuat biaya ekuitas perusahaan semakin besar pula. Variabel *market to book ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan serta tingginya tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mampu mengurangi biaya ekuitas karena risiko yang ditanggung investor lebih rendah.

Variabel kontrol *leverage* dan *market to book ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan biaya hutang kreditur tidak melihat seberapa besar tingkat *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan, kinerja dan ukuran perusahaan yang terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kinerja dan ukuran perusahaan, maka biaya hutang akan semakin rendah karena perusahaan dianggap mampu

memberikan *return* yang lebih tepat terhadap pihak kreditur.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil lainnya mencatatkan bahwa *corporate governance perception index*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya hutang.

### Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut: 1) Periode sampel hanya meliputi 3 tahun periode penelitian, sehingga kesimpulan umum dalam hasil penelitian ini harus dilakukan dengan hati-hati. 2) Tidak adanya pengelompokan kategori perusahaan, misalkan perusahaan manufaktur, perbankan, pertambangan, dan sebagainya sehingga pengambilan keputusan hasil penelitian ini harus dilakukan dengan hati-hati. 3) Metode yang digunakan untuk pengukuran biaya hutang adalah *weighted average*. Hal ini terjadi karena adanya keterbatasan data lain yang dapat digunakan, misalnya tingkat suku bunga obligasi. Metode lain yang dapat digunakan untuk mengukur biaya hutang yaitu *yield to maturity*. Namun karena sebagian besar perusahaan di Indonesia belum menerbitkan obligasi, maka data yang ada sangat terbatas sehingga penelitian ini hanya menggunakan metode *weighted average*. 4) Unsur *corporate governance* dalam penelitian ini hanya berdasarkan pada *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh CGPI, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan komisaris independen sehingga belum menc-

erminkan ke-seluruhan praktek *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut: 1) Memperpanjang periode penelitian (kurang lebih 5 tahun periode penelitian), 2) Melakukan pengelompokan kategori perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), 3) Dalam pengukuran biaya hutang bisa menggunakan dua metode, baik metode *weighted average* maupun *yield to maturity* (YTM), 4) Menambah unsur-unsur *corporate governance* lainnya, seperti kepemilikan manajerial, kualitas audit, dan sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, M., Mukhtaruddin, Soraya N. dan Yusrianti, H., (2015). Good Corporate Governance and Cost of Debt: Listed Companies on Indonesian Institute for Corporate Governance. *Asian Social Science*; Vol. 11 (25): 58-77.
- Anggraita, V. (2012). Dampak Penerapan PSAK 50/55 (Revisi 2006) terhadap Manajemen Laba diperbankan: Peranan Mekanisme Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Kualitas Audit. *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Ashbaugh, H., D.W. Collins, and R. La Fond. (2004). *Corporate Governance and The Cost of Equity Capital. Working paper*. University of Wisconsin.
- Ayub, M. (2008). Pengaruh Family Ownership terhadap Cost of Debt. *Tesis*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Chen, K.C.W., Z.H. Chen, and K.C.J. Wei. (2009). *Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and The Cost of Equity Capital*. Hong Kong University of Science and Technology.
- Collins, D. and Huang, H. (2010). Management Entrenchment and The Cost of Equity Capital. *Journal of Business Research*, 64: 356-362.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi

- Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 5 (2): 183-199
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4): 305-360.
- Juniarti dan Sentosa, AA. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 11 (2): 88-100.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman umum GCG*. www.fcgi.or.id
- Lombardo, D., dan Pagano. M. (2002). Law and Equity Markets: A Simple Model. *Working Paper*, No. 25. *University of Salerno*.
- Murtianingsih. (2014). Struktur Kepemilikan dan Biaya Ekuitas. *Jurnal JIBEKA*, Vol. 8 (2): 39 - 44.
- Natalia, D. dan Sun, Y. (2013). Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas. *Tesis*. Universitas Bina Nusantara.
- Novianti, R. (2012). Kajian kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Piot, C. dan Piera, FM. (2007). Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>.
- Rebecca, Y. dan Siregar, SV. (2012). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang. *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Setiani, I.N dan Kusbandiyah, A. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Keuangan*.
- Susanto, A.B., Himawan W, Particia S, dan Mertosono. S. (2007). *The Jakarta Consulting Group on family business*. Jakarta: *The Jakarta Consulting Group*.
- Susanto, S. dan Siregar, S.V. (2012). Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Susiana dan Herawaty, A. (2007). Analisa Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Utama, TA. (2013). Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Walandouw, J. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit dan Masa Penugasan Audit terhadap Biaya Pinjaman Bank pada Perusahaan Industri Penghasil Bahan Baku yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 1, 1-20.
- Yao, J.A and S.Y.J Sun. (2008). Ownership Structure and Cost of Equity Capital in East Asian Corporations. *School of Accounting and Finance, The Hong Kong Polytechnic University*.
- Yunita, N. (2012). Pengaruh Corporate Governance terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1 (1).