

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN DALAM KOMPAS 100

Muhamad Septian dan Rosinta Ria Panggabean

*PT Dipostar Finance dan Universitas Bina Nusantara Jakarta
blue_blazter@yahoo.com dan Rosinta_Ria_Panggabean@binus.ac.id*

Abstract: This study aims to determine the effect of Good Corporate Governance (GCG) which is proxied through: the proportion of independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, quality audits, and family ownership on the cost of debt. The objects of this study are companies listed in Compass 100 period August 2013-January 2014. The method used to take samples of the study using purposive sampling method. Data analysis methods used are descriptive statistics, the classical assumption test, and hypotheses test. Based on the results of hypothesis testing that performed by using multiple regression analysis at the 0.05 significant level, the results of this study prove that the proportion of independent commissioners has a significant negative effect on the cost of debt. Managerial ownership has a positive significant effect on the cost of debt. Institutional ownership, quality audits, and family ownership has no significant effect the cost of debt.

Keywords: independent commissioner, managerial ownership, institutional ownership, audit quality.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Good Corporate Governance (GCG) yang diproksi melalui: proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan kepemilikan keluarga terhadap biaya utang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014. Metode yang dilakukan untuk mengambil sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 0,05, maka hasil penelitian ini membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional, kualitas audit, dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Kata Kunci: komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit.

PENDAHULUAN

Struktur modal (*capital structure*) perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Untuk memperoleh modal tersebut, terdapat biaya-biaya yang berhubungan dengan perolehan dan kompensasi terhadap penyedia modal, dalam jangka panjang maupun jangka pendek, yang semuanya harus masuk dalam pertimbangan manajemen di setiap

keputusan pembiayaan. Setiap jenis pembiayaan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Biaya modal ini erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). Dari sudut pandang investor, tinggi rendahnya *required rate of return* adalah tingkat keuntungan yang menunjukkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki. Sementara itu, bagi perusahaan, besarnya *required rate of return* adalah biaya modal yang harus dikeluarkan untuk memperoleh modal.

Perusahaan harus tumbuh dan berkembang, sehingga mampu memenuhi kewajiban antara lain untuk membayar utang kepada kreditor, baik pokok utang maupun bunganya. Namun, apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (*default*) maka perusahaan tersebut dinyatakan pailit atau bangkrut (Bodie et al., 2008:276). Di Indonesia, contoh kasus perusahaan yang pailit karena tidak dapat membayar utang adalah PT Metro Batavia (Batavia Air). Batavia Air dinyatakan pailit berdasarkan putusan No. 77 mengenai pailit. Batavia Air tidak dapat membayar utang kepada kreditornya yaitu *International Lease Finance Corporation (ILFC)* senilai 4,68 juta dollar AS yang jatuh tempo 13 Desember 2012. ILFC mengajukan somasi atau peringatan kepada Batavia Air karena tidak melakukan pembayaran. Namun, Batavia Air tetap tidak dapat membayar utangnya. Sehingga ILFC mengajukan gugatan pailit terhadap Batavia Air di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat (Yuniar, www.tempo.co, 2013).

Berdasarkan kasus diatas, permasalahan terjadi ketika manajemen tidak dapat membayar kewajibannya, sehingga terjadi perpindahan kepemilikan atas aset dari pemegang saham kepada kreditor. Dalam kontrak atas utang terdapat *agency problem* antara pemegang saham, manajemen dan kreditor. Manajemen memiliki kewajiban untuk melunasi bunga beserta pokoknya kepada kreditor yang memiliki klaim atas aset perusahaan. Namun, manajemen juga dikontrak oleh pemegang saham untuk dapat memberikan *return* atau deviden kepada pemegang saham. Selain itu, dalam perjanjian pinjaman juga diatur mengenai maksimum deviden yang dapat dibagikan kepada pemegang saham agar struktur kepemilikan terus terjaga untuk meningkatkan *growth* perusahaan dan terjaminnya pengembalian terhadap kreditor (Ross et al., 2008: 423).

Untuk meminimumkan *agency problem* tersebut, dibutuhkan mekanisme yang dapat meningkatkan keyakinan dari pihak ketiga. Kreditor yang merupakan penyedia dana, memiliki kebutuhan untuk memastikan dana yang dipinjamkan akan digunakan dengan baik dan efisien oleh debitor. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi yaitu kreditor memiliki keterbatasan-keterbatasan untuk mengetahui informasi dan kinerja perusahaan (Ross et al., 2008:423). Oleh karena itu, dibutuhkan mekanisme yang mampu mengakomodir kepentingan seluruh *stakeholder* yaitu *corporate governance*.

Corporate governance dapat didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak mereka (FCGI,2001:1). *Corporate governance* diterapkan untuk meningkatkan kinerja dan akuntabilitas perusahaan guna mengoptimalkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya dan berlandaskan pada nilai-nilai etika dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Di Indonesia *corporate governance* mulai diperhatikan oleh publik setelah terjadinya krisis moneter pada tahun 1999 dimana banyak perusahaan yang bangkrut akibat kondisi perekonomian yang cukup buruk. Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara Asia (Johnson et al., 2000:142).

Kondisi perekonomian yang memburuk menyebabkan banyak perusahaan yang tidak mampu melunasi utang karena pada saat itu nilai rupiah terdepresiasi dan terjadi peningkatan inflasi yang cukup tinggi. Hal ini mengakibatkan berdampak pada banyak pihak, seperti banyak bank yang dilikuidasi atau *merger* dan banyak perusahaan yang pada akhirnya melakukan restrukturisasi untuk dapat terus beroperasi atau bahkan dinyatakan pailit. Kejadian tersebut memberikan perhatian kepada banyak perusahaan untuk dapat mengembalikan kepercayaan kepada para *stakeholder*.

Hadirnya *Good Corporate Governance* (GCG) pada masa pemulihan krisis di Indonesia sangat diperlukan, mengingat *Good Corporate Governance* (GCG) mensyaratkan pengelolaan yang baik di sebuah organisasi. GCG merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan kepada para *stakeholder*, termasuk didalamnya adalah *shareholder*, *lenders*, *employees*, *executive*, *government*, *customers*, dan *stakeholders* yang lain Johnson et al (2000:184) menunjukkan bahwa negara-negara dengan perlindungan hukum yang lemah terhadap pemegang saham minoritas mengalami dampak krisis yang lebih parah dibandingkan negara-negara dengan perlindungan hukum yang kuat.

Pengukuran penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) oleh perusahaan dapat diprosikan dengan beberapa indikator diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kualitas audit (Juniarti dan Sentosa, 2009:89)

Kepemilikan manajerial adalah perwujudan prinsip transparansi GCG. Manajemen harus mengelola perusahaan dengan transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan pemegang saham (Juniarti dan Sentosa, 2009:89). Yunita (2012:91) menyatakan, adanya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan utang. Manajer menekan jumlah utang untuk memperkecil resiko yang mungkin terjadi yang berdampak pada keputusan kreditor dalam menentukan tingkat *return*. Semakin kecil resiko yang dimiliki perusahaan akan membuat kreditor memiliki tingkat keyakinan yang semakin tinggi sehingga mempengaruhi tingkat *return* yang akan ditetapkan. Dorongan untuk memicu kinerja perusahaan membuat manajemen berusaha mewujudkannya sehingga membuat resiko perusahaan semakin kecil dimata kreditor sehingga akhirnya kreditor hanya akan meminta *return* yang kecil.

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga merupakan perwujudan prinsip GCG. Kepemilikan institusional di luar perusahaan dalam jumlah signifikan akan berakibat pada pengawasan yang ketat terhadap pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen yang dilakukan pihak luar perusahaan. Bagi manajemen, pengawasan dari pihak luar mendorong manajemen menunjukkan kinerja lebih baik serta melakukan pengelolaan secara transparan.

Penelitian yang dilakukan oleh Robert dan Yuan (2009:28), dengan sampel perusahaan yang *listed* di NYSE, NASDAQ, dan AMEX yang termasuk dalam *the SDC Syndicated Loan Database* periode 1995-2004, menemukan bahwa kepemilikan institusional mengurangi biaya utang perusahaan. Penyebabnya adalah adanya monitoring efektif yang dilakukan pihak institusional sehingga dapat mendorong manajemen meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat resiko perusahaan mengecil sehingga *return* yang diinginkan oleh kreditor pun menjadi lebih rendah.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) dan Robert dan Yuan (2009), hasil penelitian Yunita (2012:94), dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula kebijakan utang perusahaan. Hal ini disebabkan pemegang saham institusional sebagai pemegang saham terbesar ingin membiayai perusahaan dengan utang karena tidak mengurangi hak suara mereka (Yunita, 2012:94).

Selain kepemilikan manajerial dan institusional, adanya unsur komisaris independen dalam struktur organisasi perusahaan beranggotakan dewan komisaris dari luar perusahaan akan berfungsi menyeimbangkan proses pengambilan keputusan khususnya untuk melindungi pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Oleh karena itu, proporsi dewan komisaris independen merupakan perwujudan dari GCG.

Adanya dewan komisaris independen dalam struktur organisasi membuat perusahaan dapat menyediakan laporan keuangan yang lebih memiliki integritas sehingga kreditor dapat melihat kinerja perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi biaya utang atau tingkat *return* yang ditetapkan kreditor. Anderson et al, (2003:3), dengan sampel perusahaan kepemilikan keluarga dari database *Lehman Brother Index* periode 1993-1998, menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dapat mengurangi biaya utang (*cost of debt*).

Proksi lain pengukuran GCG adalah kualitas audit. Penelitian terdahulu menunjukkan auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit sebagai respon atas variasi permintaan klien terhadap kualitas audit. Penelitian terdahulu membedakan kualitas auditor berdasarkan *big four* dan *non big four* serta ada yang menggunakan spesialisasi industri auditor sebagai dasar pemberian nilai bagi kualitas audit. Perusahaan yang telah menerapkan GCG akan berupaya menggunakan auditor berkualitas.

Penelitian Juniarti dan Sentosa (2009:97), dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007, menyatakan bahwa semakin besar kualitas audit menyebabkan *cost of debt* perusahaan menjadi semakin kecil. Perusahaan memilih menggunakan KAP *big four* karena KAP *big four* memiliki reputasi baik. Untuk menjaga reputasinya, KAP *big four* menggunakan sistem yang lebih baik, sumber daya manusia yang berkualitas, serta bertindak lebih berhati-hati dalam melakukan proses pemeriksaan (*auditing*). Hal ini dipandang sebagai hal positif bagi pihak kreditor karena perusahaan tersebut dinilai lebih transparan, menyebabkan resiko perusahaan lebih rendah dan *cost of debt* yang ditanggung perusahaan juga kecil.

Suatu kajian yang perlu diteliti lebih lanjut adalah kepemilikan keluarga dan dampaknya terhadap biaya utang perusahaan. Penelitian- terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan keluarga mempengaruhi biaya utang. Rebecca dan Siregar (2011:3), dengan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, menemukan bahwa proporsi kepemilikan keluarga yang besar pada suatu perusahaan dapat meningkatkan biaya utang. Kepemilikan saham dalam jumlah besar menunjukkan tingkat pengendalian yang dimiliki terhadap perusahaan juga semakin besar. Pengendalian ini menaikkan insentif pemegang saham untuk meningkatkan keuntungan pribadi sehingga sebagai akibatnya, kreditor mengantisipasi resiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi. Boubakri dan Ghouma (2010:32) memberi bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu adalah proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit. Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti menambahkan satu variabel independen yaitu kepemilikan keluarga (*family ownership*) yang mana disarankan dalam penelitian terdahulu untuk menambahkan variabel lain yang mempengaruhi biaya utang (*cost of debt*).
2. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014. Sedangkan, obyek penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI.
3. Periode penelitian ini mengambil tahun 2008-2012. Sedangkan, periode penelitian sebelumnya mengambil tahun 2003-2007. Alasan peneliti mengambil tahun 2008-2012 karena periode tersebut menunjukkan kondisi yang paling aktual berkaitan dengan masalah yang ingin diteliti.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan kepemilikan keluarga secara parsial berpengaruh terhadap biaya utang?; (2) Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit,) dan kepemilikan keluarga secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang?

Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan kepemilikan keluarga secara parsial berpengaruh terhadap biaya utang; (2) Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan kepemilikan keluarga secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang.

METODE

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode penelitian 2008-2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan semua perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014 dan telah mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunannya untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2008-31 Desember 2012. Alat uji yang statistik yang digunakan untuk mengolah sampel data yang ada adalah menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas) dan uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji f, uji t). Pengujian dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) dengan menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$\text{COD} = a + b_1\text{KIND} + b_2\text{KMAN} + b_3\text{KINST} + b_4\text{KAUD} + b_5\text{FOWN} + b_6\text{DER} + b_7\text{SIZE} + e$$

Dimana: COD = *Cost of debt* (biaya utang) perusahaan i pada tahun t; a = Konstanta; b = Koefisien regresi; KIND = Proporsi komisaris independen perusahaan i; KMAN = Kepemilikan manajerial perusahaan i; KINST = Kepemilikan institusional perusahaan i; KAUD = Kualitas audit perusahaan i; FOWN = *Family ownership* (kepemilikan keluarga); DER = *Debt equity ratio*; SIZE = Ukuran perusahaan i; e = *Error*.

Variabel operasionalisasi yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

Variabel Independen. Good Corporate Governance. *Good Corporate Governance* merupakan tata kelola yang baik pada suatu usaha yang dilandasi oleh etika professional dalam berusaha atau berkarya, yang bertujuan menciptakan keunggulan manajemen kinerja di perusahaan bisnis maupun perusahaan jasa, serta lembaga baik untuk mengelola perusahaan bertujuan meningkatkan produktifitas usaha. Adapun indikator yang diambil peneliti dalam pengukuran *good corporate governance* yaitu sebagai berikut:

Proporsi Komisaris Independen. Dewan komisaris independen adalah organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab kolektif untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi, serta memastikan perusahaan melaksanakan GCG. Dewan komisaris tidak boleh ikut dalam pengambilan keputusan operasional. Kedudukan setiap anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama setara. Tugas komisaris utama adalah sebagai *primus inter pres* yaitu mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris (KNKG, 2006:13).

Komisaris independen diukur dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris (Juniarti dan Sentosa, 2009:94). Dirumuskan sebagai berikut:

$$P. \text{ Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham pihak manajemen dari keseluruhan modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005:89). Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Juniarti dan Sentosa, 2009:94). Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusional, contohnya perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian maupun institusi lainnya (Juniarti, 2009:89). Istilah investor institusional merujuk pada investor yang dilengkapi manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik secara individu maupun secara organisasi (Brancato, 1997 dalam Juniarti, 2009:89).

Sesuai dengan definisi di atas, kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusional dalam struktur saham perusahaan sebagaimana penelitian-penelitian terdahulu (Bhojraj dan Sengupta, 2003; Robert dan Yuan, 2006; Piot dan Missonier, 2007; Juniarti dan Sentosa, 2009; Collins dan Huang, 2010; serta Shuto dan Kitagawa, 2010). Dirumuskan sebagai berikut:

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

Kualitas Audit. Kualitas audit diukur menggunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Perusahaan yang diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *big four* maka kualitas auditnya adalah tinggi dan jika diaudit KAP *non big four* (KAP kecil) maka kualitas auditnya adalah rendah. KAP *big four* diantaranya *Pricewater House Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young* dan KPMG.

Kualitas audit diukur dengan apakah laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four* atau tidak. *Dummy variable* digunakan untuk proxy ini yaitu dengan memberikan nilai 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit KAP *big-four* dan nilai 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit KAP lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009:94).

Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership*). Perusahaan keluarga pada umumnya merupakan perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu (Ayub, 2008:25). Menurut Laporta (1999) dalam Ayub (2008:25) kepemilikan keluarga diidentifikasi sebagai kepemilikan individu dan kepemilikan perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan kepemilikan dari BUMN dan BUMD, perusahaan terbuka atau lembaga keuangan. Dengan demikian, perusahaan jenis *family ownership* tidak terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya di posisi CEO, komisaris atau posisi manajemen lainnya. Perusahaan yang mempekerjakan CEO, komisaris atau manajer dari luar anggota keluarga pemilik perusahaan tetap dikategorikan sebagai perusahaan jenis *family ownership*.

Dalam melakukan analisis sensitivitas, kepemilikan keluarga diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu 1 bagi perusahaan dengan kepemilikan keluarga 20% atau lebih dan 0 bagi perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 20%. Penggunaan ukuran ini mengacu ke PSAK 15 (revisi 2009) yang menyatakan jika investor memiliki, secara langsung maupun tidak langsung, 20% atau lebih hak suara *investee*, maka investor dianggap mempunyai pengaruh signifikan. Analisis ini dilakukan bertujuan mengetahui ada atau tidaknya pengaruh signifikan (bukan hanya besaran persentase kepemilikan) dari kepemilikan keluarga yang mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan.

Variabel Kontrol. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan *debt to equity ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER). *Debt to equity ratio* merupakan persentase besarnya utang dibandingkan terhadap modal. *Debt to equity ratio* adalah perhitungan lainnya yang menentukan kemampuan entitas dalam membayar utang jangka panjangnya. Perhitungan ini membandingkan total utang terhadap total ekuitas pemegang saham. *Debt equity ratio*

juga membantu menentukan seberapa baik kreditur dilindungi dalam kasus kebangkrutan. Dari perspektif kemampuan membayar utang jangka panjang, semakin rendah rasio ini, posisi utang perusahaan lebih baik (Financial Statement Analysis:263).

Debt to equity ratio diukur dengan membandingkan antara total kewajiban perusahaan dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Rumus *debt equity ratio* (DER) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*). Ukuran perusahaan dihitung menggunakan proxy total asset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun.

Variabel Dependen. Biaya Utang (*Cost of Debt*) (Y). Penelitian ini menggunakan variabel dependen besarnya biaya utang (*cost of debt*) yang diterima oleh perusahaan. *Cost of debt* merupakan tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditor atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan kreditor sewaktu melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007 dalam Ayub, 2008:91). *Cost of debt* mencakup tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan saat melakukan pinjaman. Singgih (2008:2) menyatakan, *cost of debt* merupakan tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan pada pemberi pinjamannya.

Cost of debt dihitung berdasarkan besarnya beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Sesuai dengan penelitian Piot dan Missonier (2007); Juniarti dan Sentosa (2009); serta Rebecca dan Siregar (2011), yang menggunakan *interest rate* utang perusahaan untuk menghitung *cost of debt* yang diterima perusahaan. Penelitian ini juga berfokus pada pinjaman baru (*newly issued debt*) yang diperoleh perusahaan pada periode berjalan. Sehingga *cost of debt* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Adapun proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan tampak dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014	100
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan dengan lengkap pada periode 2008-2012	39

Perusahaan yang tidak memiliki beban bunga dan <i>interest bearing debt</i> selama periode berjalan	23
Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang asing, selain Rupiah	4
Jumlah sampel penelitian	34
Periode waktu analisis tahun 2008-2012	5
Jumlah total sampel selama periode penelitian	170

Sumber: Hasil perhitungan sendiri

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KIND	170	,1667	,8571	,4497	,1067
KMAN	170	,0000	,1752	,0074	,0253
KINST	170	,0585	,9980	,6093	,2174
KAUD	170	,0000	1,0000	,6412	,4811
FOWN	170	,0000	1,0000	,2647	,4425
DER	170	,2145	17,6567	3,2176	3,6862
SIZE	170	18502257139	6,35619E+14	6,49276E+13	1,22791E+14
COD	170	,0034	,1772	,0777	,0378
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Tabel hasil uji statistik deskriptif di atas menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diperoleh sebanyak 170 data pengamatan (N) yang berasal dari perkalian antara jumlah perusahaan sampel (34 perusahaan) dengan periode penelitian (5 tahun, dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012).

Hasil statistik deskriptif untuk variabel independen proporsi komisaris independen (KIND), yaitu persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, berdasarkan tabel 2 di atas, variabel ini memiliki nilai rata-rata 0,4497 atau mencapai 44,97%. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki proporsi komisaris independen sebesar 44,97%. Nilai maksimum dari proporsi komisaris independen sebesar 0,8571 atau mencapai 85,71%. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 85,71%. Sedangkan, nilai minimum dari proporsi komisaris independen sebesar 0,1667 atau mencapai 16,67%. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris terendah dari perusahaan sampel adalah sebesar 17%.

Variabel independen berikutnya adalah kepemilikan manajerial (KMAN), yaitu persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Berdasarkan tabel 2 di atas, variabel ini memiliki nilai rata-rata 0,0074 atau mencapai 0,74%. Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,00 atau 0% yang berarti tidak ada kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,1752 atau mencapai 17,52%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 17,52%.

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan. Berdasarkan tabel 2 diatas, nilai rata-rata untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,6093 atau mencapai 60,93%. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan sampel rata-rata dimiliki oleh institusi dengan porsi kepemilikan saham sebesar 60,93% dalam perusahaan. Nilai maksimum dari kepemilikan institusi dapat mencapai 0,9980 atau mencapai 99,80%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tertinggi tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 99,80%. Nilai minimum dari kepemilikan institusi sebesar 0,0585 atau mencapai 5,85%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi terendah dari perusahaan sampel adalah sebesar 5,85%.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel kualitas audit menunjukkan nilai minimum sebesar 0. Nilai maksimum sebesar 1. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,6412 dan standar deviasinya sebesar 0,4811. Berdasarkan tabel 4.2 di atas variabel ini memiliki nilai rata-rata 0,6412 atau mencapai 64,12%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four*.

Kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu. Berdasarkan tabel 2 di atas, variabel ini memiliki nilai rata-rata 0,2647 atau 26,47%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 26,47% perusahaan sampel adalah perusahaan keluarga. Nilai maksimum dari kepemilikan keluarga adalah sebesar 1. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dalam perusahaan sampel sebesar 20% atau lebih. Sedangkan nilai minimum dari kepemilikan keluarga adalah sebesar 0. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada kepemilikan keluarga dalam perusahaan sampel.

Selanjutnya, hasil statistik deskriptif untuk variabel *debt to equity ratio* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,2176 atau mencapai 321,76%. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan untuk aktivitas operasional perusahaan dibandingkan dengan saham. Selain itu, hal ini juga mengindikasikan bahwa tingkat preferensi perusahaan di Indonesia terhadap pembiayaan eksternal dengan menggunakan utang cukup tinggi. Rata-rata untuk ukuran perusahaan yang diukur dari total aset adalah sebesar Rp 64.927.570.260.336. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata total aset dari perusahaan sampel diatas Rp 10 triliun. Nilai maksimum dari ukuran perusahaan yang diukur dari total aset adalah sebesar Rp 635.619.000.000.000,-. Sedangkan nilai minimum dari ukuran perusahaan adalah sebesar Rp 18.502.257.139,-.

Berdasarkan tabel 2 di atas, diketahui bahwa rata-rata COD (*cost of debt*) yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah sebesar 0,0777 atau mencapai 7,77%. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel penelitian memiliki tingkat suku bunga pinjaman 7,77%. Nilai maksimum COD adalah sebesar 17.72%. Nilai minimum COD sebesar 0.34%.

Hasil Uji t

Tabel 3. Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,100	,015		6,464	,000

KIND	-,068	,028	-,191	-2,400	,018
KMAN	,253	,108	,170	2,352	,020
KINST	,020	,014	,116	1,436	,153
KAUD	,001	,006	,009	,112	,911
FOWN	-,002	,006	-,019	-,261	,795
DER	,001	,001	,050	,575	,566
SIZE	-1,191E-16	,000	-,387	-4,440	,000

a. Dependent Variable: COD

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Tabel 3 diatas menunjukkan hasil uji t antara variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Variabel proporsi komisaris independen (KIND) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,400 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 atau 1,8%. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif sebesar -0,068 yang berarti H1a diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen akan menurunkan biaya utang (*cost of debt*). Variabel kepemilikan manajerial (KMAN) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,352 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,020 atau 2%. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05 atau 5%. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah positif sebesar 0,253 yang berarti H2a ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel kepemilikan institusional (KINST) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,436 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,153 atau 15,3%. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5% yang berarti H3a ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel kualitas audit (KAUD) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,112 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,911 atau 91,1%. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5% yang berarti H4a ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel kepemilikan keluarga (*family ownership*) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,261 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,795. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H5a ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel *debt equity ratio* (DER) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,575 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,566 yang berarti Ha ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -4,440 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif sebesar -1,191E-016 yang berarti Ha diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*).

Maka dari hasil uji t dalam tabel 3 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,100 - 0,068 \text{ KIND} + 0,253 \text{ KMAN} + 0,020 \text{ KINST} + 0,001 \text{ KAUD} - 0,002 \text{ FOWN} + 0,001 \text{ DER} - 1,191\text{E-}16 \text{ SIZE} + e$$

Pembahasan. Variabel proporsi komisaris independen (KIND) pada tabel 3 menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,068 dengan tingkat signifikansi 0,018 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,018 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa $H1_0$ ditolak sedangkan $H1_a$ diterima atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anderson et al. (2003), Robert dan Yuan (2006), Piot (2007), dan Agustawan (2012). Hal ini dapat disebabkan adanya dewan komisaris independen dalam struktur organisasi menyebabkan perusahaan dapat menyediakan laporan keuangan yang lebih memiliki integritas sehingga kreditor pun dapat melihat kinerja perusahaan tersebut sehingga akhirnya mempengaruhi biaya utang atau tingkat *return* yang ditetapkan oleh kreditor. Anderson et al, (2003:3), membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*, artinya komisaris independen berbanding terbalik dengan *cost of debt*. Menurutnya, dalam tindakan *monitoring*, komisaris independen dapat mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan komisaris dan komite audit sebagai jaminan atas integritas nilai dalam laporan keuangan.

Variabel kepemilikan manajerial (KMAN) pada tabel 3 menunjukkan koefisien positif sebesar 0,253 dengan tingkat signifikansi 0,020 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,020 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa $H2_0$ dan $H2_a$ ditolak atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Agustawan (2012) dan Shuto dan Kitagawa (2010). Hal ini dapat disebabkan karena selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara kreditor dengan manajer, sebagai pemegang saham perusahaan, merupakan salah satu konflik yang bisa terjadi dalam perusahaan. Manajer, sebagai pemegang saham, memiliki insentif untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh melalui keputusan investasi dan pembiayaan pada beban yang ditanggung oleh kreditor. Hal ini terjadi karena tanggung jawab pemegang saham bersifat terbatas. Sebagai contoh, pemegang saham memiliki insentif untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang beresiko lebih tinggi dari yang ditentukan oleh kreditor. Dengan demikian, kreditor menanggung kerugian yang lebih besar ketika investasi perusahaan mengalami kegagalan dan utang perusahaan mengalami *default*. Lebih lanjut, pemegang saham juga memiliki insentif untuk melakukan transfer kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen yang berlebihan. Dalam pasar yang efisien, pihak kreditor yang rasional seharusnya mengetahui insentif-insentif ini dan sebagai akibatnya, mereka akan menyesuaikan *return* yang diperoleh sehingga biaya utang perusahaan menjadi lebih tinggi.

Variabel kepemilikan institusional (KINST) pada tabel 3 menunjukkan koefisien positif sebesar 0,020 dengan tingkat signifikansi 0,153 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,153 > 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa $H3_0$ diterima sedangkan $H3_a$ ditolak atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya *monitoring* oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan kreditor dalam menentukan *cost of debt* perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan dinilai dapat

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

Variabel kualitas audit (KAUD) pada tabel 3 menunjukkan koefisien positif sebesar 0,001 dengan tingkat signifikansi 0,911 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,911 > 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_{40} diterima sedangkan H_{4a} ditolak atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustiawan (2012) yang menunjukkan bahwa kualitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Menurut Agustiawan (2012:70-71), perusahaan yang memilih menggunakan KAP *big-four* karena memiliki reputasi yang baik tetapi tidak secara langsung mengakibatkan *cost of debt* yang kecil. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big-four* tidak menjamin perusahaan mendapatkan *cost of debt* yang lebih kecil.

Variabel kepemilikan keluarga (FOWN) pada tabel 3 menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi 0,795 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,795 > 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_{50} diterima dan H_{5a} ditolak atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayub (2008) dan Rebecca dan Siregar (2012). Hal ini mungkin disebabkan karena *agency problem* antara manajer dan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, meskipun terjadi *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang umumnya terjadi dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga memberikan risiko yang lebih besar kepada investor dibandingkan kreditor sehingga cenderung mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor dan tidak terlalu mempengaruhi keputusan kreditor. Penelitian Rebecca dan Siregar (2011:24) menunjukkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Menurutnya, *Agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang umumnya terjadi dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga memberikan risiko yang lebih besar kepada investor dibandingkan kreditor sehingga cenderung mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor dan tidak terlalu mempengaruhi keputusan kreditor.

Variabel kontrol *debt to equity ratio* (DER) pada tabel 3 menunjukkan koefisien positif sebesar 0,001 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,566 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,566 > 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hal ini dimungkinkan terjadi karena pihak kreditor menganggap bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan manipulasi dengan memperbesar ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan utang yang dimiliki, maka rasio *debt to equity* semakin kecil. Sehingga kreditor tidak hanya menggunakan rasio *leverage* dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang diambilnya.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) pada tabel 3 menunjukkan koefisien negatif sebesar -1,191E-16 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,000 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan pengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*) yang diterima oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Chen dan Jian (2006), Shuto dan Kitagawa (2010), dan Rebecca dan Siregar (2011). Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka diharapkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi seluruh kewajibannya di masa mendatang sehingga resiko perusahaan mengalami *default* akan menurun. Sebagai hasilnya, biaya utang (*cost of debt*) yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah.

PENUTUP

Simpulan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan kepemilikan keluarga terhadap biaya utang pada perusahaan yang masuk dalam daftar Kompas 100 periode Agustus 2013-Januari 2014.

Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap 34 sampel perusahaan dengan menggunakan model regresi berganda, maka dapat diambil kesimpulan bahwa: **Pertama.** *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui: a) Proporsi komisaris independen berpengaruh secara signifikan negative terhadap biaya utang, b) Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan positif terhadap biaya utang, c) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, d) Kualitas audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang, dan e) Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. **Kedua.** *Good Corporate Governance* yang diproksi melalui: proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan kepemilikan keluarga secara simultan signifikan terhadap biaya utang.

DAFTAR RUJUKAN

- Anderson, R.C., S.A. Mansi, dan D.M. Reeb. (2002) *Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt*. *Journal of Financial Economics*. Vol.68. USA.
- Agustiawan, A., S., (2012) *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Cost of Debt*. Skripsi FEUI.
- Anderson, R.C., S.A. Mansi dan D.M., Reeb., (2003) "Board Characteristics Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt". *Journal of Financial Economics*. Vol.37. USA.
- Ayub, Maydeliana,. (2008) *Pengaruh Family Ownership terhadap Cost of Debt*. Tesis FEUI.
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. (2003) "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors". *Journal of Business* 76 (3), 455-475.

- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus A.J. (2008) *Investment*. (7th ed.). New York: Mc-Graw-Hill International Edition.
- Boubakri, N. and H. Ghouma., (2010) "Control/ownership Structure, Creditor Rights Protection, and The Cost of Debt Financing: International Evidence". *Journal of Banking and Finance* (34), 2481-2499.
- Chen, Y.M. dan Jian J.Y. (2007) "The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt". *Working Paper*. National Yunlin University of Science and Technology. Taiwan.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001) *Corporate Governance: Seri Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication. Jilid 2.
- Juniarti dan A. A. Sentosa. (2009) "Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)", *Jurnal Akuntansi Keuangan*. 11 (2).
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006) Pedoman umum GCG. Jakarta.
- Piot, C., dan F.M. Pira. (2007) "Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies". *Working Paper*. France.
- Rebecca, Y. dan Siregar, V.S. (2011) "Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal FEUI*.
- Roberts, G.S., dan L. Yuan. (2009) Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., dan Jordan B.D. (2008) *Modern Financial Management*. (8th ed.). New York: McGraw-Hill International Edition.
- Shuto, A., dan N. Kitagawa. (2010) "The effect of managerial ownership on the cost of debt: Evidence from Japan". *RIEB Discussion Paper Series*. Kobe University.
- Singgih Santoso. (2002) *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Yuniar, M. (2013, 18 Februari) Aset Batavia Air Akan Dieksekusi Bank. Diakses 20 Desember 2013 dari <http://www.tempo.co/read/news/2013/02/18/090462016/Aset-Batavia-Air-Akan-Dieksekusi-Bank>
- Yunita, Nancy. (2012) "Pengaruh Corporate Governance terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1.