



PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)

Dwi Ricky Nugroho, Wahyu Meiranto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to determine the impact of good corporate governance to cost of equity and cost of debt. The proxy of good corporate governance is family ownership, managerial ownership, institutional ownership, frequency of audit committees meeting, audit quality, and independent commissioner. While the dependent variable used in this research is cost of equity was assessed by using the measurement model Ohlson and cost of debt which is rated by using the measurement of cost of debt (COD). In addition, this research also added three control variables are leverage, firm performance, and firm size.

This study used secondary data with entire population of manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2010-2012. The method used to determine the sample using purposive sampling. The analytical method used is multiple linear regression, regression testing prior to first tested the classical assumptions.

The result of this research showed that institutional ownership and frequency of audit committees meeting positive significant with cost of equity. Other result noted that audit quality is negatively significant with cost of equity. While family ownership, managerial ownership, and independent commissioner did not significantly affect with cost of equity. And the result of this research also showed that audit quality is negatively significant with cost of debt. Other result noted that independent commissioner positive significant with cost of debt. While family ownership, managerial ownership, institutional ownership, and frequency of audit committees meeting did not significantly affect with cost of debt. Overall it can be concluded from these results that the good corporate governance affect cost of equity and cost of debt.

Keywords: good corporate governance, cost of equity, cost of debt, agency theory

PENDAHULUAN

Istilah *Good Corporate Governance* merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar, menurut *Forum for Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Good Corporate Governance* mendapat perhatian khusus dimasyarakat dipicu oleh skandal spektakuler yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika dan Eropa, seperti seperti *Enron*, *Worldcom*, *Tyco*, *London & Commonwealth*, *Poly Peck*, *Maxwell*, dan lain-lain.

Isu *corporate governance* muncul sejak diperkenalkannya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Gunarsih, 2003 dalam Rebecca, 2012). Karena hal ini dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi diantara kedua belah pihak tersebut. Pihak yang lebih diuntungkan dalam hal ini adalah manajemen (*agent*) karena mereka lebih mengetahui seluk-beluk perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham (*principal*). Karena adanya asimetri informasi, maka dibutuhkan *Corporate Governance* yang efektif untuk mengurangi terjadinya

¹ Corresponding author

asimetri informasi dengan cara meningkatkan pemantauan atas tindakan yang dilakukan oleh manajemen dan mengurangi risiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik juga dapat terjadi diantara para kreditur dan pemegang saham. Maka dari itu sebuah perusahaan harus memiliki struktur *Corporate Governance* yang baik agar para kreditur dapat menentukan *risk premium* sebuah perusahaan.

Kesungguhan pemerintah Indonesia dalam penerapan GCG di Indonesia terbukti pada tahun 1999 pemerintah Indonesia membentuk sebuah komite yang bernama Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) dan pada tahun 2004 diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub-Komite Koporasi (KNKG, 2006). KNKG mengeluarkan pedoman GCG yang dikeluarkan bagi perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan yang beroperasi atas dasar prinsip syariah, dan pedoman GCG ini memuat prinsip dasar dan pedoman pokok pelaksanaan GCG. Tujuan pembentukan komite dan pedoman ini adalah untuk mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat dan menjadi bagian dari upaya penegakan prinsip *Good Corporate Governance* di Indonesia (KNKG, 2006).

Good Corporate Governance berpengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang karena didalam *corporate governance* terdapat aturan-aturan yang mempengaruhi hubungan antara para pemegang saham dan manajer. Didalam menentukan biaya ekuitas diperlukan keputusan yang tepat yang diambil oleh seorang manajer untuk membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Seperti yang dikatakan Rebecca (2012) penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditur. Maka dari itu kualitas penerapan *corporate governance* didalam sebuah perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang (Rebecca, 2012). Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian kali ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teori keagenan (*agency theory*). Teori agensi ini erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal*. Kedua belah pihak ini disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab di antara mereka. Menurut Rebecca (2012) pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*). Kenyataannya seorang manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Ini merupakan sebuah keuntungan bagi seorang manajer untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Maka dari itu diperlukan suatu *corporate governance* yang baik untuk mengatasi *agency problem* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Dengan adanya *corporate governance* yang dapat mengatur hubungan antara kedua belah pihak ini maka dapat mengurangi atau mencegah terjadinya *agency conflict*.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi, maka didalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar bisa terjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent*, tetapi menurut Jensen dan Meckling (1976) hal ini dapat diatasi. Karena dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang besar akan menimbulkan insentif untuk memonitor peran dan kerja para manajer. Tetapi jika kita lihat, dengan adanya proporsi yang besar yang dimiliki oleh keluarga atas sebuah perusahaan dapat menimbulkan *agency problem* yang lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Menurut Dyck dan Zingales (2004) hal ini dapat terjadi karena dengan adanya keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memiliki kekuatan dan

kontrol yang besar untuk menggunakan hal tersebut demi meningkatkan keuntungan pribadinya sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan hasil mengenai biaya utang ditunjukkan oleh Ayub (2008) yang mengatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Di Indonesia masih banyak perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan keluarga dibandingkan dengan yang non-keluarga. Hal ini dapat mengakibatkan kontrol yang besar atas sebuah perusahaan berada dalam kendali seorang atau sekelompok orang saja yang dapat memanfaatkan sebuah perusahaan untuk meningkatkan kepentingan pribadinya.

H1A: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H1B: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Menurut Diah dan Widanar (2009) dalam Natalia dan Sun (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan ikutnya manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengurangi atau mencegah *agency conflict* yang terjadi diantara para pemegang saham dan manajer. Dan jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dapat diketahui dengan adanya kepemilikan manajerial, setiap keputusan yang diambil akan dapat menguntungkan pihak pemegang saham dan pihak manajer, sehingga setiap keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dinikmati bersama. Dengan begitu, maka para manajer akan menekan terjadinya transaksi utang untuk tetap menjaga proporsi kepemilikan di sebuah perusahaan. Dengan menekan jumlah utang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka akan membuat para kreditur melihat kinerja perusahaan tersebut lebih baik.

H2A: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H2B: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*), didalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antara manajer dan para pemegang saham. Didalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang lebih banyak, maka ia dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dengan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang ada. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Dengan adanya tindakan *monitoring* yang dilakukan terhadap pihak manajemen dapat menjaga kinerja perusahaan tetap baik, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah.

H3A: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H3B: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang

Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Penelitian tentang pengaruh frekuensi pertemuan komite audit terhadap biaya ekuitas dan biaya utang belum pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Yatim (2009) dalam Ruwita (2012) menyatakan bahwa Komite Audit yang mengadakan pertemuan rutin dapat mengurangi masalah dalam pelaporan keuangan. Jika kita melihat dengan menggunakan teori

agensi, maka dengan adanya pertemuan komite audit yang rutin dapat mengurangi masalah yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer. Karena komite audit akan dapat melakukan pengawasan terhadap kinerja para manajer untuk mengurangi masalah didalam pelaporan keuangan. Sehingga dapat membuat kinerja perusahaan lebih baik dalam mencapai tujuan yang diinginkan. Dengan adanya kinerja yang membaik maka akan dapat menambah kepercayaan investor dan para kreditur untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Sehingga dapat membuat kinerja perusahaan dimata masyarakat lebih baik lagi.

H4A: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H4B: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Jika kita lihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*), maka kualitas audit akan mengurangi asimetri informasi antara para pemegang saham dan manajer. Karena dengan kualitas audit yang baik dapat menunjukkan hasil laporan keuangan yang sebenar-benarnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) yang memperoleh hasil kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor masih belum melihat ukuran KAP *big four* terhadap risiko informasi yang merupakan penentu *required of return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan akan semakin kecil.

H5A: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H5B: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Dewan komisaris independen memiliki peranan yang penting bagi sebuah perusahaan, yaitu memonitor peran dan kerja manajemen didalam sebuah perusahaan. Baysinger dan Butler (1985) dalam Yesika (2013) bahwa perusahaan yang memiliki dewan independen yang besar, memiliki kinerja yang unggul. Dengan adanya kinerja yang baik maka akan mengurangi asimetri yang terjadi antara pemegang saham dan manajer, karena dewan komisaris akan ikut andil dalam menjalankan kebijakan disebuah perusahaan. Jika kita lihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*), maka dengan adanya dewan komisaris independen dapat membantu para pemegang saham untuk mengawasi perilaku para manajernya, sehingga para manajer tidak akan dapat dengan mudah untuk bertindak dengan leluasa untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) menyatakan bahwa dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*), hal ini diduga karena jumlah komisaris independen yang kecil tersebut sehingga tidak dapat mengurangi pihak manajemen dalam menentukan besarnya biaya utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Pada dasarnya keberadaan dewan komisaris independen didalam sebuah perusahaan merupakan hal yang penting.

H6A: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H6B: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Pengungkapan informasi biaya ekuitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan metode Ohlson dengan rumus: $r = (B_1 + x_{t+1} - P_t) / (P_t)$. Biaya utang pada penelitian ini diukur dengan membandingkan *interest expanse* dengan *average long term debt*. Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini diukur dengan melihat persentase kepemilikan keluarga yang dimiliki oleh sebuah perusahaan manufaktur. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan melihat persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh sebuah perusahaan manufaktur. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan melihat persentase kepemilikan institusional yang dimiliki oleh sebuah perusahaan manufaktur.

Frekuensi pertemuan komite audit didalam penelitian ini diukur dengan cara melihat jumlah rapat yang dilakukan komite audit perusahaan manufaktur dalam satu tahun. Kualitas audit dalam penelitian ini akan diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu akan diberikan angka 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big four* dan akan diberikan angka 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *non-big four* (Susanto, 2012). Sedangkan komisaris independen diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah anggota komisaris independen dengan total keseluruhan anggota dewan komisaris (Yesika, 2013). Didalam penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *leverage*, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan. *Leverage* diukur dengan menghitung rasio total utang dengan total ekuitas. Kinerja perusahaan diukur dengan ROA yaitu menghitung rasio laba bersih dengan total aset. Dan ukuran perusahaan diukur dengan Ln dari total aset.

Penentuan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2012. Metode penentuan sampelnya dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan di Indonesia yang termasuk dalam golongan perusahaan manufaktur sesuai dengan kategori yang dikembangkan oleh BEI yang tercantum dalam *IDX Fact Book* dan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2010-2012.
2. Laporan keuangan perusahaan disajikan secara lengkap dan dalam satuan mata uang Rupiah selama tahun 2010-2012.
3. Perusahaan tidak memiliki nilai ekuitas negatif.
4. Perusahaan memiliki saham aktif yang diperdagangkan selama tahun 2010-2012.
5. Perusahaan memiliki utang berbunga, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012. Laporan keuangan ini diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id), *website* perusahaan, dan *IDX Fact Book*.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai berdasarkan rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2006). Kemudian analisis statistik frekuensi untuk mengukur data tunggal yaitu variabel *dummy* penelitian kualitas audit (BIG4). Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda maka dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan. Pada penelitian ini juga untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang diuji mempunyai data yang terdistribusikan secara normal dan bebas dari multikolinieritas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen serta seberapa besar hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Persamaan regresi dengan linier berganda dalam penelitian ini untuk biaya ekuitas dan biaya utang adalah sebagai berikut:

$$COE_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAM_{i,t} + \beta_2 MAN_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 FREK_{i,t} + \beta_5 AQ_{i,t} + \beta_6 ID_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 PERFORM_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$COD_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAM_{i,t} + \beta_2 MAN_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 FREK_{i,t} + \beta_5 AQ_{i,t} + \beta_6 ID_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 PERFORM_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

COE : *Cost of Equity* (Biaya Ekuitas)
COD : *Cost of Debt* (Biaya Utang)
 α : Konstanta

β : Koefisien regresi dari variabel independen
 FAM : Kepemilikan keluarga
 MAN : Kepemilikan manajerial
 INST : Kepemilikan institusional
 FREK : Frekuensi pertemuan komite audit
 AQ : Kualitas audit
 ID : Komisaris independen
 LEV : *Leverage*
 PERFORM : Kinerja perusahaan
 SIZE : Ukuran perusahaan
 ε : *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Dari total populasi 139 perusahaan manufaktur setiap tahunnya yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012 terdapat 35 sampel tiap tahunnya yang dapat diteliti karena memiliki data yang lengkap dan utuh, dan didalam penelitian ini menggunakan *time series data*. Sampel penelitian ini dapat dilihat di tabel 1.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	2010 - 2012
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	139
Perusahaan yang mengalami delisting dari BEI	(6)
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> dan <i>finance report</i> secara lengkap.	(68)
Perusahaan yang menyajikan <i>financial report</i> selain dalam Rupiah	(15)
Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif	(2)
Outlier	(13)
Jumlah akhir sampel penelitian	35

Deskripsi Variabel

Variabel penelitian dapat digambarkan secara keseluruhan menggunakan analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel 2 dan tabel 3.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Model Biaya Ekuitas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COE	105	-.99	.89	-.6420	.39012
FAM	105	.00	.89	.2896	.29128
MAN	105	.00	.29	.0349	.06973
INST	105	.00	.96	.4303	.31675
FREK	105	2.00	44.00	7.9429	8.97521
INDE	105	.25	1.00	.4142	.15411
LEV	105	.15	13.05	1.2370	1.63326
ROA	105	-.09	.40	.1101	.09626
SIZE	105	25.08	32.84	28.2711	1.86162
Valid N (listwise)	105				

Tabel 3
Statistik Deskriptif Model Biaya Utang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COD	105	.01	.41	.1212	.07467
FAM	105	.00	.85	.2650	.26034
MAN	105	.00	.29	.0384	.07255
INST	105	.00	.96	.4156	.31310
FREK	105	2.00	44.00	7.1905	7.70252
INDE	105	.25	1.00	.4042	.14549
LEV	105	.04	13.05	1.1829	1.59488
ROA	105	-.15	.40	.0996	.10454
SIZE	105	25.08	32.84	28.2014	1.79341
Valid N (listwise)	105				

Selain itu penelitian ini menggunakan dua variabel *dummy* yaitu kualitas audit (BIG4) sebagai variabel independen, oleh karena itu dilakukan analisis statistik frekuensi untuk mengukur data tunggal masing-masing variabel yang ditunjukkan pada tabel 4 dan tabel 5.

Tabel 4
Frekuensi BIG4 Model Biaya Ekuitas

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
.00	57	54.3	54.3	54.3
Valid 1.00	48	45.7	45.7	100.0
Total	105	100.0	100.0	

Tabel 5
Frekuensi BIG4 Model Biaya Utang

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
.00	58	55.2	55.2	55.2
Valid 1.00	47	44.8	44.8	100.0
Total	105	100.0	100.0	

Pembahasan Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan model penelitian. Uji asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Dari keempat pengujian tersebut model penelitian ini lolos keempat uji tersebut sehingga dapat dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Pengujian hipotesis yang menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,195 untuk biaya ekuitas dan menghasilkan nilai 0,228 untuk biaya utang sehingga dapat dikatakan model regresi baik dalam melakukan prediksi.

$$COE_{i,t} = \alpha + \beta_1 FAM_{i,t} + \beta_2 MAN_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 FREK_{i,t} + \beta_5 AQ_{i,t} + \beta_6 ID_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 PERFORM_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$COE_{i,t} = 0,135 + 0,313 + 0,400 + 0,626 + 0,007 + (-0,248) + 0,068 + (-0,015) + (-1,131) + (-0,35)$$

$$COE_{i,t} = -0,195$$

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAM_{i,t} + \beta_2 MAN_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 FREK_{i,t} + \beta_5 AQ_{i,t} + \beta_6 ID_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 PERFORM_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$COD_{i,t} = 0,398 + (-0,012) + (-0,009) + 0,012 + 0,013 + (-0,056) + 0,174 + (-0,008) + (-0,032) + (-0,252)$$

$$COD_{i,t} = 0,228$$

Pada pengujian simultan (*F-test*) menemukan hasil yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 untuk biaya ekuitas dan biaya utang sehingga dapat disimpulkan bahwa keenam variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen penelitian. Dari pengujian koefisien determinasi menghasilkan kemampuan variabel independen pada model ini menerangkan variabel dependen dengan cukup baik (52,3% untuk biaya ekuitas dan 40,7% untuk biaya utang). Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat di tabel:

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis Model Biaya Ekuitas

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
Kepemilikan Keluarga (FAM)	,104
Kepemilikan Manajerial (MAN)	,427
Kepemilikan Institusional (INST)	,000*
Frekuensi Pertemuan Komite Audit (FREK)	,043*
Kualitas Audit (BIG4)	,008*
Komisaris Independen (INDE)	,728

Keterangan : *) Signifikan

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis Model Biaya Utang

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
Kepemilikan Keluarga (FAM)	,463
Kepemilikan Manajerial (MAN)	,077
Kepemilikan Institusional (INST)	,537
Frekuensi Pertemuan Komite Audit (FREK)	,602
Kualitas Audit (BIG4)	,002*
Komisaris Independen (INDE)	,000*

Keterangan : *) Signifikan

Hipotesis 1A (H1A) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 1A ditolak (tidak signifikan). Variabel kepemilikan keluarga diukur dengan melihat persentase (%) kepemilikan keluarga didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel kepemilikan keluarga menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,313 dan nilai t sebesar 1,644 dengan signifikansi sebesar 0,104 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas. Sedangkan hasil penelitian ini tidak memiliki pengaruh signifikan, hal ini dapat terjadi karena sudah semakin sedikitnya kepemilikan keluarga didalam satu perusahaan di Indonesia.

Hipotesis 2A (H2A) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 2A ditolak (tidak signifikan). Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan melihat persentase (%) kepemilikan manajerial didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel kepemilikan manajerial menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,400 dan nilai t sebesar 0,797 dengan signifikansi sebesar 0,427 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini tidak signifikan mungkin karena masih sedikitnya kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Hipotesis 3A (H3A) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 3A ditolak (signifikan positif). Variabel kepemilikan institusional diukur

dengan melihat persentase (%) kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel kepemilikan institusional menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,626 dan nilai t sebesar 3,621 dengan signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini adalah adanya pengaruh signifikan positif kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas, hal ini dapat disebabkan karena pada periode 2010-2012 banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang sudah dimiliki oleh investor asing, pemerintah, dan perusahaan investasi (kepemilikan institusional) sehingga adanya *monitoring* yang dilakukan oleh pihak institusional cenderung mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan.

Hipotesis 4A (H4A) pada penelitian ini menyatakan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 4A diterima (signifikan positif). Variabel frekuensi pertemuan komite audit diukur dengan melihat jumlah pertemuan yang dilakukan oleh komite audit dalam satu tahun. Dari pengujian variabel frekuensi pertemuan komite audit menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,007 dan nilai t sebesar 2,056 dengan signifikansi sebesar 0,043 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel frekuensi pertemuan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Dengan ada frekuensi pertemuan komite audit yang rutin dan sering maka akan dapat mengurangi masalah pelaporan keuangan. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang semakin baik, maka akan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya ekuitas.

Hipotesis 5A (H5A) pada penelitian ini menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 5A diterima (signifikan negatif). Variabel kualitas audit diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan memberikan angka 1 untuk perusahaan yang di audit oleh KAP BIG 4 dan angka 0 jika tidak. Dari pengujian variabel kualitas audit menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar -0,248 dan nilai t sebesar -2,715 dengan signifikansi sebesar 0,008 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kualitas audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini memperoleh bahwa kualitas audit yang diukur dengan ukuran KAP memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat disebabkan karena investor masih belum melihat pengaruh ukuran KAP BIG 4 terhadap informasi pelaporan keuangan yang dihasilkan. Dengan kata lain, kita tidak dapat mengatakan bahwa KAP Non-BIG 4 tidak melakukan audit yang dengan baik seperti yang dilakukan oleh KAP BIG 4.

Hipotesis 6A (H6A) pada penelitian ini menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 6A ditolak (tidak signifikan). Variabel komisaris independen diukur dengan menghitung persentase jumlah komisaris independen dengan cara membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah komisaris didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel komisaris independen menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,068 dan nilai t sebesar 0,349 dengan signifikansi sebesar 0,728 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel komisaris independen tidak memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat terjadi karena masih banyak jumlah komisaris independen pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam jumlah yang sedikit sehingga tidak dapat mempengaruhi hak manajemen dalam menentukan besarnya biaya ekuitas.

Hipotesis 1B (H1B) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 1B ditolak (tidak signifikan). Variabel kepemilikan keluarga diukur dengan melihat persentase (%) kepemilikan keluarga didalam suatu perusahaan. Dari pengujian

variabel kepemilikan keluarga menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar -0,012 dan nilai t sebesar -0,737 dengan signifikansi sebesar 0,463 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Hasil yang sama diperoleh Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan keluarga memberikan risiko yang lebih besar kepada investor dibandingkan dengan kreditur sehingga cenderung tidak mempengaruhi keputusan kreditur.

Hipotesis 2B (H2B) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 2B ditolak (tidak signifikan). Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan melihat persentase (%) kepemilikan manajerial didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel kepemilikan manajerial menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar -0,009 dan nilai t sebesar -1,789 dengan signifikansi sebesar 0,077 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) serta Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) hal ini dapat terjadi karena proporsi kepemilikan manajerial yang cenderung sedikit menyebabkan pihak manajemen merasa enggan untuk bekerja semaksimal mungkin. Dan hal ini dapat disebabkan karena pihak manajemen masih bertindak dengan tidak hati-hati dalam menentukan kebijakan utang, karena hal ini masih banyak dilakukan oleh pemilik mayoritas.

Hipotesis 3B (H3B) pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 3B ditolak (tidak signifikan). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan melihat persentase (%) kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel kepemilikan institusional menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,012 dan nilai t sebesar 0,620 dengan signifikansi sebesar 0,537 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena banyaknya kepemilikan institusional yang terdapat pada perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan investor asing yang hanya melakukan *monitoring* sesekali waktu karena tidak dapat dilakukan sesering mungkin karena adanya keterbatasan jarak dan waktu.

Hipotesis 4B (H4B) pada penelitian ini menyatakan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 4B ditolak (tidak signifikan). Variabel frekuensi pertemuan komite audit diukur dengan melihat jumlah pertemuan yang dilakukan oleh komite audit dalam satu tahun. Dari pengujian variabel frekuensi pertemuan komite audit menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar 0,013 dan nilai t sebesar 0,523 dengan signifikansi sebesar 0,602 (lebih besar dari 0,05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel frekuensi pertemuan komite audit tidak memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Dengan ada frekuensi pertemuan komite audit yang rutin dan sering maka akan dapat mengurangi masalah pelaporan keuangan. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang semakin baik, maka akan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya ekuitas. Sedangkan kepercayaan kreditur juga dapat ditingkatkan dengan adanya kinerja perusahaan yang baik juga. Tetapi mau tidaknya seorang kreditur meminjamkan dananya tergantung dari persepsi kreditur itu sendiri.

Hipotesis 5B (H5B) pada penelitian ini menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 5B diterima (signifikan negatif). Variabel kualitas audit diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dengan memberikan angka 1 untuk perusahaan yang di audit oleh KAP BIG 4 dan angka 0 jika tidak. Dari pengujian variabel kualitas audit menggunakan uji statistik (*T-test*)

memperoleh nilai beta sebesar $-0,056$ dan nilai t sebesar $-3,147$ dengan signifikansi sebesar $0,002$ (lebih kecil dari $0,05$). Dengan demikian terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel kualitas audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil. Hal ini dapat dilakukan dengan perusahaan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik dan ini dipandang sebagai hal positif bagi pihak kreditur karena perusahaan tersebut dinilai lebih transparan, sehingga resiko perusahaan lebih rendah dan biaya utang yang ditanggung perusahaan juga kecil.

Hipotesis 6B (H6B) pada penelitian ini menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang. Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan, maka hipotesis 6B diterima (signifikan positif). Variabel komisaris independen diukur dengan menghitung persentase jumlah komisaris independen dengan cara membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah komisaris didalam suatu perusahaan. Dari pengujian variabel komisaris independen menggunakan uji statistik (*T-test*) memperoleh nilai beta sebesar $0,174$ dan nilai t sebesar $4,065$ dengan signifikansi sebesar $0,000$ (lebih kecil dari $0,05$). Dengan demikian terdapat hubungan yang signifikan, yang berarti variabel komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang. Hal ini dapat terjadi karena keberadaan dewan komisaris didalam perusahaan merupakan suatu hal yang penting, dan dengan adanya dewan komisaris dapat mencegah terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan dilakukannya *monitoring* yang rutin oleh dewan komisaris independen.

KESIMPULAN

Pengujian hipotesis yang menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan nilai $-0,195$ untuk biaya ekuitas dan menghasilkan nilai $0,228$ untuk biaya utang sehingga dapat dikatakan model regresi baik dalam melakukan prediksi. Pada pengujian simultan (*F-test*) menemukan hasil yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000$ untuk biaya ekuitas dan biaya utang sehingga dapat disimpulkan bahwa keenam variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen penelitian. Dari pengujian koefisien determinasi menghasilkan kemampuan variabel independen pada model ini menerangkan variabel dependen dengan cukup baik ($52,3\%$ untuk biaya ekuitas dan $40,7\%$ untuk biaya utang).

Berdasarkan pengujian dan analisis hipotesis yang telah dirumuskan dapat disimpulkan mekanisme *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang dengan rincian 2 hipotesis diterima dan 4 hipotesis ditolak untuk biaya ekuitas serta 2 hipotesis diterima dan 4 hipotesis ditolak untuk biaya utang. Hipotesis yang diterima untuk biaya ekuitas yaitu frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas. Kemudian kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas, hipotesis ini ditolak karena berbeda arah antara hipotesis dan hasil. Kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Dan untuk biaya utang, kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini menandakan bahwa kebijakan biaya ekuitas dan biaya utang pada perusahaan manufaktur dapat dipengaruhi oleh: proporsi kepemilikan institusional yang besar, frekuensi pertemuan komite audit yang tinggi, kualitas audit yang tinggi, dan proporsi dewan komisaris independen yang lebih besar.

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yaitu masih terdapatnya perusahaan manufaktur yang tidak lengkap dalam menerbitkan *annual report* dan *financial report* selama tahun penelitian, masih terdapatnya perusahaan manufaktur yang tidak lengkap dalam mengungkapkan *good corporate governance*, terbatasnya lingkup penelitian yaitu hanya perusahaan manufaktur, periode penelitian hanya 3 tahun yaitu 2010-2012, dan unsure-unsur *good corporate governance* didalam penelitian ini hanya dilihat dari kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang disebutkan maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan di antaranya yaitu pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel penelitian dengan jenis perusahaan yang lain, menambah periode penelitian, menggunakan proksi lain dalam mengukur biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan, dan menambah unsur-unsur *good corporate governance* lainnya.

REFERENSI

- Ayub, Maydeliana. 2008. "Pengaruh *Family Ownership* Terhadap *Cost of Debt*. Tesis: FEUI.
- Dyck, A., dan L. Zingales. 2004. "Control Premiums And The Effectiveness of Corporate Governance Systems. *Journal of Applied Corporate Finance* 16, 51-72.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Juniarti et al, 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 11, No. 2, pp. 88-100.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. "Pedoman Pembentukan Komite Audit yang Efektif. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Natalia, Dessy dan Yen Sun. 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". Skripsi: Bina Nusantara.
- Rebecca, Yulisa. 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". Skripsi: Universitas Indonesia.
- Ruwita, Cahya. 2012. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Skripsi: Universitas Diponegoro.
- Setiani, Isna Ningsih et. al., 2009. "Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Skripsi: Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Susanto, Siswardika. 2012. "Corporate Governance, Kualitas Laba, Dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009". Skripsi: Universitas Indonesia.
- Yesika, Nina. 2013. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Lingkungan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Memiliki Peringkat Pada PROPER dan Terdaftar Dalam BEI Pada Tahun 2010 dan 2011)". Skripsi: Universitas Diponegoro.