



**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE INDEX*,
STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA UTANG**
(Studi Empiris pada Perusahaan Peserta *Corporate Governance Perception
Index* Tahun 2011-2013)

SKRIPSI

**Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Ibnu Reza Ashkhabi

NIM 7211411147

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**



**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE INDEX*,
STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA UTANG**
(Studi Empiris pada Perusahaan Peserta *Corporate Governance Perception
Index* Tahun 2011-2013)

SKRIPSI

**Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Ibnu Reza Ashkhabi
NIM 7211411147

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Jumat
Tanggal : 10 April 2015

Mengetahui,
Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Fachrurrozie, M.Si
NIP. 196306231989011001

Pembimbing



Linda Agustina, SE, M.Si
NIP. 197708152000122001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa


Tanggal : 28 April 2015

Penguji I



Drs. Heri Yanto, MBA, PhD
NIP. 196307181987021001

Penguji II



Kiswanto, SE, M.Si
NIP. 198309012008121002

Penguji III



Linda Agustina, SE, M.Si
NIP. 197708152000122001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

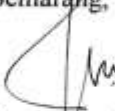


Wahyono M.M.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 2015



Ibnu Reza Ashkhabi
NIM 7211411147

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

- ❖ Ya Allah, tidak ada kemudahan kecuali yang Engkau buat mudah. Dan Engkau menjadikan kesedihan (kesulitan), jika Engkau kehendak pasti akan menjadi mudah. (HR. Ibnu Hibban)
- ❖ Gantunglah cita-citamu setinggi langit, bukan langit angkasa tetapi langit-langit kamar. (Sherina Munaf)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- ✓ Ibu Hj. Lilis Suryani dan Ayah (Alm.) H. Abdullah Jawawi yang selalu memberikan doa, motivasi, semangat dan kasih sayang yang luar biasa.
- ✓ Ketiga kakakku Mba Ayu, Mas Bagus, Mba Lala yang telah memberikan dukungan motivasi tetap semangat.
- ✓ Sianti yang selalu ada untuk memberikan doa dan motivasi.

PRAKATA

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa yang senantiasa melimpahkan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance Index*, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang” dengan baik, untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Dalam penulisan skripsi penulis banyak mendapat bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak dalam hal membimbing, mengumpulkan data, pengarahan dan saran-saran. Pada kesempatan ini penulis menyatakan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas dan pelayanan selama masa studi.

4. Nanik Sri Utaminingsih, SE, M.Si, Akt. dan Henny Murtini, SE, Msi Dosen Wali Akuntansi C 2011 yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan motivasi selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
5. Linda Agustina, SE, M.Si Dosen Pembimbing sekaligus Penguji 3 yang telah memberikan bimbingan, arahan dan nasihat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
6. Semua dosen dan staf tata usaha yang telah membantu kelancaran penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universtas Negeri Semarang.
7. Teman-teman Akuntansi C angkatan 2011 Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan motivasi dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman Kos Anugrah yang selalu menjadi tempat keluh kesah dalam penyusunan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis memohon maaf apabila dalam penyusunan maupun pembahasan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 2015

Penulis

SARI

Ashkhabi, Ibnu Reza. 2015. “Pengaruh *Corporate Governance Index*, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Peserta *Corporate Governance Perception Index* Tahun 2011-2013”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing. Linda Agustina, SE, M.Si.

Kata Kunci: biaya utang, *good corporate governance*, *corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan.

Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya memberikan dampak pendek dan panjang pada operasional perusahaan. Hubungan antara pihak manajer dan para pemegang saham yang baik dapat memberikan kontribusi pada pengambilan kebijakan utang perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate governance index*, struktur kepemilikan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap biaya utang. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan biaya utang sebagai variabel dependen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Tahun 2011-2013. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda menggunakan aplikasi SPSS versi 21.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate governance index* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Simpulan dari penelitian ini yakni *corporate governance index*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap biaya utang. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan jenis kepemilikan perusahaan lain seperti kepemilikan domestik dan kepemilikan asing. Peneliti selanjutnya supaya menggeneralisasikan perusahaan yang terdaftar sebagai peserta CGPI supaya lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya. Selain itu peneliti menambahkan nilai *Corporate Governance Index* perusahaan lebih lengkap dan peneliti dapat menggunakan perspektif lain dalam mengukur biaya utang, misalnya menggunakan *yield to maturity* (YTM).

ABSTRACT

Ashkhabi, Ibnu Reza. 2015. “The Effect of Corporate Governance Index, Ownership Structure Company and Company Size on the Cost of Debt (Empirical Study of Corporate Governance Perception Index listed Companies from 2011 to 2013)”. Final Project. Accounting Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor. Linda Agustina, SE, M.Si.

Keyword: cost of debt, good corporate governance, corporate governance index, managerial ownership, institutional ownership, firm size.

Incapability of a company to pay the liabilities gives both long and short effect towards its business operational activities. A good relationship between managers and shareholders may contribute in decision making process of firm's debt policy. The aim of this research is to analyze the effect of good corporate governance index, ownership structure and firm size toward cost of debt. Indicators in this research are corporate governance index, managerial ownership, institutional ownership and firm size as independent variables. While cost of debt is the dependent variable.

This study using secondary data with all listed companies in Corporate Governance Perception Index (CGPI) from 2011 to 2013 as population. Purposive sampling was used as sampling method. The analysis method is double linear regression using SPSS version 21.

The result showed that corporate governance index and institutional ownership negatively affect cost of debt. While firm size has positive affect towards cost of debt. Managerial ownership did not significantly affect cost of debt.

Conclusion of this research is that corporate governance index, institutional ownership and firm size are proven affect the cost of debt. Suggestion for future study is to use other ownership structure, such as domestic and foreign ownership. Future study also should generalize companies that listed in CGPI in order to describe the real condition. Moreover, future study should add more Corporate Governance Index values and use another perspective in measuring cost of debt, such as yield to maturity (YTM).

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian	13
1.4. Manfaat Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	14
2.2. Asimetri Informasi	16
2.3. <i>Stakeholder Theory</i>	17

2.4. Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>)	20
2.5. <i>Good Corporate Governance</i>	22
2.5.1. Definisi <i>Corporate Governance</i>	22
2.5.2. Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	25
2.5.3. Pilar Pendukung <i>Good Corporate Governance</i>	27
2.5.4. Manfaat dan Tujuan <i>Good Corporate Governance</i>	28
2.6. <i>Corporate Governance Index</i>	31
2.7. Struktur Kepemilikan.....	33
2.7.1. Kepemilikan Manajerial	34
2.7.2. Kepemilikan Institusional.....	35
2.8. Ukuran Perusahaan	38
2.9. Penelitian Terdahulu	39
2.10. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	41
2.10.1. Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	41
2.10.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	42
2.10.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	44
2.10.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	45
2.11. Hipotesis Penelitian	47

BAB III METODE PENELITIAN.....	48
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	48
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	48
3.3. Definisi Operasional Variabel	49
3.3.1. Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	50
3.3.2. <i>Corporate Governance Index</i>	50
3.3.3. Kepemilikan Manajerial	50
3.3.4. Kepemilikan Institusional.....	51
3.3.5. Ukuran Perusahaan.....	51
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	50
3.5. Metode Analisis Data.....	52
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	53
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	54
3.5.3. Analisis Regresi Berganda	58
3.5.4. Pengujian Signifikansi Model (<i>F-test</i>).....	59
3.5.5. Uji Koefisien Determinasi	59
3.5.6. Uji Statistik t (<i>t-test</i>).....	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1. Hasil Penelitian	61
4.1.1. Deskriptif Objek Penelitian.....	61
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif	61
4.1.3. Pengujian Asumsi Klasik	66
4.1.4. Analisis Regresi Berganda	75

4.1.5. Uji Hipotesis	77
4.2. Pembahasan	83
4.2.1. Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	84
4.2.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	86
4.2.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	88
4.2.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>)	90
BAB V PENUTUP.....	93
5.1. Simpulan	93
5.2. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	101

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Kriteria Penilaian Praktek <i>Good Corporate Governance</i>	33
Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian	49
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	52
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	70
Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas	71
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Run Test</i>	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	75
Tabel 4.8 Hasil Persamaan Regresi Berganda.....	76
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F	78
Tabel 4.10 Simpulan Hasil Uji F.....	79
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi	80
Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik t	81
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	83

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	47
Gambar 4.1 Histogram.....	67
Gambar 4.2 Grafik <i>normal probability plot</i>	68
Gambar 4.3 Grafik Plot Heteroskedastisitas.....	73

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Sampel Perusahaan	102
Lampiran 2 Skor <i>Corporate Governance Index</i> tahun 2010-2013.....	103
Lampiran 3 Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Sampel	104
Lampiran 4 Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Sampel	105
Lampiran 5 Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sampel	106
Lampiran 6 Biaya Utang Pada Perusahaan Sampel	107
Lampiran 7 Output Hasil Pengelolaan SPSS	108

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan, dimana salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu kreditor. Dana yang diberikan oleh kreditor dalam hal pendanaan terhadap perusahaan tersebut menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Juniarti dan Sentosa (2009) mengatakan pada kondisi perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi maka perusahaan berusaha menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak terjadi penurunan harga saham. Di sisi lain investor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki rasio sesuai dengan apa yang di perkirakan. Adanya tuntutan dari investor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangan secara lebih luas.

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan secara sukarela dapat dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Yunita, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya hutang yang tinggi pula sehingga dapat ditarik suatu garis kesimpulan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat hutang yang

diberikan kreditor yang pada akhirnya menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan.

Kasus perusahaan dengan utang tinggi terjadi pada tahun 2008 ketika PT. Suba Indah mengalami delisting. Saham SUBA disuspensi karena terjadi kebocoran limbah di pabrik pengolahan kedelai di Bogor yang diduga mencemari masyarakat setempat dan akibat kebocoran tersebut perusahaan menutup salah satu pabriknya. Pada tahun 2007, PT. Suba Indah digugat pailit oleh krediturnya atas kewajiban yang tidak dibayar oleh PT. Suba Indah. Suba Indah tercatat memiliki utang kepada Bank Mandiri sebesar RP 773,88 miliar. Suba Indah juga gagal bayar (*default*) atas surat sanggup US\$ 12 juta kepada *Commodity Credit Corporation* sejak 2004. Suba Indah menunggak pembayaran utang kepada Departemen Pertanian Amerika Serikat US\$ 11,89 juta. Ditambah lagi bunga yang timbul dari keterlambatan pembayaran utang sebesar US\$ 3,23 juta per 31 Desember 2006 (www.finance.detik.com).

Kasus utang lain juga terjadi pada PT. Sekar Bumi tahun 2009 ketika pelemahan kondisi keuangan perusahaan dan gagal memenuhi kewajiban terhadap para kreditur sekitar Rp 943 miliar. Kegagalan memenuhi kewajiban juga dipicu dampak krisis moneter yang juga berdampak pada kinerja keuangan perusahaan yang mengakibatkan PT. Sekar Bumi mengalami delisting.

Sesuai kasus diatas, perusahaan dengan tingkat hutang tinggi mempunyai dampak yang besar. Salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mampunya perusahaan untuk membayar kewajibannya. Perusahaan

membutuhkan *monitoring* kinerja dari manajemen perusahaan tersebut. Penerapan *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan dapat mengatasi dan mengurangi kebijakan manajemen yang merugikan perusahaan. Sehingga, tingkat hutang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan.

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 kreditur, 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. Pramono (2011) mengatakan *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang digunakan untuk memastikan bahwa aktifitas dan tujuan perusahaan adalah untuk memenuhi kepentingan-kepentingan dan mensejahterahkan para pemangku kepentingan, tidak semata-mata mencapai tujuan perusahaan itu sendiri. *Corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan demi mencapai kesejahteraan bersama.

Corporate governance telah menerima banyak perhatian di negara-negara berkembang, terutama setelah krisis ekonomi yang melanda Asia pada

tahun 1997-1998. Kegagalan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* diyakini sebagai salah satu penyebab utama krisis tersebut. Diantaranya ialah sistem regulasi yang lemah, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta dewan komisaris dan *board of directors* yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Johnson *et al.* (2000) 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. Mitton (2002) juga mengemukakan bahwa *corporate governance* memiliki dampak positif yang kuat pada kinerja perusahaan selama krisis keuangan. Berdasarkan keyakinan-keyakinan inilah, penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* dirasakan semakin penting dan tuntutan terhadap penerapan GCG secara konsisten dan komprehensif pun datang secara beruntun.

Di Indonesia, terdapat beberapa kasus penerapan *Good Corporate Governance* salah satunya adalah kasus audit umum yang dialami oleh PT. Kereta Api Indonesia (PT. KAI). Kasus ini menunjukkan bagaimana proses tata kelola yang dijalankan di dalam suatu perusahaan, dan bagaimana peran dari tiap-tiap organ pengawasan dalam memastikan penyajian laporan keuangan tidak salah saji dan mampu menggambarkan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya. Kasus PT. KAI berawal dari perbedaan pandangan antara Manajemen dan Komisaris, khususnya Ketua Komite Audit dimana Komisaris menolak menyetujui dan menandatangani laporan keuangan yang telah diaudit

oleh Auditor Eksternal, dan Komisaris meminta untuk dilakukan audit ulang agar laporan keuangan dapat disajikan secara transparan dan sesuai dengan fakta yang ada (Nugroho, 2014).

Isu *corporate governance* muncul sejak diperkenalkan pemisahan antara kepemilikan dan pengolahan perusahaan (Gunarsih, 2003 dalam Rebecca, 2012). Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. Namun, dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respon yang lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. *Agency theory* memandang manajemen perusahaan sebagai *agent* bagi para pemegang saham, yang akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham, sebagaimana diasumsikan dalam *stewardship theory*. Bertentangan dengan *stewardship theory*, *agency theory* memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya dan pemegang saham pada khususnya.

Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang kemudian dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka perusahaan (Alijoyo dan Zaini, 2004). Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang

dengan berlandaskan pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Ashbaugh *et al.* (2004) menyatakan bahwa *agency cost* muncul sebagai akibat terjadinya asimetri informasi di pasar yang disebabkan karena pemegang saham tidak dapat secara langsung mengamati perilaku dan tindakan manajer, yang berpotensi menciptakan masalah *moral hazard*, atau tidak dapat mengetahui nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya, yang berpotensi menciptakan masalah *adverse selection*.

Konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara kreditur dengan pemegang saham merupakan salah satu konflik yang terbiasa terjadi dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Myers, 1977). Pemegang saham memiliki insentif untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh melalui keputusan investasi dan pembiayaan pada beban yang ditanggung oleh kreditur (Shuto dan Kitagawa, 2010). Hal ini terjadi karena tanggung jawab pemegang saham yang bersifat terbatas. Sebagai contoh, pemegang saham memiliki insentif untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang beresiko lebih tinggi dari yang ditentukan oleh kreditur atau disebut juga dengan *risk-shifting problem*. Dengan demikian, kreditur menanggung kerugian yang lebih besar ketika investasi perusahaan mengalami kegagalan dan utang perusahaan mengalami *default* (Abor dan Biekpe, 2006). Lebih lanjut, pemegang saham juga memiliki intensif untuk melakukan transfer

kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran deviden yang berlebihan (*excessive dividend payment*) dan penerbitan utang baru (*claim dilution*).

Bhojraj dan Sengupta (2003) menekankan bahwa mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan yang diukur dari peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Chen dan Jian (2006) juga menyatakan bahwa struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan. Kualitas *corporate governance* yang baik diharapkan dapat berkontribusi terhadap proses penciptaan nilai perusahaan secara keseluruhan dimana salah satu ciri penciptaan nilai tersebut adalah berkurangnya biaya modal perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain, *corporate governance* merupakan faktor yang tidak dapat diabaikan dalam pengambilan keputusan kreditur. Hal ini dikarenakan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur. Oleh sebab itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di dalam perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh publik, khususnya kreditur dan investor perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governanace* (GCG) di Indonesia juga menjadi masalah yang penting dan banyak diperbincangkan. 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 Koperasi (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).

The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD), suatu lembaga independen di Indonesia yang memiliki peran dalam internalisasi praktek *corporate governance* yang baik, secara konsisten telah melakukan penilaian tentang penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Studi ini dimulai sejak tahun 2005 yang melibatkan 61 perusahaan publik terkemuka di Indonesia pada awalnya. Namun, saat ini, penilaian yang dilakukan oleh IICD telah meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan utama dari *Corporate Governance Index* yang dipublikasikan oleh IICD ini adalah sebagai alat analisis untuk meningkatkan penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Tujuan utama lainnya adalah untuk memberikan informasi kepada investor dan kreditur dalam menilai praktek *corporate governance* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Evaluasi penerapan GCG ini berpedoman pada *International Standard Code on GCG* yang ditetapkan oleh *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang terdiri dari lima aspek utama, yaitu hak pemegang saham, perlakuan setara terhadap pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab pengelola perusahaan (IICD-CIPE Indonesia GCG Scorecard, 2007)

Beberapa penelitian terdahulu di Indonesia menggunakan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikeluarkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai ukuran dari kualitas *corporate governance* (Nugroho, 2014 dan Rebecca, 2012). Namun, jumlah perusahaan yang mempunyai skor CGPI masih terbatas dan belum mencakup seluruh perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, *Corporate Governance Index* yang dipublikasikan oleh IICD akan digunakan sebagai proksi dari penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Good corporate governance memiliki beberapa unsur, seperti struktur kepemilikan saham, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen. Struktur kepemilikan saham dapat diproksikan menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu unsur GCG dalam sebuah perusahaan, kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham di dalam perusahaan tersebut. Peningkatan atas kepemilikan manajerial akan

membuat kekayaan manajemen, secara pribadi, semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya (Tamba, 2011). Para manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan para pemegang saham, karena manajer tersebut juga berlaku sebagai pemegang saham sehingga konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan dapat dicegah.

Penelitian yang dilakukan Shotu dan Kitagawa (2010) menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya utang pada perusahaan-perusahaan publik di Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan biaya utang yang diukur dengan *interest rate spread*.

Unsur lain GCG di dalam sebuah perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Nuraina, 2012).

Piot dan Missonier-Pierra (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield*. Hal ini dikarenakan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional dapat menyebabkan penggunaan utang menurun (Crutclley *et al.* 1999). Selain itu, kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat

pihak di luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Di Indonesia, penelitian serupa dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) untuk mengetahui apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Crutley *et al.* (1999) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Ukuran perusahaan mempunyai dampak yang signifikan terhadap kelemahan pengendalian internal. Kenyataannya, lebih sukar untuk menyusun pemisahan tugas yang memadai dalam perusahaan kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dan mendapat kepercayaan dari pihak luar. Penelitian tentang ukuran perusahaan dilakukan oleh Rebecca (2012) untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Shuto dan Kitagawa (2010) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Penelitian ini merupakan replikasi dari Rebecca (2012). Variabel independen yang digunakan Rebecca (2012) adalah *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional. Penelitian ini mengganti variabel kepemilikan keluarga menjadi kepemilikan manajerial

karena masih rendahnya kepemilikan keluarga pada perusahaan di Indonesia dan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi biaya hutang.

1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini sesuai dengan latar belakang di atas adalah:

1. Apakah *Corporate Governance Index* berpengaruh terhadap biaya hutang?
2. Apakah kepemilikan manajerial pada perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang?
3. Apakah kepemilikan institusional pada perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan empiris dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Corporate Governance Index* terhadap biaya hutang
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial pada perusahaan terhadap biaya hutang
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional pada perusahaan terhadap biaya hutang
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya hutang

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat baik manfaat akademis maupun manfaat praktis.

1. Manfaat akademis dari penelitian ini adalah penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai materi kajian berkenaan dengan penerapan *Good Corporate Governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.
2. Manfaat praktis dari penelitian ini adalah penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan wacana kepada para investor dan kreditor mengenai *Good Corporate Governance* pada perusahaan di Indonesia.

BAB II

LANDASAN TEORI

4.1. 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. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan, dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan para pemilik perusahaan. Para manajemen diharapkan untuk melaporkan setiap hasil kerjanya kepada para pemegang saham atau pemilik. Adanya pendelegasian kekuasaan ini, manajemen diharapkan mampu membuat keputusan yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham baik itu keuntungan jangka panjang atau pendek.

Teori agensi menurut Eisendhart (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: 1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*); 2) Manusia memiliki daya pikir

terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*); dan 3) Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia ini, maka dapat diketahui bahwa seorang manajer akan mengutamakan dan mementingkan kepentingan dirinya sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham sebagai *principal*. Hal ini dapat menimbulkan *agency problem* yang dapat menghambat berjalannya sebuah perusahaan. Eisenhardt (1989) menyatakan teori keagenan mengasumsikan dalam pasar modal dan tenaga kerja yang tidak sempurna, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka sendiri, dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

Agency problem ini juga dapat terjadi karena para pemegang saham memiliki keterbatasan dalam memonitor kinerja yang dilakukan oleh manajer sebagai *agent*-nya, apakah mereka bekerja sesuai dengan yang diharapkan ataupun tidak. 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*.

Kaitan antara *agency theory* dan *corporate governance* terhadap biaya utang, menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan. Struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan (Rebecca, 2012).

4.2. Asimetri Informasi

Asimetri informasi ini muncul ketika seorang manajemen memiliki lebih banyak informasi dari pada seorang pemegang saham. Kemungkinan seorang manajer mengurangi informasi yang dibutuhkan oleh seorang pemegang saham dapat merugikan pemegang saham yang bersangkutan.

Nugroho (2014) menyatakan terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*, yaitu bahwa manajer serta orang-orang dalam internal perusahaan lainnya pada dasarnya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan proyek perusahaan dibandingkan pemegang saham atau pihak luar. Manajer dapat tidak memberikan informasi yang mengandung fakta yang akan digunakan pemegang saham atau *stakeholder* dalam proses pengambilan keputusan.

2. *Moral Hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seharusnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Oleh karena itu, manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak yang secara etika atau norma tidak layak dilakukan.

Untuk mengurangi terjadinya asimetri ini maka diperlukan *corporate governance* yang baik disebuah perusahaan. Karena para manajer diharapkan untuk memberikan informasi yang benar tanpa ada yang dikurangkan, dan hal ini termasuk didalam pertanggung jawaban yang harus dilakukan seorang manajer kepada pemegang saham. Dan hal ini sejalan dengan salah satu unsur *corporate governance* yaitu transparansi dan akuntabilitas.

2.3. Stakeholder Theory

Teori *stakeholder*, menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang mempengaruhi perusahaan mereka. Teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini juga menjelaskan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual mereka melebihi permintaan wajibnya untuk memnuhi ekspetasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Salah satu cara memuaskan keinginan *stakeholder* dapat berupa pengungkapan informasi-

informasi sukarela (*voluntary disclosure*) yang dibutuhkan oleh *stakeholder* (Deegan, 2002).

Menurut Ulum *et al.*, 2008 teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi *stakeholder* yang dianggap *powerfull*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan. Teori *stakeholder* ini membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan suatu perusahaan. Tujuan dari teori ini adalah untuk mendorong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas perusahaannya dan meminimalisir kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan dalam perusahaan.

Stakeholder merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan. Individu, kelompok, maupun komunitas dan masyarakat dapat dikatakan sebagai *stakeholder* jika memiliki birokrasi yang mengatur jalannya perusahaan dalam sebuah negara yang harus ditaati oleh perusahaan melalui kepatuhan terhadap peraturan pemerintah menjadikan terciptanya sebuah hubungan antara perusahaan dengan pemerintah (Istanti, 2009).

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen perusahaan diharapkan untuk melakukan aktivitas sesuai dengan yang diharapkan *stakeholder* dan melaporkannya kepada *stakeholder* (Guthrie, *et al.*,2000). Teori ini memandang perusahaan bukan sebagai suatu mekanisme untuk meningkatkan keuntungan *financial stakeholder* dan sebagai buah wahana untuk mengkoordinasikan kepentingan *stakeholder* serta melihat manajemen yang mempunyai hubungan *fiduciary* (gadai) tidak hanya dengan sebagian *stakeholder* tetapi dengan seluruh *stakeholder* (Boedi, 2008). Nugroho (2011) menyatakan bahwa teori *stakeholder* menganggap akuntabilitas organisasi disebabkan oleh organisasi yang memperluas diluar kinerja ekonomi atau keuangan mereka, ini menyarankan bahwa mereka akan memilih untuk mengungkapkan informasi secara sukarela tentang kinerja intelektual, sosial dan lingkungan mereka, melebihi dan di atas persyaratan wajib.

Pramelasari (2010) menjelaskan dalam teori ini manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan. Kelompok-kelompok *stakeholder* meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, pemerintah dan masyarakat. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan

penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*.

Stakeholder theory sangat mendasari dalam pengungkapan laporan perusahaan, karena adanya hubungan antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder*. Hubungan tersebut diwujudkan di dalam dua cara pelaporan yaitu pelaporan secara *mandatory disclosure* dan *voluntary disclosure*. Secara *mandatory disclosure* yaitu manajemen melakukan pengungkapan laporan keuangan terkait aktivitas perusahaan yang dianggap penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan *voluntary disclosure* yaitu untuk memuaskan *stakeholder*. Manajemen melakukan pengungkapan sukarela yang dibutuhkan para *stakeholder* berupa pengungkapan laporan keuangan untuk memuaskan manajemen.

2.4. Biaya Utang

Suatu perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan cara menginvestasikan modal pribadi pemilik atau dengan cara utang. Utang ini dapat dilakukan dengan cara meminjam dana dari pihak ketiga dengan ketentuan dan syarat yang berlaku untuk mengembalikan dana tersebut. Utang dapat dibagi menjadi dua, yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Keputusan yang dibuat oleh manajemen dalam memilih pembiayaan perusahaan melalui utang jangka panjang atau utang jangka pendek harus dipertimbangkan dengan baik dan sesuai dengan apa yang dibutuhkan perusahaan saat itu.

Struktur modal perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Untuk memperoleh modal tersebut, terdapat biaya-biaya yang berkaitan dengan perolehan dan kompensasi bagi penyedia modal, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dipertimbangkan oleh manajemen dalam setiap keputusan pembiayaan. Semua jenis pembiayaan akan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Biaya modal ini erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang mencerminkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki. Bagi perusahaan, besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut.

Debt biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan perusahaan. *Debt* terjadi ketika kreditur menyetujui untuk meminjamkan sejumlah aset yang dimilikinya kepada perusahaan. Ketika membuat keputusan investasi, kreditur biasanya akan memperkirakan profil risiko dari perusahaan (Rebecca, 2012). Sehingga dapat diartikan bahwa biaya utang adalah pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan, pinjaman ini menghasilkan bunga pinjaman yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur.

Pengukuran biaya utang adalah dengan menghitung besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (*interest bearing debt*). Beban bunga yang dihasilkan dari pinjaman perusahaan merupakan biaya yang dihasilkan dari proses utang atau pendanaan yang berasal tidak hanya dari satu pihak melainkan dari beberapa pihak. Hal ini mengingat bahwa perusahaan biasanya memiliki utang tidak hanya kepada satu pihak kreditur saja, melainkan kepada beberapa pihak, dimana besarnya *rate* atau tingkat bunga yang ditetapkan oleh masing-masing pihak tersebut berbeda-beda (Setiani, 2009).

2.5. *Good Corporate Governance*

2.5.1. *Definisi Corporate Governance*

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi BUMN untuk mengikat keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001), *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan,

pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* mengatur hubungan antara orang-orang yang berkepentingan di dalam sebuah perusahaan, baik itu *principal* maupun *agent* agar terjalin hubungan yang harmonis dan saling mendukung demi terciptanya suatu keuntungan bagi semua pihak dan mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan. Penerapan *Good Corporate Governance* akan membantu mengurangi dan mengatasi masalah-masalah yang terjadi di dalam teori keagenan. Karena di dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat hubungan antara pihak *principal* dan *agent* dimana pihak *principal* membagi kekuasaannya kepada pihak *agent* untuk menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan sesuai keadaan. Hal ini dapat menyebabkan konflik kepentingan, karena masing-masing pihak akan mengutamakan kepentingannya masing-masing demi memperoleh keuntungan yang maksimal. Dengan adanya *Good Corporate Governance* diharapkan akan mampu mengatasi masalah ini.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) mengembangkan lima prinsip *Good Corporate Governance*, yaitu:

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham.
2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham asing dan minoritas
3. Peranan pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan.

4. Keterbukaan dan transparansi.
5. Akuntabilitas dewan komisaris.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) di dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia* tahun 2006 mengembangkan beberapa asas-asas GCG, yaitu (KNKG, 2006):

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pihak yang memiliki kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melakukan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga

dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Ketika melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.5.2. Penerapan *Good Corporate Governance*

Keberhasilan penerapan *good corporate governance* juga memiliki prasyarat tersendiri. Terdapat dua faktor yang memegang peranan, yaitu faktor eksternal dan faktor internal antara lain:

1. Faktor Eksternal

Faktor eksternal yang dimaksud adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan *good corporate governance*, diantaranya:

- a. Terdapatnya sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang konsisten dan efektif.
- b. Dukungan pelaksanaan *good corporate governance* dari sektor publik atau lembaga pemerintah yang diharapkan dapat pula melaksanakan *good corporate governance* dan *clean governance* yang sebenarnya.

- c. Terdapatnya contoh pelaksanaan *good corporate governance* yang tepat (*best practices*) dapat menjadi standar pelaksanaan *good corporate governance* yang efektif dan profesional. Dengan kata lain semacam *benchmark* (acuan).
- d. Terbangunnya sistem tat nilai sosial yang mendukung penerapan *good corporate governance* di masyarakat. Ini penting karena melalui sistem ini diharapkan timbul partisipasi aktif berbagai kalangan masyarakat untuk mendukung aplikasi serta sosialisasi *good corporate governance* secara sukarela.

Hal lain yang tidak kalah penting sebagai prasyarat keberhasilan implementasi *good corporate governance* terutama di Indonesia adalah adanya anti korupsi yang berkembang di lingkungan publik dimana perusahaan beroperasi disertai perbaikan masalah kualitas pendidikan dan perluasan peluang kerja. Bahkan dapat dikatakan bahwa perbaikan lingkungan publik sangat mempengaruhi kualitas dan *rating* perusahaan dalam implementasi *good corporate governance*.

2. Faktor Internal

Faktor internal yang dimaksud adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan *good corporate governance*, diantaranya yaitu:

- a. Terdapat budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan *good corporate governance* dalam mekanisme serta sistem kerja manajemen perusahaan.

- b. Berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai *good corporate governance*.
- c. Manajemen pengendalian risiko perusahaan juga didasarkan pada kaidah-kaidah standar *good corporate governance*.
- d. Terdapatnya sistem audit (pemeriksaan) yang efektif dalam perusahaan untuk menghindari setiap penyimpangan yang mungkin akan terjadi.

Adanya keterbukaan informasi bagi publik untuk mampu memahami setiap gerak dan langkah manajemen dalam perusahaan sehingga kalangan publik dapat memahami dan mengikuti setiap perkembangan dan dinamika perusahaan dari waktu ke waktu.

2.5.3. Pilar Pendukung *Good Corporate Governance*

Good corporate governance dapat memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif, sehingga dapat tercipta mekanisme *checks and balance* di perusahaan. Penerapan *good corporate governance* perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa di dunia usaha. Berdasarkan Pedoman *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* pada 17 Oktober 2006 prinsip dasar yang harus dilaksanakan oleh masing-masing pilar adalah:

1. Negara dan perangkatnya menciptakan peraturan perundang-undangan yang menunjang iklim usaha yang sehat, efisien, dan transparan,

melaksanakan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum secara konsisten (*consistent law enforcement*)

2. Dunia usaha sebagai pelaku pasar menerapkan *good corporate governance* sebagai pedoman dasar pelaksanaan usaha.
3. Masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha serta pihak yang terkena dampak dari keberadaan perusahaan, menunjukkan kepedulian dan melakukan kontrol sosial (*social control*) secara objektif dan bertanggung jawab.

2.5.4. Manfaat dan Tujuan *Good Corporate Governance*

Tujuan *good corporate governance* diterbitkan adalah agar suatu perusahaan dapat dikelola dengan baik dan benar sehingga pada akhirnya dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan baik *shareholders* maupun *stakeholders*.

Corporate governance yang tidak efektif merupakan penyebab utama terjadinya krisis ekonomi dan kegagalan pada berbagai perusahaan di Indonesia beberapa tahun silam. Penerapan *corporate governance* yang efektif dapat memberikan kontribusi penting untuk memperbaiki kondisi perekonomian serta menghindari terjadinya krisis dan kegagalan serupa di masa depan. Selain itu, dengan penerapan *corporate governance*, tidak hanya kepentingan para investor saja yang dilindungi, melainkan juga akan dapat mendatangkan banyak manfaat dan keuntungan bagi perusahaan terkait dan pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan.

Maksum (2005) menyatakan bahwa berbagai keuntungan yang diperoleh dengan penerapan *corporate governance*, antara lain:

1. Proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang sehat. Ketiga hal ini jelas akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan. Berbagai penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *corporate governance* akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif (Sakai dan Asoka, 2003; Black *et al.* 2003).
2. *Good corporate governance* akan memungkinkan dihindarinya atau diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini tentu akan menekan kemungkinan kerugian bagi perusahaan maupun pihak berkepentingan lainnya dari akibat tindakan tersebut. Chtourou *et al.* (2001) menyatakan bahwa penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang konsisten akan menghalangi kemungkinan dilakukannya rekayasa kinerja (*earnings management*) yang mengakibatkan nilai fundamental perusahaan tidak tergambar dalam laporan keuangannya.
3. Nilai perusahaan di mata investor akan meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka terhadap pengelolaan perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor akan memudahkan perusahaan dalam

mengakses tambahan dana yang diperlukan berbagai keperluan perusahaan, terutama untuk tujuan ekspansi.

4. Bagi para pemegang saham, peningkatan kinerja, sebagai hasil dari *good corporate governance*, juga akan menaikkan nilai saham perusahaan dan nilai deviden yang akan mereka terima. Bagi negara, hal ini akan menaikkan peningkatan penerimaan negara dari sektor pajak.
5. Tingkat kepercayaan para *stakeholder* kepada perusahaan akan meningkat sehingga menciptakan citra positif. Hal ini dapat menekan biaya (*cost*) yang timbul sebagai akibat tuntutan para *stakeholders*.
6. Penerapan *corporate governance* yang konsisten juga akan meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Abbott *et al.* (2000) menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Manfaat lain yang dapat diperoleh dari penerapan *corporate governance* adalah meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan sehat akan menciptakan suatu referensi positif bagi kreditur dan investor. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga dapat memperkuat kinerja keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, perlu disadari bahwa penerapan *good corporate governance* merupakan suatu kebutuhan yang harus dipenuhi agar perusahaan dapat mencapai pertumbuhan yang berkualitas dan berkesinambungan.

2.6. *Corporate Governance Index*

Manfaat utama bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* adalah mendapatkan kepercayaan dari investor dan masyarakat. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* diakui mampu meningkatkan kredibilitas dan kinerja perusahaan (Wahyukusuma, 2009). Penerapan *good corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan secara konsisten dari tahun ke tahun dapat memberikan hasil yang memuaskan bagi *shareholders* dan juga *stakeholders* perusahaan.

The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) adalah suatu lembaga independen di Indonesia yang didirikan untuk menjadi mitra strategis dalam membangun tata kelola perusahaan yang baik dengan mempromosikan perilaku perusahaan yang etis dan meningkatkan ketrampilan, pengetahuan, serta kemampuan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Aktivitas IICD berkonsentrasi pada pendidikan profesi bagi direktur dan komisaris, penelitian tentang *governance* perusahaan, direktur, dan kinerja, serta advokasi dalam pendidikan dan penelitian. Peran penting IICD adalah internalisasi praktek *corporate governance* yang baik dimana IICD secara konsisten telah melakukan penilaian terhadap penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Studi ini dimulai sejak tahun 2005 yang melibatkan 61 perusahaan publik terkemuka di Indonesia pada awalnya. Namun, saat ini, penilaian yang dilakukan oleh IICD telah meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

IICD-CIPE Indonesia GCG Scorecard (2007) menjelaskan tujuan utama dari *Corporate Governance Index* yang dipublikasikan oleh IICD, antara lain:

1. Menyediakan alat analisis untuk meningkatkan penerapan prinsip *good corporate governance*
2. Membantu pihak regulator atau pemerintah untuk memperkuat praktek *corporate governance* dan akuntabilitas
3. Memberikan informasi bagi investor dan kreditur dalam menilai praktek *corporate governance* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia
4. Sebagai *benchmark* praktek *corporate governance* di Indonesia terhadap praktek-praktek serupa di negara Asia lainnya. Diharapkan bahwa *benchmark* ini dapat digunakan untuk terus meningkatkan pelaksanaan praktek *corporate governance* di Indonesia.

Evaluasi penerapan *good corporate governance* ini mengacu pada *International Standard Code on GCG* yang ditetapkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) dengan tetap memperhatikan persyaratan dari Bapepam dan LK serta Bursa Efek Indonesia. Kategori penilaian terdiri dari lima aspek utama, yaitu:

1. Perlindungan terhadap hak-hak para pemegang saham (*The rights of shareholoders*)
2. Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham (*the equitable treatment of shareholders*)
3. Peran *stakeholders* (*The role of stakeholders in corporate governance*)
4. Pengungkapan dan transparansi (*Disclosure and transparency*)

5. Tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi (*The responsibilities of the board*)

Metode total skor tertimbang (*total weighted score*) digunakan untuk mengevaluasi tingkat penerapan *corporate governance* masing-masing perusahaan. Teknik *check and balance* juga digunakan untuk menghindari unsur subjektivitas dalam mengevaluasi praktek-praktek *corporate governance* masing-masing perusahaan. Tim riset yang terdiri dari 30 anggota dibagi menjadi dua tim kecil untuk memastikan akurasi dan konsistensi penilaian. Hasil penilaian tersebut dapat diinterpretasikan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2.1

Kriteria Penilaian Praktek *Good Corporate Governance*

<i>Total Weighted Score</i>	<i>Performance</i>
85-100%	Sangat Tepercaya
70-84%	Tepercaya
55-69%	Cukup Tepercaya

Sumber: IICD, 2007

2.7. Struktur Kepemilikan

Isu penting dalam *corporate governance* adalah struktur kepemilikan atau pihak yang memegang kendali di dalam perusahaan. Struktur kepemilikan adalah jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Sabrina, 2010). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki

kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan pada penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.7.1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham di dalam perusahaan tersebut. Hal ini dapat terjadi dengan adanya kebijakan perusahaan untuk membayarkan upah atau gaji seorang manajer dengan cara mengganti uang tunai dengan lembaran saham atas nama perusahaan tersebut. Wicaksono (2013) menjelaskan jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham akan memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan. Dengan demikian, maka para manajer dapat bertindak lebih konsisten dan terbuka untuk menguntungkan diri pemegang saham dan kepentingan pribadinya. Dan hal ini dapat mengurangi terjadinya *agency problem* di dalam sebuah perusahaan.

Pada perusahaan tertentu untuk memotivasi kinerja manajer, mulai menerapkan strategi atau kebijakan kepemilikan manajerial. Kebijakan ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada manajer terlibat dalam

kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan manajer tersebut bisa mengurangi adanya asimetri informasi di dalam suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi. Diharapkan dengan keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat secara efektif meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Kualitas informasi yang dilaporkan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajerial. Tekanan dari pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode yang meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan.

Pengukuran kepemilikan manajerial diukur dengan cara menghitung persentase proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Proporsi kepemilikan manajerial dilihat dari jumlah lembar saham yang dimiliki karyawan perusahaan, manajer, maupun direktur pada struktur kepemilikan keseluruhan yang ada dalam laporan keuangan tahunan.

2.7.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank. Para investor institusional ini biasanya bertindak sebagai pihak yang memonitor jalannya sebuah perusahaan, dan di dalam melakukan monitoring, investor institusional ini lebih berpihak kepada para pemegang

saham, seperti yang dikatakan Wicaksono (2013) bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor institusional tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional dalam sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang mencakup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Wicaksono, 2013).

Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor individual memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional, secara umum, memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi insentif manajemen yang mungkin melakukan suatu hal yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan yang mementingkan kepentingan manajemen sendiri. Jika investor

institusional mempunyai kepemilikan saham dalam jumlah besar, maka mereka mempunyai hak untuk mengawasi perilaku dan kinerja manajemen dengan lebih ketat. Pengawasan tersebut dapat ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar sehingga bila investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli, dalam hal ini bisa menggunakan komite audit independen sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPs). Semakin besar kepemilikan saham oleh institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*.

Pengukuran kepemilikan institusional diukur dengan cara menghitung persentase proporsi saham biasa yang dimiliki oleh lembaga institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Proporsi kepemilikan institusional dilihat dari jumlah lembar saham yang dimiliki lembaga institusi seperti pemerintah, bank, asuransi, dan lain sebagainya pada struktur kepemilikan keseluruhan yang ada dalam laporan keuangan tahunan.

2.8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Sudarmadji dan Sularto (2007), besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan *logaritma natural* dari total aset. Perusahaan yang memiliki total aset besar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula tuntutan terhadap keterbukaan informasi dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil. Dengan mengungkapkan informasi lebih banyak, perusahaan mencoba mengisyaratkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip manajemen perusahaan dengan baik (*Good Corporate Governance*). Meningkatnya pengungkapan informasi akan mengurangi asimetri informasi. Biaya agensi timbul karena kepentingan yang bertentangan dari pemegang saham, manajer, dan pemilik hutang (Setiani dan Kusbandiyah, 2009).

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga kreditur akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat disamping itu juga mendapat sorotan publik yang lebih dibandingkan perusahaan kecil (Rebecca, 2012). Perusahaan besar dimungkinkan akan memiliki aset yang lebih besar, perusahaan akan lebih sering diawasi oleh para kelompok *stakeholder* yang berkepentingan dengan bagaimana mengelola sumber dana.

Pengukuran ukuran perusahaan diukur dengan cara menghitung *logaritma natural* total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset diyakini dapat menilai kemampuan perusahaan untuk tetap beroperasi dan bersaing untuk

periode selanjutnya. Jumlah aset perusahaan yang tinggi dinilai dapat untuk melunasi kewajiban dari perusahaan tersebut. Perusahaan dengan aset tinggi mudah untuk mendapatkan pendanaan.

2.9. Penelitian Terdahulu

Juniarti dan Sentosa (2009) memberi hasil penelitian bahwa *Good Corporate Governance* yang diukur dengan *proxy*; a) Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; b) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; c) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang; d) Kualitas Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang.

Jasper dan Schauten (2006) tentang *Corporate Governance and the cost of debt* memberikan hasil bahwa kualitas *corporate governance* memberikan dampak terhadap biaya utang. Kualitas *corporate governance* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pihak kreditor bahwa dana yang diberikan dikelola dengan baik.

Setiani dan Kusbandiyah (2009) tentang Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia memberikan hasil bahwa a) Dewan Komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*); b) Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of*

debt); c) Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*); d) Kualitas audit secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini menunjukkan bahwa penelitian diatas memiliki hasil yang sama. Roberts dan Yuan (2009) dalam Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya hutang secara signifikan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman di bank karena besarnya pengaruh pengawasan dari pihak institusional. Dengan adanya pengawasan yang ketat maka akan dapat mengurangi kesempatan untuk para manajer melakukan hal yang menyimpang dari apa yang diharapkan.

Jasper dan Schauten (2006) meneliti tentang *corporate governance* dan biaya hutang memberikan hasil terdapat hubungan negatif signifikan antara biaya hutang dan *corporate governance*. Skor yang tinggi untuk penerapan *corporate governance* pada perusahaan tentu menghasilkan biaya utang yang rendah.

Rebecca (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa a) *Corporate Governance Index* terbukti memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang; b) Kepemilikan keluarga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; c) Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya hutang.

2.10. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.10.1. Pengaruh *Corporate Governance Index* terhadap Biaya Utang

Penerapan *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi resiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. *Good corporate governance* yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Peningkatan kepercayaan investor tersebut disebabkan karena penerapan GCG dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya.

Kualitas *corporate governance* juga dianggap turut mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan. *Corporate Governance Index* yang tinggi merupakan alat penjamin bagi kreditor bahwa dana yang diberikan dikelola dengan baik, oleh karena itu kreditor tidak ragu untuk memberikan pendanaan terhadap perusahaan tersebut. Kreditor menilai perusahaan dengan *Corporate Governance Index* tinggi mampu mengembalikan dana yang dipinjamnya karena perusahaan tersebut dikelola dengan baik. Sedangkan perusahaan dengan nilai *corporate governance* yang rendah akan sulit mendapatkan pendanaan karena kreditor ragu-ragu dalam memberikan dana kepada perusahaan tersebut.

Chen dan Jian (2006) menguji pengaruh dari praktek *corporate governance*, dengan menggunakan *Information Disclosure and Transparency Rankings System* (IDTRs), terhadap biaya utang dan menemukan bahwa

perusahaan dengan tingkat pengungkapan dan transparansi yang tinggi memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Piot dan Missonier-Pierra (2007) juga membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena *Good Corporate Governance* (GCG) adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur.

2.10.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajer. Perusahaan dimana manajer juga merupakan *agent* yang bertugas dalam menjalankan perusahaan tentu akan menyelaraskan kepentingannya. Karena manajer yang bertindak sebagai agen juga memiliki saham atas perusahaan tersebut, sehingga manajer akan melakukan hal-hal yang tentunya akan merugikan perusahaan karena apa yang terjadi pada perusahaan juga akan berimbas atau berpengaruh terhadap mereka. Jika suatu saat perusahaan memiliki kepentingan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli terhadap kepentingan pemegang saham dan opsi perusahaan akan kurang insentif untuk kontribusi perusahaan.

Teori agensi (*agency theory*) mengungkapkan hubungan yang lebih baik antara manajer dan pemegang saham. Karena kedua belah pihak ini memiliki tujuan yang sama sehingga akan sangat kecil kemungkinan timbulnya

agency conflict. Dengan adanya proporsi yang besar yang dimiliki oleh seseorang maka perusahaan akan cenderung untuk memperoleh dana dengan cara berhutang daripada menerbitkan saham untuk memperoleh dana.

Teori agensi menjelaskan terdapat hubungan keagenan antara manajer dan prinsipal, proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan dapat mempengaruhi tingkat biaya utang perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dan pengambilan keputusan perusahaan, salah satunya keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Pihak manajemen yang tinggi akan mendorong dilakukannya pengendalian terhadap perusahaan oleh manajemen, maka mereka akan lebih cenderung untuk menggunakan prinsip ekonomi liberal.

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 pemegang saham dan manajer. Berdasarkan penelitian Januarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu akan bertindak sesuka hati terutama dalam hal pengambilan keputusan kebijakan hutang untuk mementingkan urusan pemegang saham.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang dan hasil pengujian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Semakin

tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi biaya utang. Hal tersebut karena manajer mementingkan urusan pribadinya daripada kepentingan pemilik saham mayoritas. Manajer memiliki informasi lebih dalam perusahaan dan manajer bertindak sebagai pemegang saham maka manajer tidak akan merugikan dirinya.

2.10.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Utang

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi di antara para pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen laba. Teori agensi menjelaskan bahwa terdapat hubungan keagenan antara manajer dan prinsipal, proporsi kepemilikan saham oleh pihak eksternal perusahaan dapat mempengaruhi tingkat biaya utang yang ditetapkan perusahaan. Jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dengan adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional, akan meningkatkan kinerja manajemen untuk menunjukkan kinerja sebuah perusahaan yang lebih baik dan dapat mencegah terjadinya kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer. Dan dengan adanya pengawasan yang ketat dapat membuat kinerja perusahaan menjadi baik, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah. Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan institusi rendah akan mempengaruhi kinerja karyawan perusahaan tersebut karena kurangnya pengawasan dari pihak luar.

Januarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. 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. Hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*) karena tidak adanya hubungan antara pihak institusional dengan pihak kreditor.

2.10.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang

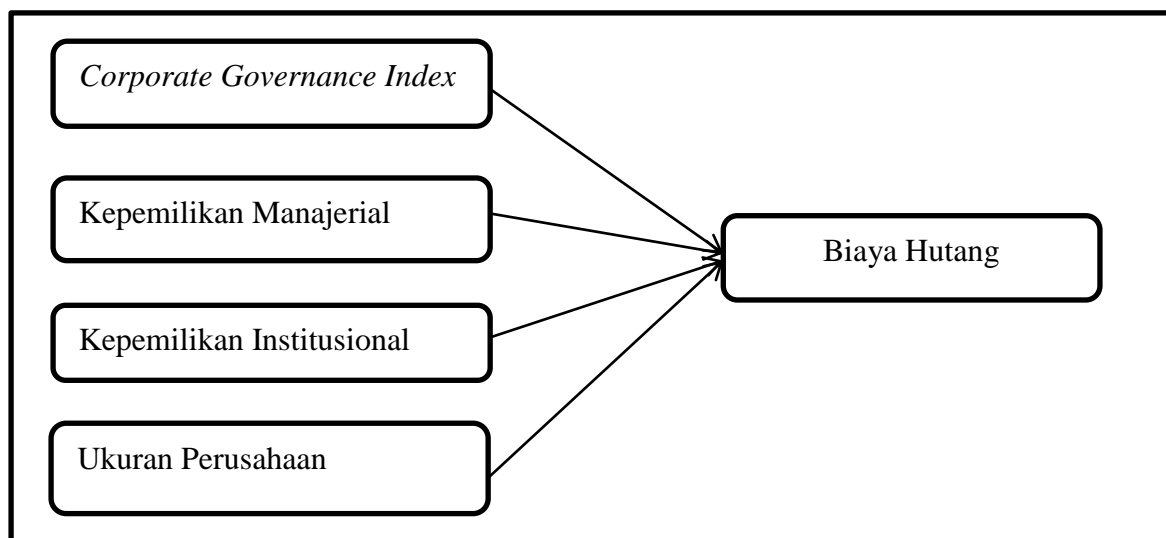
Perusahaan dengan ukuran besar umumnya cenderung untuk mengadopsi praktek *Corporate Governance* dengan lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan semakin besar suatu perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi, baik itu risiko keuangan, operasional, reputasi, peraturan, dan risiko informasi (Shuto dan Kitagawa, 2006). Perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak dan memiliki nilai jangka panjang. Meckling (1976), dalam *agency theory* menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga konsekuensinya perusahaan besar didorong untuk mengungkapkan lebih banyak tentang informasi keuangan.

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih banyak dalam melakukan pengungkapan risiko dibandingkan perusahaan berskala kecil, semakin banyak suatu perusahaan dalam mengungkapkan risiko yang dimilikinya maka semakin besar mempunyai kemampuan untuk menghindari risiko tersebut. Perusahaan besar juga akan lebih banyak mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil, karena perusahaan besar akan menghadapi risiko politis yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar pula. Ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang dari kreditor sehingga biaya utang akan tinggi. Kreditor akan menilai ukuran perusahaan yang tinggi dianggap dapat melunasi kewajibannya di periode mendatang.

Rebecca (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang yang diterima perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka diharapkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi seluruh kewajibannya di masa mendatang sehingga risiko perusahaan akan menurun. Dapat diperoleh kerangka berpikir tentang pengaruh *corporate governance index*, struktur

kepemilikan perusahaan dan biaya utang terhadap biaya utang dapat dijelaskan secara singkat melalui gambar 2.1 berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran

2.10.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H1 : *Corporate Governance Index* berpengaruh negatif terhadap biaya utang

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya utang

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang

BAB III

METODE PENELITIAN

7.1. Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi biaya utang pada perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2011-2013.

7.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Indonesia dan terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selama tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik penentuan sampel dengan memilih sumber data berdasarkan kriteria-kriteria serta berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang akan digunakan adalah perusahaan Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selama 2011-2013 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2011 hingga 2013.

2. Perusahaan memiliki *Corporate Governance Index* dan data struktur kepemilikan yang lengkap selama tahun 2011-2013.
3. Laporan keuangan perusahaan disajikan secara lengkap selama tahun 2011-2013.

Tahap penentuan sampel berdasarkan kriteria diatas sebagai berikut:

Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di CGPI pada tahun 2011-2013		86
2	Perusahaan memiliki <i>Corporate Governance Index</i> dan struktur kepemilikan dengan lengkap	54	32
5	Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dalam satuan Rupiah	4	27
	Jumlah akhir sampel penelitian		27

Sumber : Data sekunder diolah, 2015

Tabel 3.1. jumlah populasi sebanyak 86 perusahaan yang bergabung dalam Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2011-2013, maka yang diambil sebagai sampel adalah sebanyak 27 perusahaan yang memenuhi kriteria yang disebutkan di atas. Periode penelitian ini selama empat tahun sehingga total unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 81 laporan keuangan perusahaan.

7.3. Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya utang suatu perusahaan. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel

yang akan membantu menjelaskan dan variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) *Corporate Governance Index*; 2) Kepemilikan manajerial; 3) Kepemilikan Institusional; 4) Ukuran Perusahaan.

7.3.1. Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cost of debt* (COD) adalah (Setiani dan Kusbandiyah, 2009):

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

7.3.2. *Corporate Governance Index*

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah skor *Good Corporate Governance* (GCG) atau *Corporate Governance Index* yang diperoleh dari IICD (*Indonesian Institute for Corporate Directorship*). Skor GCG yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Most Trusted Companies* pada tahun 2011-2013 yang didasarkan pada nilai *Corporate Governance Index* pada tahun sebelumnya dan pada laporan perusahaan yang menampilkan skor *Corporate Governance Index*.

7.3.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah manajer yang ikut mengambil bagian sebagai pemegang saham untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan yang dilakukan demi tercapainya tujuan perusahaan. Menurut Setiani dan Kusbandiyah (2009) bahwa kepemilikan manajerial

merupakan persentase saham oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris). Dalam penelitian ini akan dilihat persentase kepemilikan manajerial atau dapat dihitung dengan rumus Setiani dan Kusbandiyah (2009):

$$MAN = \frac{\text{kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

7.3.4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh bagi sebuah perusahaan dalam memonitoring kerja seorang manajer didalam sebuah perusahaan. Yang dilakukan oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Untuk mengukur kepemilikan institusional, akan menggunakan persentase proporsi kepemilikan institusional di dalam struktur kepemilikan saham perusahaan (Setiani dan Kusbandiyah, 2009):

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

7.3.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset. Kesimpulan bahwa semakin besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka semakin besar pula nilai yang diperoleh perusahaan tersebut akan semakin dikenal di mata masyarakat. Dalam penelitian ini untuk mengukur ukuran perusahaan akan digunakan persamaan sebagai berikut (Ruwita, 2012):

$$Size = Ln (Total Assets)$$

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	Biaya Utang (<i>cost of debt</i>)	Jumlah biaya utang yang harus dibayarkan perusahaan dalam satu periode	Beban bunga dibagi jumlah utang yang menghasilkan bunga	Rasio
2	<i>Corporate Governance Index</i>	Nilai dari penerapan <i>corporate governance index</i> tiap tahun	Skor penerapan GCG	Rasio
3	Kepemilikan Manajerial	Jumlah kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris	Persentase saham yang dimiliki oleh manajerial dibagi total saham	Rasio
4	Kepemilikan Institusional	Jumlah kepemilikan saham oleh institusional	Persentase saham yang dimiliki oleh institusional dibagi total saham	Rasio
5	Ukuran Perusahaan	Jumlah total aset perusahaan tiap tahun	Logaritma natural total aset	Rasio

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

7.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data *time series*. Menurut Kuncoro (2009 : 146) data runtut waktu adalah data yang disusun secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2013.

Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diterima oleh peneliti secara tidak langsung. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selama tahun 2011-2012. Laporan keuangan ini diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id) dan *website* perusahaan. Sedangkan untuk skor *Corporate Governance Index* diperoleh melalui *website* IICD (www.iicd.org), Majalah Digital SWA (www.swa.co.id), Lembaga riset online (www.mitrariset.com), dan beberapa laporan tahunan perusahaan yang menampilkan *Corporate Governance Index*.

7.5. Metode Analisis Data

Penelitian ini mengasumsikan hubungan antara *good corporate governance index*, struktur kepemilikan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan tingkat biaya utang. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program komputer SPSS 21. Sebelum melakukan hipotesis dengan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji lolos kendala linier atau uji asumsi klasik dan setelah itu dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, uji t dan uji koefisien determinan.

7.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Pembahasan cara-cara pengumpulan data, penyederhanaan angka-angka pengamatan yang diperoleh (meringkas dan menyajikan), serta melakukan pengukuran pemusatan dan penyebaran untuk memperoleh informasi yang lebih menarik, berguna dan lebih mudah dipahami biasa disebut statistik deskriptif. Penyajian data pada statistik deskriptif biasanya dilakukan dengan membuat tabulasi, penyajian dalam bentuk grafik, diagram atau dengan menyajikan karakteristik dari ukuran pemusatan dan keragamannya.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali,2007). Hal ini untuk menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

7.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah model regresi terdistribusi secara normal. Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Uji yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas residual adalah dengan melihat grafik normal *P-P Plot of regression*

standardized residual. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau garis histogramnya menunjukkan pola lonceng distribusi normal, sebaliknya jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak mengikuti pola lonceng distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Selain itu terdapat uji lain yang dapat dilakukan, yaitu uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai *Asymp Sig (2 tailed)* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan berarti data residual tidak terdistribusi secara normal.
- b. Jika nilai *Asymp Sig (2 tailed)* lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan berarti data residual terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi hubungan korelasi antara variabel independen dan model regresi. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2007). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi multikolinieritas. Seperti yang dijelaskan oleh Ghozali (2007) sebagai berikut:

- a. Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.
- b. Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai *VIF* > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series.

Penelitian ini menggunakan uji *Run Test*. *Run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah residual terjadi secara random atau tidak.

- a. *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ menunjukkan data yang digunakan random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi.
- b. *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ menunjukkan data yang digunakan tidak random sehingga terdapat masalah autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007). Jika di dalam pengamatan yang satu ke pengamatan yang lainnya tetap maka terjadi homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda maka terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan grafik scatterplot. Ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola-pola yang terjadi pada grafik scatterplot. Jika titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur, diindikasikan terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu y dan tidak ada pola yang jelas, diindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji glejser, karena pengujian ini hasilnya lebih akurat. Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusannya yaitu:

1. Jika nilai t hitung lebih kecil dari t tabel dan signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dan signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka terjadi heteroskedastisitas.

7.5.3. Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Analisis regresi berganda ini digunakan untuk mengetahui bagaimana arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen serta seberapa besar hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Pemilihan model penelitian didasari dari penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) dengan beberapa modifikasi.

Adapun persamaan regresi berganda yang akan digunakan adalah:

$$COD = \beta_0 + \beta_1 CGI + \beta_2 MAN + \beta_3 INS + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

COD = *cost of debt* (biaya utang) yang dihitung dengan membandingkan antara *interest expense* dengan *average long term debt*.

β_1 = koefisien regresi dari skor *CGI*

CGI = skor *GCG* yang diperoleh perusahaan

β_2 = koefisien regresi dari kepemilikan manajerial

MAN = persentase saham perusahaan yang dimiliki manajer

β_3 = koefisien regresi dari kepemilikan institusional

INS = persentase saham yang dimiliki institusional

β_4 = koefisien regresi dari ukuran perusahaan

SIZE = ukuran perusahaan yang diukur dari logaritma natural total aset

β_0 = konstanta

ε = *error term*

7.5.4. Pengujian Signifikansi Model (*F-test*)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji secara signifikan pengaruh variabel independen (*good corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (biaya utang) secara bersama-sama dengan melihat nilai signifikan F. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam model ini mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima (Ghozali, 2011).

7.5.5. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan suatu model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang ada. Dengan demikian akan diketahui seberapa besar variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen yang ada. Nilai yang mendekati angka 1 berarti variabel independen hampir atau mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen (Ghozali, 2011).

7.5.6. Uji Statistik t (*t-test*)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang terjadi antara

variabel-variabel uji terhadap kelompok uji. Hipotesis dapat diterima dan ditolak dengan melihat kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2011):

1. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak
2. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Governance Index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap biaya utang. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selama periode 2011 sampai dengan 2013 berturut-turut. Data sampel sebanyak 81 unit analisis dengan menggunakan aplikasi SPSS 21. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Corporate Governance Index* terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*).
2. Variabel kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap biaya utang (*cost of debt*).
3. Variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*).
4. Variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap biaya utang (*cost of debt*).

5.2. Saran

Saran yang dapat direkomendasikan adalah sebagai berikut::

1. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen dalam menguji hubungan pengaruh dengan biaya utang dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional maka diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen struktur kepemilikan perusahaan seperti kepemilikan publik, kepemilikan asing sehingga mendapatkan hasil yang berbeda.
2. Peneliti berikutnya dapat menambah sampel penelitian dengan memasukkan data *Corporate Governance Index* yang lebih banyak. Tidak wajibnya perusahaan melakukan penilaian *Corporate Governance Index* menjadikan banyak perusahaan tidak melakukan penilaian secara berkala setiap tahun. Karena keterbatasan peneliti dan keterbatasan data oleh IICD, sehingga tidak dapat diuji sejauh mana pengaruh disetiap unsur penilaian penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap biaya utang perusahaan.
3. Penelitian ini menggunakan populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Populasi ini tentunya tidak memberikan hasil yang optimal karena tidak menggeneralisasi perusahaan sesuai dengan jenisnya. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan populasi perusahaan dengan jenis perusahaan yang sama.

4. Penelitian ini menggunakan proksi biaya utang dengan menghitung beban bunga. Proksi ini tidak memberikan hasil yang sempurna karena terkadang perusahaan menggabungkan beban bunga dengan beban lain menjadi beban keuangan. Peneliti berikutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur biaya utang, misalnya menggunakan *yield to maturity* (YTM) sehingga mendapatkan hasil biaya utang perusahaan dengan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, L. J., Parker, S., dan Peters, G. F. 2000. *The Effectiveness of Blue Ribbon Committee Recommendations in Mitigating Financial Misstatement: An Empirical Study*.
- Abor, J., dan Biekpe, N. 2006. *An Empirical Test of Agency Problem and Capital Structure of South African Quoted SMEs*. SAJAR, Vol. 20, No. 1, 51-65.
- Alijoyo, A., dan S. Zaini. 2004. *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan. 2004. *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Wisconsin.
- 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.
- Black, B., Jang, H., dan Kim, W. 2003. *Does Corporate Governance Affect Firm Value?* Working Paper
- Blom, Jasper et al., 2006. *Corporate Governance and Cost Of Debt*. Journal of Economic. Faculty of Economics. Erasmus University Rotterdam.
- Boedi, S. 2008. *Pengungkapan Intellectual Capital dan Kapitalisasi Pasar*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Chen, Y.M. dan Jian J.Y. 2006. *The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt*. Working Paper, Taiwan: National Yunlin University of Science and Technology.
- Christiawan, Y.J. dan Taringan, J. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Jakarta: Universitas Kristen Petra.
- Chtourou, S.M., Jean B., dan Lucie C. 2001. *Corporate Governance and Earnings Management*. Working Paper. Canada: University Laval Quebec City.

Corporate Governance Index. 2015. www.iicd.org

Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr., dan Raymond, J.E. 1999. *Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership*. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.

Degaan. C, Rankin. M, Tobin. J. 2002. An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosure BHP from 1983-1997 a Test of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing and Accountability*, Vol 15, No 3, pp 312-343.

Eisenhardt, Kathleen. 1988. *Agency Theory: An Assessment and Review*. *The Academy Management Review*. Vol. 14 No. 1

FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid 1. FCGI, edisi 3.

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar N. 2009. *Basic Econometrics*. McGraw Hill 5th edition.

Guthrie, J. And R. M. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australia Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*. 1 (3): 241-251.

IICD-CIPE Indonesia GCG Scorecard. 2007

Indahningru, R. P. dan Handayani, R. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta: STIE Trisakti.

Indriantoro N & Supomo B, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama,. Yogyakarta: BPF.

- Ismiyanti, F. Dan Hanafi, M.M. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gajahmada.
- Istanti, Sri Layla Wahtu. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sukarela Modal Intelektual. *Skripsi*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Jasper dan Schauten. 2006. *Corporate Governance and the Cost of Debt*. Working Paper. Amsterdam University.
- Jensen, Michael C., dan William Meckling. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and capital structure*. *Jurnal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Juniarti dan A. A. Sentosa. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)*. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 11, No.2, November, 88-100.
- Johnson, Simon, Boone, Peter, Breach, Alasdair, Friedman, Eric. 2000. *Corporate governance in the Asia financial crisis*. *Journal of Financial Economics* 58, 141-186.
- KNKG. 2006. *Pedoman Umum GCG Indonesia*.
- Kuncoro, Mudjarat. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Laporan keuangan. BEI. www.idx.co.id
- Majalah Gidital SWA. 2015. www.swa.co.id
- Maksum, Azhar. 2005. Tinjauan Atas *Good Corporate Governance* Di Indonesia. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap dalam Bidang Ilmu Akuntansi Manajemen. Palembang: Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Mitton, Todd. 2002. *A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis*. *Journal of Financial Economics* 64, 215-241.
- Myers, Stewart C., 1977. *Deteminants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics* 5,147-175.

- Natalia, Dessy., dan Sun, Yen. 2013. *Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Working Paper. Jakarta: Universitas Bina Nusantara
- Nugroho, Ahmadi. 2012. Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Intellectual Capital Disclosure*. Skripsi. Semarang. Unnes.
- Nugroho, Dwi. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Madiun: IKIP PGRI.
- Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002
- Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. 2006. KNKG
- Penyebab Perusahaan Delisting Pada Tahun 2009. <http://www.finance.detik.com>
- Piot, C., dan Piera, F.M. 2007. *Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies*.
- Pramelasari, YM. 2010. *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pramono, Ferry. 2011. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pengungkapan Corporate Governance Pada Laporan Tahunan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rebecca, Yulissa. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang*. Skripsi. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Roberts, G.S., dan Yuan, L. 2009. *Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?* Working Paper, York University.
- 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. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sabrinna, Anindhita Ira. 2010. *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Sakai, H., dan Asaoka, H., 2003, *The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance: toward sustainable growth*. Working Paper, Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc.
- 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. Purwokerto: Universitas Muhammadiyah.
- Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W., 1997. *A survey of corporate governance*. *Journal of Finance* 52, 737-783.
- Shuto, A., Noroi Kitagawa. 2010. *The effect of managerial ownership on the cost of the debt: Evidence from Japan*. RIEB Discussion Paper Series, Kobe University.
- Sudarmaji, Ardi. Sularto, Lana. 2007. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan*. Yogyakarta: BPF.
- Tamba, Erida. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- The Most Company Trusted. 2010-2013. www.mitrariset.com
- Ulum, Ihyaul. Ghozali, Imam. Dan Chariri, A. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Wahyukusuma, Andi. 2009. *Pengaruh Indeks Persepsi Corporate Governance Terhadap Rasio Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index*. Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah.
- Wicaksono, Annas Budi. 2013. *Pengaruh Kecakapan Manajerial Terhadap Praktik Manajemen Laba Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Tahun 2009-2011 Di BEI)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- 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. Semarang: Universitas Diponegoro.

Yunita, Nancy. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi.

LAMPIRAN 1**Sampel Perusahaan**

No	Nama Perusahaan
1	Bank BNI
2	Bank BRI
3	Bank BTN
4	Bank CIMB
5	Bank DKI
6	Bank Mandiri
7	Bank Syariah Mandiri
8	PT Adhi Karya
9	PT Adira Dinamika Multifinance
10	PT Aneka Tambang
11	PT Astra Otoparts
12	PT Asuransi Jasa Indonesia
13	PT Bakrie & Brother
14	PT Bakrie Land Development
15	PT Bakrie Telecom
16	PT Bukit Asam
17	PT Garuda Indonesia
18	PT Indonesia Power
19	PT Jamsostek
20	PT Jasa Marga
21	PT Kereta Api Indonesia
22	PT Panorama Transportasi
23	PT Petrokimia Gresik
24	PT Telekomunikasi Indonesia
25	PT Timah
26	PT United Tractors
27	PT Wijaya Karya

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 2

Skor Corporate Governance Perception Index tahun 2010-2013

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	Bank BNI	85,36	85,75	86,06
2	Bank BRI	74,85	84,16	85,56
3	Bank BTN	85,7	85,9	85,43
4	Bank CIMB	91,46	89,88	89,75
5	Bank DKI	78,17	80,24	81,32
6	Bank Mandiri	91,81	91,91	91,88
7	Bank Syariah Mandiri	92,94	85,45	86,52
8	PT Adhi Karya	77,28	85,3	85,3
9	PT Adira Dinamika Multifinance	87,92	78,19	79,24
10	PT Aneka Tambang	86,15	86,55	88,7
11	PT Astra Otoparts	78,11	79,09	80,03
12	PT Asuransi Jasa Indonesia	82,77	83,05	83,84
13	PT Bakrie & Brother	75,61	76,23	69,22
14	PT Bakrie Land Development	72,36	77,37	67,39
15	PT Bakrie Telecom	73,97	75,73	68,96
16	PT Bukit Asam	84,33	82,55	83,8
17	PT Garuda Indonesia	85,82	85,84	85,93
18	PT Indonesia Power	81,04	80,53	82,49
19	PT Jamsostek	83,4	84,99	83,75
20	PT Jasa Marga	83,41	83,65	84,53
21	PT Kereta Api Indonesia	70,18	73,75	70,15
22	PT Panorama Transportasi	70,1	68,9	70,12
23	PT Petrokimia Gresik	74,58	79,23	80,795
24	PT Telekomunikasi Indonesia	89,1	89,57	90,58
25	PT Timah	70,73	75,68	77,81
26	PT United Tractors	87,36	87,77	85,01
27	PT Wijaya Karya	79,9	80	80,36

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 3

Tingkat Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	Bank BNI	0,0003853	0,0026952	0,0025542
2	Bank BRI	0,0041852	0,0038237	0,0035933
3	Bank BTN	0,0016668	0,0009603	0,0012789
4	Bank CIMB	0,0000115	0,0000115	0,0000115
5	Bank DKI	0,0000000	0,0000000	0,0000000
6	Bank Mandiri	0,0053505	0,0046422	0,0020338
7	Bank Syariah Mandiri	0,0000000	0,0000000	0,0000000
8	PT Adhi Karya	0,0004719	0,0004719	0,0004719
9	PT Adira Dinamika Multifinance	0,0000000	0,0000000	0,0000000
10	PT Aneka Tambang	0,0000624	0,0001164	0,0001203
11	PT Astra Otoparts	0,0007651	0,0007047	0,0006438
12	PT Asuransi Jasa Indonesia	0,0000000	0,0000000	0,0000000
13	PT Bakrie & Brother	0,0000110	0,0000110	0,0000110
14	PT Bakrie Land Development	0,0000000	0,0000000	0,0000000
15	PT Bakrie Telecom	0,0000000	0,0000000	0,0000000
16	PT Bukit Asam	0,0000300	0,0000300	0,0000260
17	PT Garuda Indonesia	0,0003358	0,0001726	0,0001321
18	PT Indonesia Power	0,0000000	0,0000000	0,0000000
19	PT Jamsostek	0,0000000	0,0000000	0,0000000
20	PT Jasa Marga	0,0002146	0,0001414	0,0001414
21	PT Kereta Api Indonesia	0,0000000	0,0000000	0,0000000
22	PT Panorama Transportasi	0,0641021	0,0077766	0,0077766
23	PT Petrokimia Gresik	0,0000000	0,0000000	0,0000000
24	PT Telekomunikasi Indonesia	0,00000115	0,00000029	0,00000029
25	PT Timah	0,00000397	0,00002484	0,00006755
26	PT United Tractors	0,00000577	0,00000577	0,00057387
27	PT Wijaya Karya	0,00216292	0,00411448	0,00219456

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 4

Tingkat Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	Bank BNI	0,975416	0,975416	0,975416
2	Bank BRI	0,989512	0,985280	0,933769
3	Bank BTN	0,719106	0,678543	0,652704
4	Bank CIMB	0,969231	0,969231	0,969231
5	Bank DKI	1,000000	1,000000	1,000000
6	Bank Mandiri	0,982177	0,989822	0,987587
7	Bank Syariah Mandiri	1,000000	1,000000	1,000000
8	PT Adhi Karya	0,974878	0,934117	0,819176
9	PT Adira Dinamika Multifinance	0,954434	0,954405	0,954186
10	PT Aneka Tambang	0,650000	0,650000	0,650000
11	PT Astra Otoparts	0,956537	0,956537	0,800000
12	PT Asuransi Jasa Indonesia	1,000000	1,000000	1,000000
13	PT Bakrie & Brother	0,467313	0,455192	0,445806
14	PT Bakrie Land Development	0,230722	0,169986	0,154230
15	PT Bakrie Telecom	0,220100	0,305301	0,332142
16	PT Bukit Asam	0,837594	0,837717	0,650174
17	PT Garuda Indonesia	0,829125	0,829125	0,820758
18	PT Indonesia Power	1,000000	1,000000	1,000000
19	PT Jamsostek	1,000000	1,000000	1,000000
20	PT Jasa Marga	0,719748	0,717013	0,721875
21	PT Kereta Api Indonesia	1,000000	1,000000	1,000000
22	PT Panorama Transportasi	0,668971	0,668970	0,668970
23	PT Petrokimia Gresik	1,000000	1,000000	1,000000
24	PT Telekomunikasi Indonesia	0,658405	0,620940	0,611443
25	PT Timah	0,650001	0,650001	0,650001
26	PT United Tractors	0,594970	0,594970	0,594970
27	PT Wijaya Karya	0,663651	0,655133	0,651469

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 5

Tingkat Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	Bank BNI	33,33	33,44	33,59
2	Bank BRI	33,78	33,94	34,07
3	Bank BTN	32,12	32,35	32,51
4	Bank CIMB	32,75	32,92	33,02
5	Bank DKI	30,60	30,91	31,06
6	Bank Mandiri	33,94	34,09	34,23
7	Bank Syariah Mandiri	31,52	31,62	31,79
8	PT Adhi Karya	29,44	29,69	29,91
9	PT Adira Dinamika Multifinance	30,46	30,87	31,06
10	PT Aneka Tambang	30,35	30,61	30,72
11	PT Astra Otoparts	29,57	29,82	30,17
12	PT Asuransi Jasa Indonesia	28,83	29,67	29,72
13	PT Bakrie & Brother	30,86	30,38	30,10
14	PT Bakrie Land Development	30,51	30,35	30,14
15	PT Bakrie Telecom	30,13	29,83	29,84
16	PT Bukit Asam	30,07	30,17	30,27
17	PT Garuda Indonesia	30,52	30,86	31,02
18	PT Indonesia Power	31,61	31,61	31,61
19	PT Jamsostek	32,39	32,55	32,67
20	PT Jasa Marga	30,67	30,84	30,98
21	PT Kereta Api Indonesia	29,43	29,82	30,36
22	PT Panorama Transportasi	26,29	26,68	26,70
23	PT Petrokimia Gresik	30,06	30,59	30,71
24	PT Telekomunikasi Indonesia	32,27	32,34	32,48
25	PT Timah	29,51	29,44	29,70
26	PT United Tractors	31,47	31,55	31,68
27	PT Wijaya Karya	29,76	30,03	30,16

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 6

Tingkat Biaya Utang Pada Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	Bank BNI	0,32	0,33	0,28
2	Bank BRI	0,54	0,44	0,48
3	Bank BTN	1,06	0,93	0,99
4	Bank CIMB	0,79	0,63	0,68
5	Bank DKI	0,41	0,41	0,40
6	Bank Mandiri	0,99	0,81	1,65
7	Bank Syariah Mandiri	0,46	0,53	0,46
8	PT Adhi Karya	0,27	0,21	0,21
9	PT Adira Dinamika Multifinance	0,43	0,82	0,87
10	PT Aneka Tambang	0,06	0,48	0,10
11	PT Astra Otoparts	0,30	0,44	0,48
12	PT Asuransi Jasa Indonesia	0,04	0,01	0,01
13	PT Bakrie & Brother	2,46	1,87	1,31
14	PT Bakrie Land Development	1,74	1,87	3,01
15	PT Bakrie Telecom	1,57	1,48	1,02
16	PT Bukit Asam	0,01	0,01	0,01
17	PT Garuda Indonesia	0,28	0,73	0,25
18	PT Indonesia Power	0,03	0,04	0,11
19	PT Jamsostek	0,01	0,01	0,01
20	PT Jasa Marga	1,30	1,35	1,13
21	PT Kereta Api Indonesia	0,12	0,20	0,34
22	PT Panorama Transportasi	1,20	1,16	0,75
23	PT Petrokimia Gresik	0,55	0,61	1,21
24	PT Telekomunikasi Indonesia	0,74	0,83	0,54
25	PT Timah	0,15	0,23	0,15
26	PT United Tractors	0,27	0,34	0,29
27	PT Wijaya Karya	0,03	0,06	0,10

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

LAMPIRAN 7

OUTPUT HASIL PENGELOLAAN SPSS

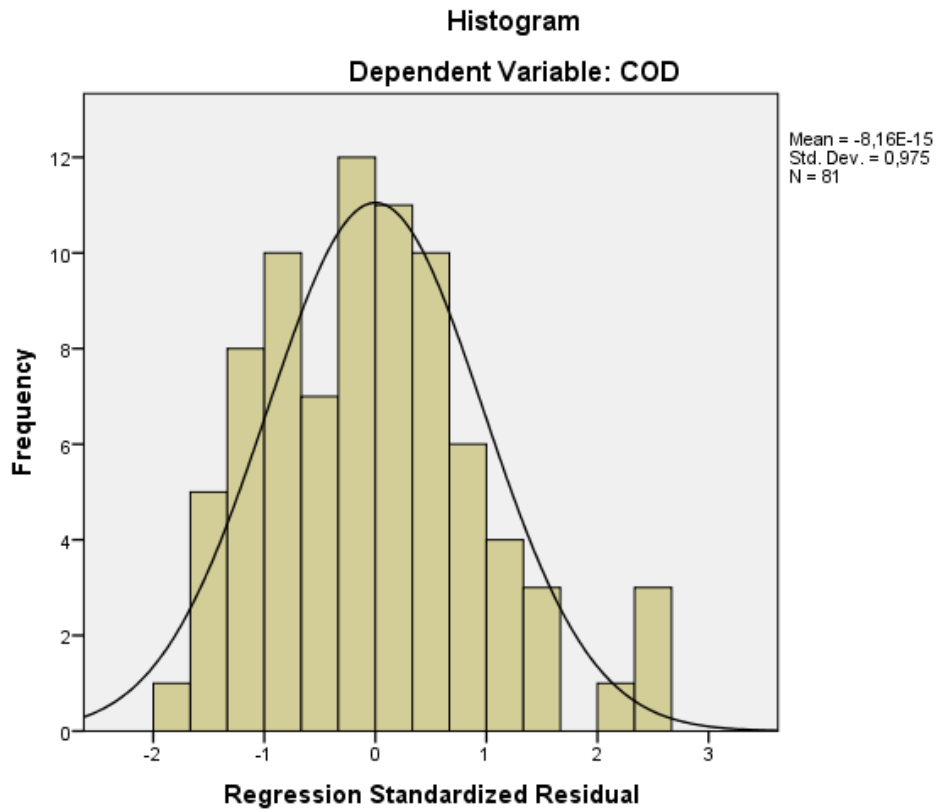
1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGI	81	67,39	92,94	81,6814	6,39270
MAN	81	,00	,06	,0016	,00723
INST	81	,15	1,00	,7945	,22974
SIZE	81	26,29	34,23	30,9812	1,60591
COD	81	,01	3,01	,6148	,59715
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

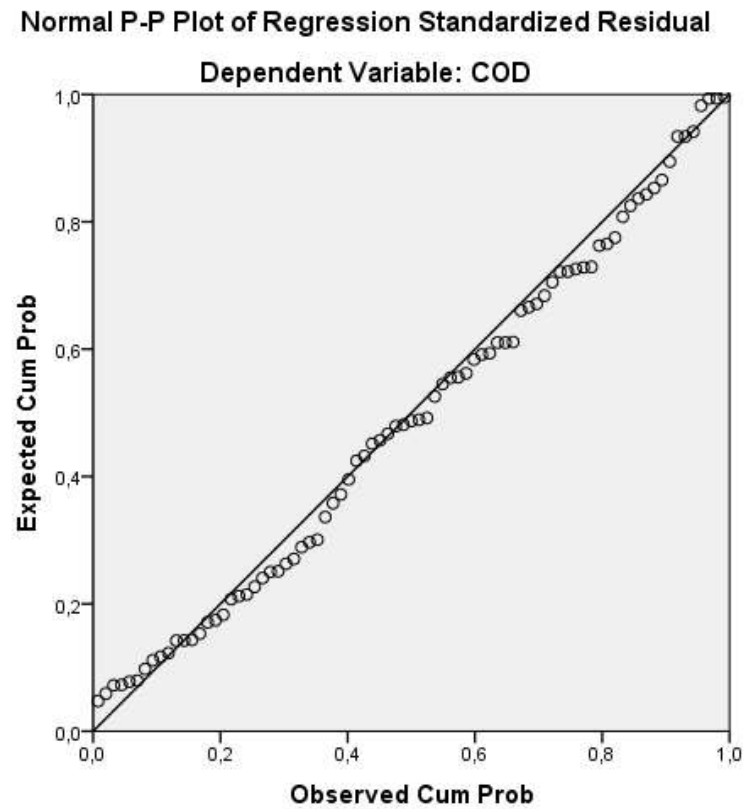
2. Hasil Uji Normalitas

a. Histogram



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

b. Grafik P-Plot



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

c. Tabel Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,44098298
	Absolute	,062
Most Extreme Differences	Positive	,062
	Negative	-,043
Kolmogorov-Smirnov Z		,559
Asymp. Sig. (2-tailed)		,914

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,587	1,044		-,562	,576		
CGI	-,028	,011	-,303	-2,624	,010	,538	1,859
1 MAN	12,675	7,382	,153	1,717	,090	,899	1,112
INST	-1,566	,239	-,602	-6,563	,000	,852	1,174
SIZE	,153	,043	,411	3,542	,001	,532	1,879

a. Dependent Variable: COD

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji Run Test

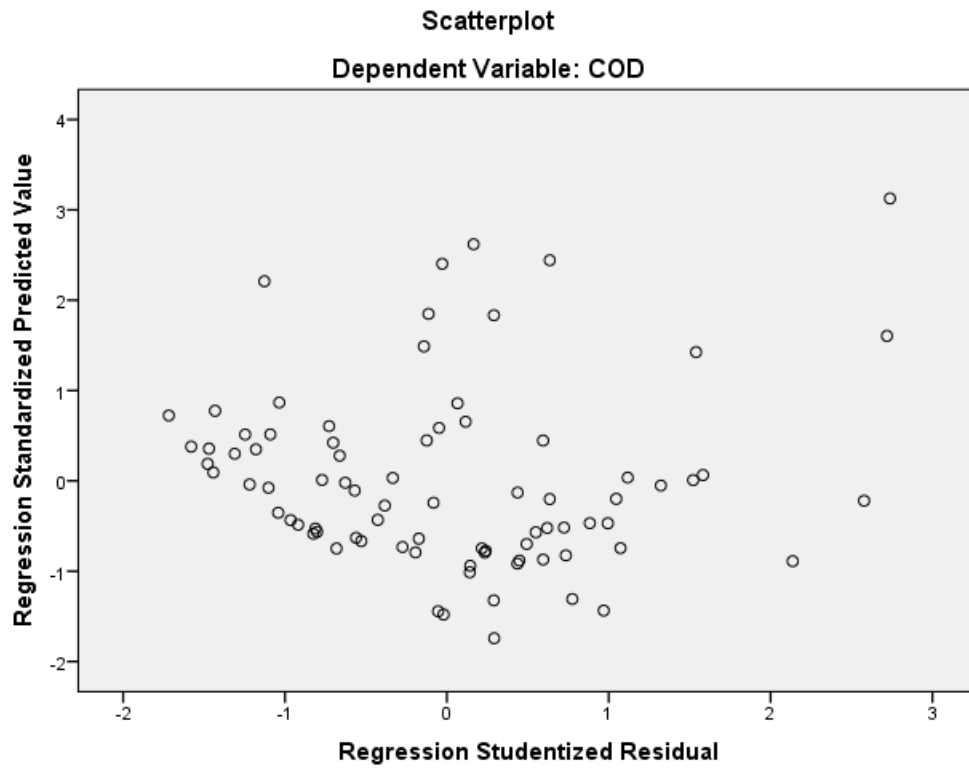
Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01437
Cases < Test Value	40
Cases >= Test Value	41
Total Cases	81
Number of Runs	33
Z	-1,900
Asymp. Sig. (2-tailed)	,057

a. Median

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

a. Metode Grafik Plot



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

b. Metode Statistika

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,147	,608		-,241	,810
CGI	-,004	,006	-,101	-,673	,503
1 MAN	-3,141	4,298	-,085	-,731	,467
INST	-,276	,139	-,237	-1,989	,050
SIZE	,034	,025	,206	1,366	,176

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

6. Hasil Persamaan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,587	1,044		-,562	,576
CGI	-,028	,011	-,303	-2,624	,010
1 MAN	12,675	7,382	,153	1,717	,090
INST	-1,566	,239	-,602	-6,563	,000
SIZE	,153	,043	,411	3,542	,001

a. Dependent Variable: COD

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

7. Uji Hipotesis

a. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	12,970	4	3,242	15,840	,000 ^b
1 Residual	15,557	76	,205		
Total	28,527	80			

a. Dependent Variable: COD

b. Predictors: (Constant), SIZE, INST, MAN, CGI

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

b. Uji Koefesien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,674 ^a	,455	,426	,45244

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, MAN, CGI

b. Dependent Variable: COD

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

c. Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,587	1,044		-,562	,576
CGI	-,028	,011	-,303	-2,624	,010
1 MAN	12,675	7,382	,153	1,717	,090
INST	-1,566	,239	-,602	-6,563	,000
SIZE	,153	,043	,411	3,542	,001

a. Dependent Variable: COD

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015