

**Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga,
Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Komite Audit
terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata -1 Program Studi Akuntansi
Pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Guntur Satria Putra Adi Wibowo

08312399

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2014

**Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan
Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan
Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang**



diajukan Oleh:
Guntur Satria Putra Adi Wibowo
08312399

Telah disetujui oleh dosen pembimbing,

Yogyakarta.....Feb. 2014 .

Dosen Pembimbing

(Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak.)

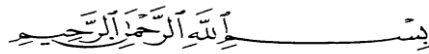
Bismillahirrahmanirrahim

*Kamu akan paham jika kamu
Mempunyai pengertian yang mendalam
Jika kamu mencari bukan untuk menjadi luar biasa
Mencari demi memperoleh kefahaman mendalam,
dengan renungan mendalam
agar kamu melewati kegelapan ego dirimu
dengan cahaya yang dinyalakan
Kamu perlu cahaya untuk mengerti
Kamu tidak boleh melihat didalam kegelapan
Cahaya hanya jatuh pada tempat yang sesuai, yang teratur
Dan suci, tempat yang mulia
Orang yang baru dengan dirinya sendiri
Tidak meletakkan dirinya dalam kesesuaian dan
sebab itu memerlukan pembimbing atau guru*

Kupersembahkan karya kecil ini untuk

*Ayah dan Ibu, keluargaku terima kasih banyak
Selalu mendoakanku dan menasehatiku
Untuk Dara, terima kasih telah memberi motivasi lebih kepadaku
Teman-teman Kos 21 dan Teman-teman kuliah
yang selalu memberi semangat kepadaku*

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat, hidayah dan karunia yang diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini, dari awal hingga akhir telah banyak pihak yang memberikan bantuan dan masukan. Untuk itu, penulis menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua Orang Tua yang selalu membimbing dan sabar untuk mendoakan kelulusanku
2. Ibu Isti Rahayu Dra.,M.si.,Ak. selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, masukan dan dorongan selama penelitian dan penyusunan skripsi.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Dosen pengajar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan begitu banyak bekal ilmu kepada penulis.
5. Kepada Pengurus Bursa Efek Indonesia di Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan izin kepada penulis untuk melakukan penelitian.
6. Teman – teman semua yang ada di Universitas Islam Indonesia
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah membantu terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun demi kemajuan dan kesempurnaan penulisan di masa yang akan datang. Akhirnya penulis mohon maaf dengan ketulusan hati seandainya dalam penulisan skripsi ini terdapat kekhilafan, dan penulis berharap semoga skripsi ini dapat membawa manfaat bagi masyarakat pada umumnya serta perkembangan dan kemajuan ilmu pengetahuan pada khususnya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Februari 2014

Penulis,

Guntur Satria Putra Adi Wibowo

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

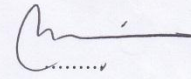
Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional,
Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang

Disusun Oleh : **Guntur Satria Putra Adi Wibowo**
Nomor Mahasiswa : **08312399**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 Maret 2014

Penguji/ Pembimbing Skripsi: Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak.

Penguji : Rifqi Muhammad, S.E., M.Sc., SAS


.....

.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, Februari 2014

Penyusun,



Guntur Satria Putra Adi Wibowo

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI.....	vi
HALAMAN PERNYATAAN.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABLE	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Biaya Ekuitas	8
2.1.2 Biaya Utang	10
2.1.3 Struktural Kepemilikan.....	12
2.1.4 Teori Keagenan (Agency Theory)	14
2.1.5 Corporate Governance	16
2.1.6 Kepemilikan Keluarga.....	18
2.1.7 Kepemilikan Institusional.....	20
2.1.8 Dewan Komisaris	22
2.1.9 Komite Audit	25

2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Pengembangan Hipotesis	32
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.2 Jenis dan Sumber Data	41
3.3 Variable dan Definisi Variable.....	42
3.4 Kerangka Penelitian	47
3.5 Hipotesa Operasional	48
3.6 Teknik Analisis Data.....	50
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	50
3.6.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	50
3.7 Metode Pengujian Data	53
3.7.1 Metode Regresi.....	53
3.7.2 Koefisien Determinasi	55
3.7.3 Pengujian Parsial (Uji t)	55
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif.....	58
4.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	62
4.2.1 Pengujian Normalitas	62
4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	64
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	66
4.3 Analisa Regresi Linier Berganda.....	68
4.4 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	74
4.5 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	77
BAB V KESIMPULAN	
5.1 Kesimpulan	89
5.2 Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	93
LAMPIRAN	96

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Nama Perusahaan Sample	57
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	58
Tabel 4.3	Frekuensi Kepemilikan Keluarga	60
Tabel 4.4	Frekuensi Kepemilikan Institusional	60
Tabel 4.5	Frekuensi Dewan Komisaris.....	61
Tabel 4.6	Frekuensi Komite Audit	61
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas (Biaya Ekuitas)	65
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinearitas (Biaya Hutang)	66
Tabel 4.9	Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1 (Biaya Ekuitas).....	69
Tabel 4.10	Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1 (Biaya Hutang).....	72
Tabel 4.11	Koefisien Determinasi Rsquare (Biaya Ekuitas)	74
Tabel 4.12	Koefisien Determinasi Rsquare (Biaya Hutang)	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.4 Kerangka Penelitian	47
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model 1 (Biaya Ekuitas)	63
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model 1 (Biaya Hutang)	64
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas Model 1 (Biaya Ekuitas)	67
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas Model 1 (Biaya Hutang).....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data-data perusahaan sample tahun 2010	96
Lampiran 2. Data-data perusahaan sample tahun 2011	99
Lampiran 3. Data-data perusahaan sample tahun 2012	102
Lampiran 4. Statistik Deskriptif	105
Lampiran 5 Analisa Regresi Berganda	107
Lampiran 6 Uji Asumsi Klasik	109

ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. Berdasarkan Analisis data, hasil pengujian regresi menunjukkan adanya pengaruh Variable Independen Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Komite Audit terhadap Biaya ekuitas dan Biaya Hutang dengan hasil koefisien R square sebesar 0,142 untuk Biaya Ekuitas, dan sebesar 0,163 untuk Biaya Hutang. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan variable Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, dan Komite Auditor, terbukti memberi pengaruh signifikan terhadap Biaya Ekuitas, sedangkan variable Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris terbukti memberi pengaruh tidak signifikan terhadap Biaya Ekuitas. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan variable Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris terbukti memberi pengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang, sedangkan variable Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, dan Komite Audit terbukti memberi pengaruh tidak signifikan terhadap Biaya Hutang.

Kata Kunci : Biaya Ekuitas, Biaya Hutang, Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris, Komite Audit

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of Corporate Governance , Family Ownership , Institutional Ownership , Board of Commissioners , and the Audit Committee on the Cost of Equity and Cost of Debt .Based on data analysis , regression testing results shows the influence of variable Corporate Governance , Family Ownership , Institutional Ownership , Board of Commissioners , and the Audit Committee on the Costs of equity and cost of debt with the result coefficient R square of 0.142 for the cost of equity , and of 0.163 for the Cost of Debt . the test results showed variable partial Corporate Governance , Family Ownership , and Auditor Committee , proved to exert significant influence on the cost of equity , while variable Institutional Ownership and Board of Commissioners has given a significant influence on the cost of equity . The test results showed variable partial Institutional Ownership , and the Board has given a significant influence on the cost of debt , while the variable Corporate Governance , Family Ownership , and the Audit Committee has given a significant influence on the cost of debt .

Keywords: Cost of Equity, Cost of Debt, Corporate Governance, Family Ownership, Institutional Ownership, Board of Commissioners,the Audit Committee

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan berkembangnya dunia bisnis dan kian kompleksnya aktivitas korporat untuk mewujudkan pengembangan usaha, kebutuhan pendanaan perusahaan pun semakin meningkat. Selain menggunakan pendanaan dari sumber internal, perusahaan dapat memperoleh dana yang bersumber dari eksternal yaitu melalui utang dan ekuitas. Penyedia modal, baik kreditur yang menyediakan pinjaman maupun investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham, kreditur akan mendapatkan pengembalian (return), berupa bunga bagi kreditur yang menyediakan pinjaman maupun investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham, akan mendapatkan pengembalian (return) berupa bunga bagi kreditur dan dividen atau Capital gain bagi investor. Dari sudut pandang perusahaan, jumlah total yang harus perusahaan bayarkan untuk seluruh modal yang perusahaan dapatkan disebut biaya modal (cost of capital), yang terdiri dari Cost of debt dan Cost of equity.

Biaya Ekuitas dan Biaya Utang dianggap penting karena sebagai sumber informasi bagi investor. Apabila Biaya ekuitas suatu perusahaan besar maka perusahaan tidak akan secara tertutup mengungkapkan laporan keuangannya, sedangkan apabila Biaya Ekuitas perusahaan kecil maka perusahaan akan menutup-nutupi laporan keuangannya, tetapi karena investor harus mengetahui laporan keuangan perusahaan, maka perusahaan dipaksa untuk mengungkapkan Laporan keuangannya seluas-luasnya. Biaya Hutang memberikan informasi tentang Resiko perusahaan

dibandingkan dengan perusahaan lain. Ini adalah alasan bahwa perusahaan dengan resiko yang lebih tinggi melibatkan biaya hutang yang lebih tinggi, sehingga menjadi pertimbangan kembali bagi Kreditor.

.Penelitian- penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan suatu perusahaan juga turut mempengaruhi biaya utang. Berdasarkan penelitian terdahulu (Lease et al ., 1984) menemukan bahwa proporsi kepemilikan keluarga yang besar dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan biaya utang..Boubakri dan Ghouma (2010) menemukan bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Berbeda dengan kepemilikan keluarga, penelitian yang dilakukan oleh Bhrojaj dan Sengupta (2003) serta Robert dan Yuan (2009) menemukan bahwa kepemilikan Intitusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2010) yang menganalisis hubungan antara kepemilikan dan Biaya utang pada perusahaan – perusahaan public di Jepang. Namun, dikarenakan kepemilikan Manajerial di Indonesia relative sangat kecil, maka digunakan struktur kepemilikan yang lain, yaitu Kepemilikan keluarga dan kepemilikan Institusdapional. Lombargo dan Pagano (2002) menyatakan penerapan corporate governance yang lebih baik akan menghasilkan biaya ekuitas yang lebih rendah melalui pengurangan biaya monitoring yang dilakukan oleh investor. (Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar et al., 2010) yang meneliti good Corporate Governance memberi pengaruh negative terhadap terhadap biaya ekuitas dan utang menemukan bahwa Corporate Governance memberi pengaruh negative terhadap biaya ekuitas dan Biaya Utang Perusahaan.

Salah satu mekanisme internal yang lain didalam Corporate Governance menurut Babatunde dan Olaniran (2009) ialah keberadaan Board of direction (dewan komisaris dalam konteks two tier yang dianut di Indonesia)yang bertugas untuk memastikan tujuan perusahaan yang disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham tercapai. Untuk membantu tugas dan tanggung jawabnya, dewan komisaris dibantu oleh komite audit. Gendron, Bedard, dan Gosselin (2004) menyatakan peran komite Audit adalah memberi perhatian atas keakuratan Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, efektivitas dari pengendalian internal, ketepatan dalam susunan kata yang digunakan didalam laporan keuangan, dan kualitas dari kinerja Auditor eksternal. Beberapa penelitian menggunakan ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris independen serta aktivitas komisaris sebagai salah satu proksi Corporate Governance. Xie et al (2003) menyimpulkan jumlah rapat board of director ukuran board of directors, Proporsi independent board dan keahlian Board of director di bidang keuangan memiliki pengaruh negative dengan akrual diskresioner yang berpengaruh juga kepada biaya ekuitas dan biaya utang. Sedangkan, lamanya masa jabatan Independent board berpengaruh positif dengan akrual diskresioner karena independensi board dalam melakukan pengawasan berkurang seiring dengan lamanya masa jabatan.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menganalisis pengaruh Corporate Governance terhadap biaya ekuitas (Byun et al., 2008; Chen et al., 2009) dan biaya utang (Juniarti dan Sentosa, 2009; Shuto dan Kitagawa, 2010) secara terpisah dan penelitian (Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar et al., 2010)

yang meneliti pengaruh corporate governance terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. (Babatunde dan Olaniran et al.,2009) menganalisis tentang Corporate Governance yang dapat di bagi menjadi 2 mekanisme Internal dan Eksternal,Internal yakni Dewan Komisaris yang Dibantu oleh Komite Audit dan Eksternal yakni peranan Audit Eksternal .Penelitian ini akan dilakukan pengujian untuk menganalisis **“Pengaruh Corporate Governance,Kepemilikan Keluarga,Kepemilikan Institutional,Dewan Komisaris,dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan Fokus Penelitian tersebut,maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh Corporate Governance terhadap biaya ekuitas perusahaan ?
2. Apakah terdapat pengaruh Corporate Governance terhadap biaya utang ?
3. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan keluarga biaya ekuitas perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan intitusional terhadap biaya ekuitas perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya utang perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan intitusional terhadap biaya utang perusahaan?

7. Apakah terdapat pengaruh Dewan Komisaris terhadap biaya ekuitas perusahaan?
8. Apakah terdapat pengaruh Komite Audit terhadap biaya ekuitas perusahaan?
9. Apakah terdapat pengaruh Dewan Komisaris terhadap biaya utang perusahaan?
10. Apakah terdapat pengaruh Komite Audit terhadap biaya utang perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui bukti empiris pengaruh Corporate Governance terhadap biaya ekuitas
2. Mengetahui bukti empiris pengaruh Corporate Governance terhadap biaya utang
3. Mengetahui bukti empiris pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap biaya ekuitas
4. Mengetahui bukti empiris pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap biaya utang
5. Mengetahui bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap biaya ekuitas
6. Mengetahui bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap biaya utang
7. Mengetahui bukti empiris pengaruh Dewan Komisaris terhadap biaya ekuitas
8. Mengetahui bukti empiris pengaruh Dewan Komisaris terhadap biaya utang

9. Mengetahui bukti empiris pengaruh Komite Audit terhadap biaya ekuitas

10. Mengetahui bukti empiris pengaruh Komite Audit terhadap biaya utang

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, diharapkan dapat mengetahui jumlah biaya ekuitas yg ada di perusahaan sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menerbitkan laporan keuangan. Selain itu agar perusahaan bisa menentukan kebijakan berkaitan modal kerja perusahaan apakah akan meminjam dari pihak eksternal atau tidak, sehingga berpengaruh pada biaya hutang
2. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan tentang kriteria peningkatan biaya ekuitas perusahaan, seperti pengendalian yang memadai, pemantauan yang efektif, dan transparansi informasi keuangan, sehingga investor yang rasional dapat meningkatkan biaya ekuitas perusahaan.
3. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan referensi bagi penelitian selanjutnya dengan melakukan penelitian yang bersifat sama
- 4.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I: Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan

BAB II: Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas secara terinci mengenai landasan teori tentang konsep-konsep teori seperti Pengertian Biaya Biaya ekuitas dan Biaya utang yang mendasari dan berkaitan dengan struktur kepemilikan ,corporate governance,kepemilikan keluarga,kepemilikan intitusional, dewan komisaris,dan komite audit sebagai pembantu pengembangan Hipotesa yang berdasarkan pada teori dan tinjauan penelitian terdahulu

BAB III: Metedologi Penelitian

Bab ini akan dibahas metode- metode yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan dalam rangka penulisan ini yang meliputi populasi dan sample penelitian ,sumber data,dan teknik pengambilan data,pengukuran variable sample dan mertode analisis data.

BAB IV: Hasil penelitian dan Analisis

Bab ini berisikan uraian tentang deskripsi objek penelitian,analisis data dan interpretasi hasil penelitian

BAB V: Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan,keterbatasan penelitian yang dilakukan dan saran untuk peneliti yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. LANDASAN TEORI

2.1.1 Biaya Ekuitas

Biaya modal istilah yang digunakan dalam bidang investasi keuangan untuk merujuk pada biaya dana perusahaan (baik hutang dan ekuitas) , atau , dari sudut pandang investor " diperlukan return pemegang saham pada perusahaan sekuritas portofolio yang ada .Hal ini digunakan untuk mengevaluasi proyek-proyek baru dari perusahaan seperti itu adalah minimum return yang diharapkan investor untuk menyediakan modal untuk perusahaan , sehingga menetapkan patokan bahwa sebuah proyek baru harus memenuhi.

Ekuitas merupakan besarnya kepentingan/hak pemilik perusahaan pada harta perusahaan. Jika kita ingat kembali persamaan dasar akuntansi, sisi kiri merupakan harta dan sisi kanan merupakan hutang dan ekuitas. Sisi kiri merupakan sumber daya yang dikuasai perusahaan sedangkan sisi kanan menunjukkan besarnya kepentingan kreditor dan pemilik terhadap harta perusahaan. Besarnya kepentingan pemilik atas harta perusahaan disebut ekuitas. Ekuitas dalam istilah ekonomi adalah kekayaan bersih suatu badan usaha atau selisih antara total kekayaan dengan total hutangnya. Dalam perjalanan sebuah usaha, seorang pengusaha mendapatkan modalnya dengan dua jalur. Jalur pertama adalah dari kantong sendiri yang disebut dengan ekuitas, dan

jalur kedua adalah dari sumber dana atau kantong orang lain yang disebut dengan modal ekuitas.

Jika dalam ilmu keuangan, baik ekuitas maupun hutang memiliki biaya. Biaya hutang jelas, kita mesti membayar bunga pinjaman itu setiap bulan rutin dan telah ditentukan tanggalnya serta tidak boleh ada kata terlambat. Biaya ekuitas mestinya bisa diperlakukan sama seperti biaya hutang. Karena kedua-duanya adalah modal yang berwujud uang yang harus dikelola dan dibuat semakin banyak, Sayangnya biaya ekuitas tidak banyak dibicarakan baik oleh mereka yang sudah punya usaha maupun apalagi oleh mereka yang baru mulai usaha

Biaya Ekuitas mencerminkan besar ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan maka semakin tinggi pula ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pada kondisi seperti ini biasanya perusahaan tidak akan menutup-nutupi keadaan yang sebenarnya, perusahaan cenderung mengungkapkan laporan keuangannya tanpa ragu-ragu. Akan tetapi jika biaya ekuitas kecil, perusahaan cenderung menutupi laporan keuangannya. Tetapi di lain pihak, investor ingin mengetahui kondisi perusahaan pada saat itu sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan maka perusahaan dituntut untuk mengungkapkan laporan keuangan secara lebih luas.

Untuk investasi untuk menjadi berharga, yang diharapkan pengembalian modal harus lebih besar dari biaya modal. Biaya modal adalah tingkat pengembalian

modal bisa diharapkan untuk menghasilkan di alternatif investasi risiko setara. Jika proyek adalah risiko yang mirip dengan kegiatan usaha rata-rata perusahaan adalah wajar untuk menggunakan biaya rata-rata modal perusahaan sebagai dasar untuk evaluasi . Efek Sebuah perusahaan biasanya mencakup baik utang dan ekuitas , maka salah satu harus menghitung baik biaya hutang dan biaya ekuitas untuk menentukan biaya modal perusahaan . Namun, tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal biasanya diperlukan .

Cost equity bagi perusahaan yang timbul dari menurunnya asimetri informasi diantara pelaku pasar(investor)dapat mendorong mereka untuk membuat kebijakan pengungkapan informasi akuntansi yang lebih baik.

2.1.2 Biaya utang

Biaya utang adalah Kewajiban suatu badan usaha / perusahaan kepada pihak ketiga yang dibayar dengan cara menyerahkan aktiva atau jasa dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat dari transaksi di masa lalu.

Dalam mencukupi modal kerja perusahaan, dapat dilakukan dengan mencari pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Dalam hal ini biasanya perusahaan mengajukan pinjaman pada bank atau menerbitkan surat utang.Utang perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang, utang jangka pendek adalah utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun, sedangkan utang jangka panjang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang. Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan yang diharapkan investor dapat digunakan sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas)

Dalam perolehan utang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya utang. Biaya utang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan. Secara garis besar biaya utang dapat dibedakan menjadi biaya utang sebelum pajak (*befor-tax cost of debt*) dan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*).

Biaya utang umumnya mengacu pada efektif dibayar oleh perusahaan pada utang-utangnya. Biaya utang dapat dihitung baik sebelum atau setelah pajak. Namun, beban bunga yang dikurangkan, setelah biaya pajak dianggap sangat sering. Selain itu, biaya utang merupakan salah satu bagian dari struktur modal perusahaan dan juga termasuk biaya ekuitas.

Seperti yang dijelaskan oleh Investopedia, biaya ukuran utang berguna untuk memberikan gambaran tentang tingkat suku bunga secara keseluruhan dibayar untuk kita jadikan pembiayaan utang oleh perusahaan sejak perusahaan menggunakan berbagai obligasi, pinjaman, dan bentuk utang lainnya. Selain itu, biaya utang juga

membantu dalam menyediakan investor dengan info tentang keberisikoan perusahaan dibandingkan dengan yang lain. Ini adalah untuk alasan bahwa perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi melibatkan biaya yang lebih tinggi dari utang.

Biaya utang bukan suku bunga atas utang yang masih beredar melainkan suku bunga atas utang tahun yang bersangkutan , suku bunga yang dikenakan atas pinjaman masa lalu tidak relevan karena perusahaan membutuhkan biaya modal tahun tersebut

Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan rata-rata jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (interest bearing debt) atau disebut juga metode weighted average .Metode ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al.(2005),Piot dan Missioner-Piera (2007) ,serta Juniarti dan Sentosa (2009) ,yang menggunakan interest rate dari utang perusahaan untuk menghitung biaya utang yang diterima oleh perusahaan.Selain itu ,penelitian ini berfokus pada pinjaman baru (newly issued debt) yang diperoleh perusahaan pada periode berjalan.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Istilah Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukan bahwa variable-variable yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan equity tetapi juga oleh prosentase kepemilikan keluarga dan intitusional

Mursalim (2009) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan,yaitu suatu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak dalam atau manajemen

perusahaan (insider ownership) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar (Outsider Ownership).

Struktur kepemilikan menentukan sifat dan masalah agensi yaitu apakah konflik antara pihak pemilik kontrol perusahaan dan pemilik saham minoritas yang lebih dominan terjadi. Dua Aspek utama dari struktur kepemilikan adalah konsentrasi dan komposisi kepemilikan:

1. Konsentrasi kepemilikan

Tingkat konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan menentukan pembagian kekuasaan antara manajer dan pemilik saham cenderung lemah karena buruknya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham. Pemilik saham kecil tidak akan tertarik melakukan pengawasan karena mereka menanggung seluruh biaya pengawasan namun hanya memperoleh sebagian kecil keuntungan perusahaan. Ketika kepemilikan perusahaan relative terkonsentrasi, pemilik saham besar dapat memainkan peranan penting dalam mengawasi pihak manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan biasanya berada ditangan pemilik saham yang memegang kontrol atas perusahaan. Beberapa penelitian empiris menemukan bahwa hubungan antara tingkat konsentrasi kepemilikan dan keuntungan adalah berbentuk U yang artinya ketika konsentrasi kepemilikan meningkat dari tingkat yang sangat rendah maka biaya-biaya agensi akan melebihi keuntungan-keuntungannya yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat keuntungan.

2. Komposisi kepemilikan

Aspek kedua dari struktur kepemilikan adalah mengenai komposisinya, yaitu siapa yang menjadi pemilik saham dan yang lebih penting adalah siapa diantara

mereka yang memegang kontrol kelompok. Pemilik saham dapat berupa manajer perusahaan, investor yang berbentuk institusi atau lembaga, pihak public maupun pihak asing.

2.1.4 Teori Keagenan (Agency Theory)

Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan (agency relationship) muncul antara : pemegang saham (shareholders) dengan para manajer, shareholders dengan kreditor (bondholders atau pemegang saham obligasi). Problem keagenan (agency problem) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memakmurkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Terjadilah Conflict of Interest. Untuk menyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yg disebut Agency Cost yg meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta opportunity cost yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham

Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan, tetap dibutuhkan biaya yang mahal dan kurang efisien. Solusi yang lebih baik adalah memberi suatu paket kompensasi berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jika kinerja mereka bagus.

Menurut Sartono (2001) peran struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat dijelaskan dalam 2 sudut pandang yaitu:

2.1.4.1 Pendekatan keagenan

Banyak cara untuk memahami struktur kepemilikan perusahaan, namun cara yang paling dekat adalah dengan memahami teori keagenan terlebih dahulu. Teori keagenan merupakan hubungan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Si agen dalam hal ini manajemen perusahaan melakukan kontrak untuk menjalankan tugas tertentu bagi principal yaitu pemilik perusahaan, sedangkan principal akan member imbalan kepada si agen.

Teori keagenan muncul setelah terjadi fenomena terpisah antara kepemilikan perusahaan dengan pengelola perusahaan (manajer) yang akan menggambarkan peluang apa saja yang berpotensi akan terjadi yang mengakibatkan manajer dapat leluasa menggunakan dana perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik saham. Dalam hal ini, manajer bisa saja melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang juga dimilikinya meskipun investasi tersebut kurang memberikan keuntungan bagi perusahaan dimana ia berada ke perusahaan-perusahaan miliknya dengan harga dibawah harga pasar atau manajer bisa menjual asset perusahaan untuk menguntungkan dirinya sendiri.

2.1.4.2 Pendekatan Informasi Asimetri

Teori keagenan mengaplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stockholder lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan pada investor guna memaksimalkan nilai perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan pengungkapan informasi akuntansi.

2.1.5 Corporate Governance

Corporate Governance merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan. Pada prinsipnya *Corporate Governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham; perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham; peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*; transparansi dan penjelasan; serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit.

Corporate Governance dapat kita definisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/Dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka

panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. Sedangkan unsur-unsurnya secara umum adalah :

- ***Fairness*** (keadilan), menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- ***Transparency*** (transparansi), mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan, yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
- ***Accountability*** (akuntabilitas), menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris.
- ***Responsibility*** (pertanggungjawaban), memastikan dipatuhinya peraturan-peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Pada prinsipnya *Corporate Governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham; perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham; peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*; transparansi dan penjelasan; serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit.

2.1.6 Kepemilikan Keluarga

“ A business is a family business if it's owner think it is and want to be”.Dikatakan bahwa suatu perusahaan tergolong sebagai perusahaan keluarga manakala pemiliknya berpikir dan menginginkan perusahaanya sebagai perusahaan keluarga (Wahjono,2009)

Menurut Poza (2007) definisi dari *family business* bias dilihat dari:

1. Kontrol Ownership dari dua anggota atau lebih ,dari keluarga atau partnership dari keluarga .
2. Strategi dalam manajemen perushaaan dipengaruhi oleh anggota keluarga baik itu advisor dalam anggota dewan ,atau pemegang saham.
3. Lebih peduli pada hubungan keluarga.
4. Visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai ke beberapa generasi.

John Davis dan Morris Taguiri dalam Wahyono (2009) menyatakan bahwa terdapat tiga elemen dalam suatu bisnis sehingga bisnis tersebut disebut sebagai bisnis keluarga,yaitu:

1. Keluarga.Keberhasilan dalam keluarga diukur dalam artian harmoni ,kesatuan,dan perkembangan individu yang bahagia dengan diri yang solid dan positif
2. Bisnis.Entitas ekonomi dimana keberhasilan diukur bukan pada harga diri dan kesenangan interpersonal individu ,tetapi dalam produktivitas dan

profesionalisme terhadap pelaksanaan strategi ,pencapaian target,dan profitabilitas perusahaan.

3. Kepemilikan didasarkan pada peranan seseorang dalam investasi perusahaan ,peranan meminimalkan risiko,mewakili perusahaan berhubungan dengan pihak luar

Ketiga elemen tersebut bercampur menjadi satu bahkan batas-batas diantara ketiganya kabur dan tidak tampak.Untuk menjamin dinamika bisnis keluarga tetap dalam posisi yang menguntungkan ,maka perlu dipertegas aturan hubungan bisnis keluarga

2.1.6.1 Jenis Perusahaan Keluarga

Dalam terminologi bisnis ,menurut Susanto (2007) ada2 perusahaan keluarga yaitu:

1. Family Owner Enterprises (FOE)

Yaitu perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tetapi dikelola oleh eksekutif profesional yang berasal dari luar lingkup keluarga.Dalam hal ini keluarga berperan sebagai pemilik dan tidak melibatkan diri dalam operasi di lapangan agar pengelolaan perusahaan berjalan secara profesional.Dengan pembagian peran ini anggota keluarga dapat mengoptimalkan diri dalam fungsi pengawasan.

2. Family Business Enterprises (FBE)

Yaitu perusahaan dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendirinya.Jadi bagi pengelolaan dan kepemilikan dipegang oleh orang yang sama,yaitu keluarga.Perusahaan type ini dicirikan oleh posisi penting perusahaan dipegang oleh anggota keluarga.

2.1.7 Kepemilikan Intitusional

Kepemilikan Intitusional didalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan intitusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor intitusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Semakin besar kekuatan suara dan dorongan intitusi keuangan untuk mengawasi manajemen maka akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Ada beberapa pengertian kepemilikan intitusional yang diuraikan oleh beberapa peneliti yaitu:

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan intitusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan pada akhir tahun .

Menurut Faisal (2003) kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor perusahaan . Dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar . Artinya semakin besar kepemilikan institusi maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga dapat mencegah tindakan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan

Fruest dan Kang (2000) kepemilikan institusional dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan intitusi akan meningkatkan nilai perusahaan .Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

Marcus,Kane and Bodie (2006:9) menyatakan bahwa seluruh pemegang saham mungkin sepakat bahwa manajemen perusahaan harus memilih strategi yang dapat meningkatkan nilai saham mereka .Kebijakan tersebut akan membuat kekayaan para pemegang saham bertambah dan memungkinkan mereka untuk mencapai tujuan pribadi mereka ,dengan adanya kepemilikan intitusional didalamnya dapat memonitor perusahaan.

. Kepemilikan Intitusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak Intitusional dari sejumlah saham perusahaan .Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan.Hal ini sesuai dengan system pengelolaan perusahaan dalam 2 kriteria:

1. Perusahaan dipimpin oleh manajer dan pemilik (*owner – manajer*)
2. Perusahaan yang dipimpin oleh manajer dan non pemilik (*non owner-manajer*)

Dari beberapa defines diatas,maka dapat disimpulkan bahwa pengertian kepemilikan intitusional adalah saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan,kepemilikan institusional dalam perusahaan bertindak sebagai alat untuk memonitor perusahaan yang digunakan untuk mencegah manajemen dalam melakukan pemborosan atau memperkaya diri sendiri.

2.1.8 Dewan Komisaris

Komisaris (dalam jumlah jamak disebut dewan komisaris) adalah sekelompok orang yang dipilih atau ditunjuk untuk mengawasi kegiatan suatu perusahaan atau organisasi. Di negara-negara barat, dewan ini disebut board of director atau board of managers, board of regents, dan board of trustees.

Marra, Mazzola, dan Prencipe (2011) menyatakan keberadaan board of directors (dewan komisaris dalam konteks Indonesia) sangatlah penting dalam mekanisme pengawasan atas pelaksanaan dan kinerja perusahaan. Dewan komisaris mewakili kepentingan pemegang saham termasuk memonitor tindakan yang dilakukan oleh manajemen

Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas mendefinisikan dewan komisaris ialah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan /atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Adapun definisi lain dari dewan komisaris menurut KNKG (2006) ialah organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Berdasarkan dua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan dan pemberi nasihat kepada direksi

Di negara-negara Eropa dan Asia, biasanya ada dua dewan; dewan eksekutif, yang bertugas menjalankan kegiatan bisnis sehari-hari, dan dewan pengawas yang

bertugas mengawasi dewan eksekutif. Dewan pengawas, biasanya dipilih oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Di Indonesia, istilah dewan direksi memiliki makna yang berbeda dari *board of directors* tergantung dari istilah yang digunakan. Umumnya, di Indonesia *dewan direksi* adalah dewan eksekutif, sedangkan di negara barat, *board of directors* adalah dewan pengawas. Sebagai contoh, di OCDBC NISP Bank misalnya, dewan pengawas dinamakan *dewan komisaris*, sedangkan dewan eksekutif dinamakan *dewan direksi*. Namun, Pertamina menggunakan istilah *board of commissioners* (sebagai pengawas) dan *board of directors* (sebagai eksekutif). Untuk keperluan artikel ini, istilah yang akan digunakan adalah dewan pengawas (biasanya disebut dewan komisaris) dan dewan eksekutif (biasanya disebut dewan direksi) untuk menghindari kekeliruan karena penggunaan istilah dewan direksi di Indonesia bisa mengacu ke salah satu fungsi dari kedua dewan tersebut.

Di beberapa perusahaan di Amerika Serikat yang memiliki satu dewan saja, biasanya tugas dan tanggung jawab kedua dewan tersebut dijadikan satu dalam dewan direksi, yang beranggotakan direksi dalam (di Indonesia dinamakan komisaris) dan direksi luar (di Indonesia dinamakan komisaris independen).

Kegiatan dewan pengawas ditentukan oleh kekuasaan, tugas-tugas, dan tanggung jawab yang diberikan kepadanya oleh suatu otoritas yang berada diluarnya. Biasanya, hal-hal ini dijelaskan dalam anggaran dasar (AD) organisasi tersebut. Anggaran dasar

biasanya juga menyebutkan jumlah anggota dewan, bagaimana mereka dipilih, dan kapan mereka mengadakan pertemuan.

Dalam organisasi yang anggotanya memiliki hak pilih (voting rights), dewan pengawas bergerak atas nama, dan tunduk kepada, quorum. Quorumlah yang biasanya memilih anggota dewan pengawas. Dalam perusahaan terbuka (dengan saham), dewan dipilih oleh pemegang saham, dan dewan merupakan otoritas tertinggi dalam manajemen perusahaan. Dalam sebuah perusahaan tanpa saham, tanpa anggota yang memiliki hak pilih, misalnya universitas di Amerika Serikat, dewan biasanya merupakan kekuasaan tertinggi institusi tersebut; yang mana anggotanya terkadang dipilih oleh dewan itu sendiri.

Pada umumnya dewan pengawas memiliki tugas antara lain:

- Memerintah (to govern) organisasi dengan menetapkan kebijakan-kebijakan dan tujuan-tujuan luas dari perusahaan tersebut
- Memilih, mengangkat, mendukung, dan menilai kinerja dewan eksekutif
- Memastikan keberadaan dan kecukupan sumber keuangan
- Mengesahkan anggaran tahunan
- Bertanggung jawab atas kinerja perusahaan kepada para anggota pemegang saham

Biasanya dewan memilih satu orang anggotanya untuk menjadi ketua dewan, yang memiliki tugas-tugas seperti yang sudah disebutkan dalam anggaran dasar. Agar

pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif ,perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut (KNKG,2006):

1.Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif,tepat,dan cepat ,serta dapat bertindak independen.

2.Anggota dewan komisaris harus professional ,yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

3.Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan ,perbaikan,sampai kepada pemberhentian sementara.

Dalam menjalankan tugasnya ,dewan komisaris dapat membentuk komite yang mampu membantu dewan komisaris agar berjalan lebih efektif salah satunya komite audit yang bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku ,dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

2.1.9 Komite Audit

Komite audit merupakan organ pendukung Dewan Komisaris yang berkerja secara kolektif dan berfungsi membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugasnya .Pembentukan Komite Audit harus dilengkapi dengan Piagam komite audit yang ditanda tangani oleh Komisaris Utama dan Direktur Utama Perseroan .Ketua maupun anggota Komite Audit diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Dewan Komisaris.

Komite Audit bertindak mandiri baik dalam melaksanakan tugasnya maupun dalam pelaporan ,dan bertanggung jawab langsung kepada Dewan Komisaris .Anggota Komite Audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3(tiga) orang dengan komposisi 2(dua) anggota Dewan Komisaris dan 1 (satu) orang tenaga ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan ,dan memiliki keahlian ,pengalaman dibidang Audit dan Kualitas lain yang diperlukan.Anggota Komite Audit yang berasal dari Dewan Komisaris Perseroan bertindak sebagai Ketua Komite Audit

2.1.9.1 Tugas dan Fungsi Komite Audit adalah:

a.Menilai pelaksanaan kegiatan serta hasil audit yang dilakukan oleh satuan pengawasan intern maupun auditor eksternal sehingga dapat dicegah pelaksanaan dan pelaporan yang tidak memenuhi standar.

b. Memberikan rekomendasi mengenai penyempurnaan sistem pengendalian manajemen serta pelaksanaanya

c. Memastikan telah terdapat review yang memuaskan terhadap segala informasi yang dikeluarkan BUMN

d. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris

e. Melaksanakan tugas lain yang diberikan Dewan Komisaris sepanjang masih dalam lingkup tugas dan kewajiban berdasarkan ketentuan peraturan perundangan yang berlaku.

f. Memberikan pendapat professional yang independen kepada Dewan Komisaris terhadap laporan atau hal yang disampaikan Direksi kepada Dewan Komisaris serta mengidentifikasi hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris ,serta membantu Dewan Komisaris untuk memantau efektifitas praktik Good Corporate Governance yang diterapkan.

g. Masa kerja anggota Komite Audit paling lama 2 (dua) tahun dengan tidak mengurangi hak Dewan Komisaris untuk memberhentikanya sewaktu-waktu .Anggota Komite Audit yang telah berakhir masa jabatannya,dapat diangkat kembali hanya untuk masa jabatan berikutnya.

2.1.9.2 Peranan Komite Audit

Keberadaan Komite Audit diatur melalui Surat Edaran Bapepam Nomor SE-03/PM/2002 (bagi perusahaan publik) dan Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-103/MBU/2002 (bagi BUMN). Komite Audit terdiri dari sedikitnya tiga orang, diketuai oleh Komisaris Independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Dalam pelaksanaan tugasnya, Komite Audit mempunyai fungsi membantu Dewan Komisaris untuk (i) meningkatkan kualitas Laporan Keuangan, (ii) menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan, (iii) meningkatkan efektifitas fungsi internal audit (SPI) maupun eksternal audit, serta (iv) Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris/Dewan Pengawas.

Kewenangan Komite Audit dibatasi oleh fungsi mereka sebagai alat bantu DK, sehingga tidak memiliki otoritas eksekusi apapun (hanya sebatas rekomendasi kepada DK), kecuali untuk hal spesifik yang telah memperoleh hak kuasa eksplisit dari DK, misalnya mengevaluasi dan menentukan komposisi auditor eksternal, dan memimpin suatu investigasi khusus. Peran dan tanggung jawab Komite Audit akan dituangkan dalam *Charter* Komite Audit yang secara umum dikelompokkan menjadi tiga bagian besar, yaitu *financial reporting*, *corporate governance*, dan *risk and control management*.

Pada akhirnya, suatu Dewan Komisaris yang aktif, cangguh, ahli, beragam dan yang terpenting independen yang menjalankan fungsinya secara efektif dan dibantu oleh Komite Audit adalah yang paling baik untuk ditempatkan dalam memastikan implementasi *Good Corporate Governance* berjalan dengan baik sehingga kecurangan (fraud) maupun keterpurukan bisnis dapat dihindari. (Alison)

2.2 Penelitian terdahulu

Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2010) meneliti “Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional dengan Biaya ekuitas dan Biaya utang”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh corporate governance terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang. Kita menggunakan 3 variabel untuk mengukur tata kelola perusahaan: indeks tata kelola perusahaan, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional. Sampel penelitian ini adalah 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia stock exchange untuk periode 2008 - 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diukur dengan indeks tata kelola perusahaan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Kepemilikan keluarga memiliki efek positif yang signifikan terhadap biaya ekuitas, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ekuitas biaya, namun memiliki efek negatif yang signifikan terhadap biaya utang.

Siswardika Susanto tahun 2012 meneliti tentang “Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas: Study Empiris Perusahaan Manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009” untuk menguji pengaruh mekanisme Corporate Governance dan kualitas laba terhadap Biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Mekanisme Corporate Governance dalam penelitian ini diproksikan dengan efektivitas dewan komisaris dan efektivitas komite audit serta kualitas audit. Kualitas laba dalam penelitian ini diukur dengan kualitas akrual diskresioner dengan model Francis et al. (2005) dan tambahan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas komite audit cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap kualitas laba yang diukur oleh model Francis. Sedangkan, efektivitas dewan komisaris dan ukuran KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba yang diproksikan dengan kualitas akrual, earning variability dan common factor cenderung berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Khuto dan Shitagawa tahun 2010 meneliti tentang “menguji pengaruh kepemilikan manajerial pada biaya utang yang diukur dengan tingkat bunga tersebar di obligasi korporasi dari perusahaan Jepang. Pertama, kita menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan positif dengan spread suku bunga setelah mengendalikan struktur lainnya Japanese kepemilikan, lintas kepemilikan saham dan kepemilikan saham stabil dengan berbagai instansi keuangan. Kedua, dengan menggunakan faktor analisis untuk mengukur biaya keagenan utang berdasarkan variabel keuangan, kami juga menemukan kepemilikan manajerial memiliki korelasi yang tinggi dengan spread suku bunga ketika biaya keagenan utang pada saat penerbitan obligasi sudah lebih besar. Hasilnya reboast analisis tambahan, termasuk

kemungkinan hubungan non - linier , peringkat obligasi , (1973) pendekatan masalah endogenitas dan fama dan McBeth . Result kami menunjukkan itu calon pemegang obligasi menggunakan informasi kepemilikan manajerial untuk mengantisipasi agency cost masa depan perusahaan utang , dan memperkirakan itu lebih tinggi ketika biaya keagenan saat ini utang pada penerbitan obligasi sudah lebih besar . hasil kami juga menunjukkan bahwa informasi akuntansi berguna untuk memperkirakan biaya keagenan utang dan meningkatkan efisiensi kontrak obligasi . Akhirnya, meskipun penelitian sebelumnya seringkali cenderung menekankan temuan pada struktur kepemilikan yang unik jepang , hasil kami menunjukkan bahwa teori keagenan tradisional kepemilikan manajerial yang berlaku untuk pasar obligasi Jepang , yang konsisten dengan temuan dari perusahaan AS

Bhrojaj dan Sengupta tahun 2003 yang meneliti “Pengaruh Corporate Governance pada Penilaian Obligasi dan Yield: Peran Investor Kelembagaan dan Direksi luar”Artikel ini memberikan bukti yang mengaitkan mekanisme tata kelola perusahaan ke peringkat obligasi lebih tinggi dan yield obligasi yang lebih rendah. Mekanisme tata kelola dapat mengurangi risiko default dengan mengurangi biaya agensi dan pemantauan kinerja manajerial dan dengan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemberi pinjaman.Kami menemukan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih besar dan lebih kuat di luar kontrol dewan menikmati imbal hasil obligasi yang lebih rendah dan peringkat lebih tinggi pada obligasi baru mereka.Namun, kepemilikan institusional terkonsentrasi memiliki

efek buruk pada hasil dan penilaian. Hasil ini kuat untuk spesifikasi yang mengontrol kepemilikan institusional dipengaruhi oleh imbal hasil obligasi.

2.3 Pengembangan Hipotesa

Secara teoritis, penerapan Corporate governance yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan – keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan Good Corporate governance juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002)

Meningkatnya kepercayaan investor tersebut disebabkan karena penerapan GCG dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar (Tjager et al., 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Derwell dan Verwijmeren (2007) menunjukan bahwa perusahaan dengan kualitas corporate governance yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Hal ini juga didukung oleh Byun et al., (2008) dan Chen et al., (2009)

Corporate governance yang tinggi menunjukan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance dengan baik. Semakin tinggi corporate governance index, maka semakin besar potensi perusahaan untuk memperoleh biaya ekuitas yang lebih rendah. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesa sebagai berikut:

H1a: Corporate Governance berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas

Kualitas corporate governance juga diduga mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan. Chen dan Jian (2006) menguji pengaruh dari praktek corporate governance, dengan menggunakan Information Disclosure and Transparency Ranking 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 oleh Piot dan Missioner-Piera (2007) juga membuktikan bahwa kualitas corporate governance memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya utang yang ditanggung 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. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan Hipotesis sebagai berikut:

H1b: Corporate governance berpengaruh negative terhadap biaya hutang

Dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga muncul agency problem antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Villalonga dan Amit, 2005). Hal ini terjadi karena keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan dan cenderung menggunakan kontrol yang mereka miliki untuk meningkatkan keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas sehingga investor akan menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut (Dyck dan Zingales, 2004).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yao dan Sun (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Excess Control yang bisa ditemukan pada perusahaan yang dimiliki oleh keluarga menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan sebagai akibatnya, biaya ekuitas perusahaan menjadi lebih tinggi.

Kepemilikan keluarga diduga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas perusahaan karena munculnya agency problem antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini disebabkan oleh Excess Control yang dimiliki pemegang saham mayoritas cenderung digunakan untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas. Selain itu dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga, risiko informasi juga cenderung lebih tinggi karena adanya kemungkinan bahwa seluruh seluruh informasi tentang perusahaan hanya dikuasai oleh pihak-pihak tertentu saja. Risiko-risiko tersebut dapat berdampak negative terhadap nilai perusahaan dan mengakibatkan biaya ekuitas yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut

H2a: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

Kepemilikan keluarga juga dapat meningkatkan biaya utang perusahaan. Boubakri dan Ghouma (2010) memberikan bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya hutang yang diukur dengan bond yield-spreads. Pada umumnya, perusahaan dengan kepemilikan saham

yang terkonsentrasi dapat ditemukan pada perusahaan milik keluarga, yaitu perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu. Boubakri dan Ghouma (2010) menyatakan bahwa ketika kepemilikan keluarga adalah pemegang saham mayoritas perusahaan, mereka cenderung menggunakan kontrol yang dimiliki untuk merugikan pihak kreditur (debtholders). Perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga cenderung untuk menggunakan utang dalam membiayai perusahaan dari pada menerbitkan saham baru karena mereka ingin melindungi kontrol yang dimiliki terhadap perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan tingkat utang perusahaan menjadi lebih tinggi dan risiko yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih besar sehingga pihak kreditur mengantisipasi risiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi.

Oleh sebab itu, perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan pengendalian yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan pribadi yang sebenarnya merugikan kreditur. Sebagai contoh, pemegang saham mayoritas memiliki insentif untuk melakukan transfer kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen yang melebihi batas tertentu yang telah ditetapkan oleh pihak kreditur (excessive dividend payment). Dengan demikian, kepemilikan keluarga diduga berpengaruh positif terhadap biaya utang perusahaan karena adanya insentif-insentif tersebut akan meningkatkan risiko

yang ditanggung oleh kreditur sehingga biaya utang perusahaan pun menjadi lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2b: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang

Juniarti dan Sentosa (2009) menegaskan bahwa investor institusional memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitor tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual dimana investor institusional tidak mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Selain itu, investor Intitusional, yang umumnya juga berperan sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau tindakan manajemen dan kebijakan perusahaan. Kondisi ini dapat menyebabkan berkurangnya perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada biaya ekuitas yang lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Collins dan Huang (2010) membuktikan bahwa kepemilikan intitusional memiliki dampak negative terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Fidyati (2004) menjelaskan bahwa investor intitusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor Intitusional berperan secara aktif dalam corporate governance dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif. Oleh karena itu, kepemilikan oleh investor institusional diduga dapat menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3a: Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas

Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan adanya hubungan negative antara kepemilikan institusional dengan biaya utang perusahaan. Hubungan negative ini juga ditemukan oleh Piot dan Missioner –Piera (2007) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman Bank karena dengan kepemilikan institusional yang besar memberikan insentif untuk melakukan pengawasan dan monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pihak kreditur akan mengharapkan return yang lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang yang diterima oleh perusahaan.

Elysani et al.(2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting terhadap biaya utang. Hal ini dikarenakan investor institusional berada pada posisi yang lebih baik untuk mempelajari kondisi perusahaan dan mendapat manfaat yang lebih besar. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik dipasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Elysiani et al.(2010) juga menyatakan bahwa stabilitas investor institusional berperan dalam penentuan biaya utang perusahaan dan dampaknya menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional berdampak negative

terhadap biaya utang. Berdasarkan uraian diatas ,maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3b: Kepemilikan Institusional berpengaruh negative terhadap biaya utang

Lombargo dan Pagano (2002) menyatakan penerapan corporate governance yang lebih baik akan menghasilkan biaya ekuitas yang lebih rendah melalui pengurangan biaya monitoring yang dilakukan oleh investor .Hal ini disebabkan investor mengeluarkan biaya monitoring untuk memastikan hasil uang diberikan oleh manajemen perusahaan akibat adanya asimetri informasi. Biaya monitoring kemudian dikompensasikan oleh investor pada required rate of return yang lebih tinggi. Oleh karena itu ,perusahaan yang menerapkan praktik Corporate Governance melalui pengawasan dewan dan komite audit akan memiliki biaya ekuitas yang lebih murah. Berdasarkan uraian diatas ,maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4a: Dewan komisaris berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas

Dewan Komisaris diduga memiliki pengaruh negative terhadap biaya utang perusahaan. Chen dan Jaggi (2000, dalam Wijaya 2009) membuktikan bahwa dewan komisaris independen dapat memperbaiki kepatuhan terhadap berbagai persyaratan pengungkapan ,dimana akan menghasilkan pengungkapan keuangan yang lebih komprehensif. Pengawasan yang tinggi dari pihak luar terhadap manajemen akan menuntut perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan laporan keuangan merupakan sumber informasi penting bagi perusahaan dan informasi tersebut digunakan dalam perencanaan dan evaluasi. Dewan Komisaris dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong

pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, shareholder, dan kreditur. Dewan Komisaris dapat memberikan informasi berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dan Dewan Komisaris bisa membatasi penentuan biaya utang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesa sebagai berikut:

H4b: Dewan komisaris berpengaruh negative terhadap biaya utang

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa asimetri informasi terbagi atas dua yakni moral hazard dan adverse selection menghasilkan agency risk ini dalam biaya ekuitas. Komite audit diyakini dapat memberikan pengawasan yang independen terhadap proses pengambilan keputusan manajemen (contoh melakukan investasi pada proyek yang memiliki NPV positif) dan menjaga tindakan oportunistik manajemen. Lebih jauh lagi, dengan adanya Komite Audit dapat memberikan transparansi atas informasi keuangan kepada publik sehingga risiko informasi dapat berkurang dan biaya ekuitas akan berkurang. Penelitian mengenai hubungan Corporate governance dengan biaya ekuitas juga dilakukan oleh Ashbaugh, Collins, La Foud (2004) menyimpulkan perusahaan yang memiliki komite audit independen yang lebih banyak mempunyai biaya ekuitas yang rendah. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5a: Komite Audit Berpengaruh Negative terhadap biaya ekuitas

Komite Audit mempunyai fungsi membantu Dewan Komisaris untuk (i) meningkatkan kualitas Laporan Keuangan, (ii) menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan, (iii) meningkatkan efektifitas fungsi internal audit (SPI) maupun eksternal audit, serta (iv) Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris/Dewan Pengawas.

Kewenangan Komite Audit dibatasi oleh fungsi mereka sebagai alat bantu DK, sehingga tidak memiliki otoritas eksekusi apapun (hanya sebatas rekomendasi kepada DK), kecuali untuk hal spesifik yang telah memperoleh hak kuasa eksplisit dari DK, misalnya mengevaluasi dan menentukan komposisi auditor eksternal, dan memimpin suatu investigasi khusus. Peran dan tanggung jawab Komite Audit akan dituangkan dalam *Charter* Komite Audit yang secara umum dikelompokkan menjadi tiga bagian besar, yaitu *financial reporting*, *corporate governance*, dan *risk and control management*. Seperti halnya Biaya ekuitas, Komite Audit yang memiliki kemampuan dibidang keuangan akan memberi pengaruh Negatif terhadap Biaya Utang. Hal ini dikarenakan Audit Independen yang memiliki pemahaman atas proses pelaporan keuangan mempunyai hak untuk memberikan informasi berkaitan kondisi keuangan perusahaan, dan Audit Independent bisa membatasi penentuan biaya utang perusahaan dan dampaknya menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Dari uraian diatas maka diajukan Hipotesis sebagai berikut:

H5b :Komite Audit berpengaruh Negatif terhadap Biaya Utang

BAB 3

Metode Penelitian

3.1 Populasi dan sample penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam BEI, sampel data diambil dengan metode Purposive Sampling, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2010 - 2012
2. Perusahaan tidak mengalami delisting dari BEI selama tahun 2010-2012
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap
4. Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang Rupiah
5. Perusahaan memiliki data Corporate Governance index
6. Perusahaan memiliki saham yang aktif

3.2 Jenis dan sumber data

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan). Data dalam penelitian ini berupa Laporan Keuangan perusahaan yang menjadi obyek penelitian serta data lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dari IICG (*The Indonesian Institute of Corporate governance*) tahun 2010 – 2012 dan sebagian diperoleh dari data rekapan Laporan Keuangan yang diambil dari Pojok Bursa Efek Indonesia FE UII, jurnal-jurnal penelitian, dan sumber-sumber lain yang relevan sebagai data pendukung.

3.3 Variable dan definisi variable

3.3.1 Variable dependen

3.3.1.1 Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan surat saham. Menurut Brigham dan Houston, biaya ekuitas adalah : biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan ,tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan.

Salah satu cara untuk menghitung biaya ekuitas adalah dengan proksi CAPM (Capital Asset Pricing Model) ,Jones (2007) menyatakan CAPM menghubungkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor atas sekuritas dengan risiko tertentu yang terukur didalam beta .Jones (2007) juga mendefinisikan beta saham ialah sebagai ukuran relative risikosaham individual relative terhadap risiko pasar.

Berdasarkan CAPM, estimasi biaya ekuitas (cost of equity) dapat dihitung dengan rumus :

$$COE = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$COE = R_f + \beta R_p$$

Keterangan:

COE = tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah sekuritas

R_f = risk free rate

Beta = resiko sistematis dari ekuitas

R_m = pengembalian historis dari pasar saham keseluruhan (IHSG)

R_p = risiko premium (selisih pengembalian dari pasar dibandingkan asset risk free ($R_m - R_f$))

3.3.1.2 Biaya Utang

Variable dalam model penelitian kedua adalah biaya utang perusahaan. Biaya utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (yield rate) yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007) atau tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan rata-rata jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (interest bearing debt) atau disebut juga metode weighted average. Metode ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al. (2005), Piot dan Missioner-Piera (2007), serta Juniarti dan Sentosa (2009), yang menggunakan interest rate dari utang perusahaan untuk menghitung biaya utang yang diterima oleh perusahaan. Selain itu, penelitian ini berfokus pada pinjaman baru (newly issued debt) yang diperoleh perusahaan pada periode berjalan.

3.3.2 Variable Independen

3.3.2.1 Corporate Governance

Corporate Governance merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan. Pada prinsipnya *Corporate Governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham; perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham;

peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*; transparansi dan penjelasan; serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit. Corporate Governance diukur dengan menggunakan CGI

CGI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh IICG. *The Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. Dalam penelitian ini CGI diambil dari data yang dihasilkan IICG. Dalam penelitian ini, skor GCG yang digunakan adalah skor pada tahun 2010 – 2012.

3.3.2.2 Kepemilikan keluarga

Kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dari individu dan kepemilikan keluarga dari perusahaan tertutup (diatas 5%). Untuk analisis sensitivitas, kepemilikan keluarga akan diukur variable dummy, yaitu 1 perusahaan dengan kepemilikan keluarga 20% atau lebih dan 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 20%. Ukuran ini mengacu pada PSAK 15 (revisi 2009) yang menyatakan: Investasi dan entitas asosiasi: < 20% tidak ada pengaruh signifikan, 20<50% pengaruh signifikan, ≤ 50% pengendalian bersama, >50% pengendalian. Jika investor memiliki, secara langsung maupun tidak langsung, 20% atau lebih hak suara investor, maka investor dianggap mempunyai pengaruh signifikan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh signifikan (bukan hanya besaran persentase kepemilikan) oleh kepemilikan keluarga yang mempengaruhi besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan.

3.3.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwakilan serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Istilah investor institusional mengacu kepada investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi (Brancato, 1997). Sesuai dengan definisi di atas, Penelitian ini menggunakan persentase kepemilikan institusional. Untuk analisis sensitivitas kepemilikan institusional, sama halnya dengan kepemilikan keluarga, akan digunakan variable dummy, yaitu 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional 20% atau lebih dan 0 perusahaan dengan kepemilikan institusional kurang dari 20%.

3.3.2.4 Dewan Komisaris

Dewan komisaris mewakili kepentingan pemegang saham termasuk memonitor tindakan yang dilakukan oleh manajemen Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas mendefinisikan dewan komisaris ialah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan /atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Adapun definisi dewan komisaris menurut KNKG (2006) ialah organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Dewan komisaris (DEKOM), diukur dengan menggunakan perbandingan Dewan komisaris independen dengan keseluruhan dewan komisaris perusahaan.

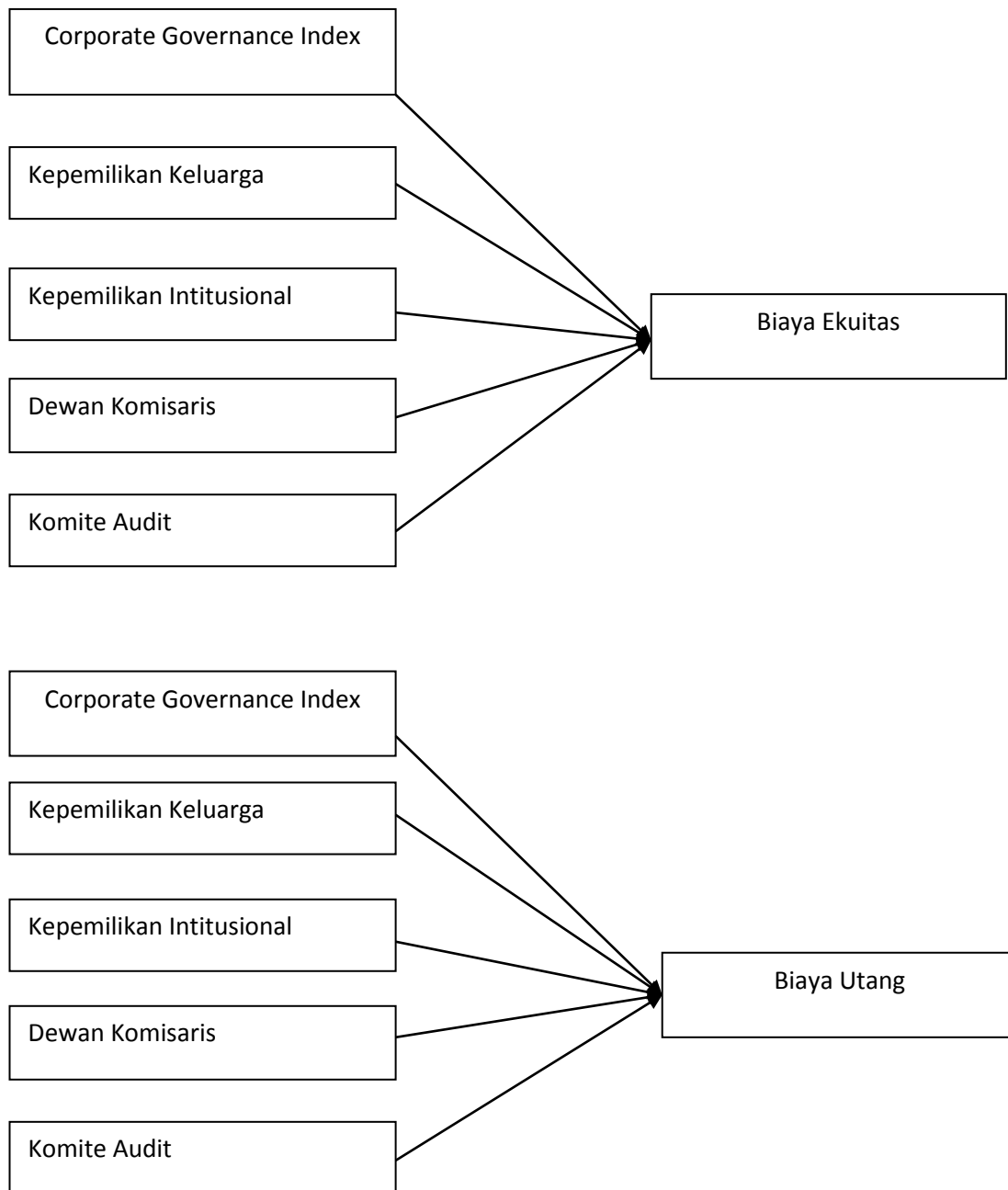
3.3.2.5 Komite Audit

Komite audit adalah Komite audit merupakan organ pendukung Dewan Komisaris yang berkerja secara kolektif dan berfungsi membantu Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugasnya .Pembentukan Komite Audit harus dilengkapi dengan Piagam komite audit yang ditanda tangani oleh Komisaris Utama dan Direktur Utama Perseroan .Ketua maupun anggota Komite Audit diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Dewan Komisaris

Keberadaan Komite Audit diatur melalui Surat Edaran Bapepam Nomor SE-03/PM/2000 (bagi perusahaan publik)dan Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-103/MBU/2002 (bagi BUMN) tentang pembentukan komite audit .Komite Audit diukur menggunakan variable dummy,dilihat dari ada tidaknya Komite Audit, perusahaan yang memiliki Komite Audit diberi skor 1 ,sedangkan yang tidak memiliki Komite Audit diberi skor 0.

3.4 Kerangka Penelitian

Hubungan antara Variable Corporate Governance Index,Kepemilikan keluarga,Kepemilikan Institusional,Efektivitas Dewan Komisaris,dan Efektivitas Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang dalam Kerangka Teoritis dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:



3.4 Kerangka Penelitian

3.5 Hipotesa Operasional

a.Hipotesa 1

Ho : $b_1 \geq 0$ Corporate Governance tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Ha1 : $b_1 < 0$ Corporate Governance Berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

b.Hipotesa 2

Ho : $b_1 \geq 0$ Corporate Governance tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang

Ha1 : $b_1 < 0$ Corporate Governance berpengaruh negatif terhadap biaya utang

c.Hipotesa 3

Ho : $b_1 \leq 0$ Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh Positif terhadap biaya ekuitas

Ha1 : $b_1 > 0$ Kepemilikan keluarga berpengaruh Positif terhadap biaya ekuitas

d.Hipotesa 4

Ho : $b_1 \leq 0$ Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh positif terhadap biaya utang

Ha1 : $b_1 > 0$ Kepemilikan keluarga Berpengaruh positif terhadap biaya utang

e.Hipotesa 5

$H_0 : b_1 \geq 0$ Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

$H_{a1} : b_1 < 0$ Kepemilikan Institusional Berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

f.Hipotesa 6

$H_0 : b_1 \geq 0$ Kepemilikan institusional tidak berpengaruh Negatif terhadap biaya utang

$H_{a1} : b_1 < 0$ Kepemilikan institusional berpengaruh Negatif terhadap biaya utang

g.Hipotesa 7

$H_0 : b_1 \geq 0$ Dewan komisaris tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

$H_{a1} : b_1 < 0$ Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

h.Hipotesa 8

$H_0 : b_1 \geq 0$ Dewan komisaris tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang

$H_{a1} : b_1 < 0$ Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya utang

i. Hipotesa 9

$H_0 : b_1 \geq 0$ Komite audit tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

$H_{a1} : b_1 < 0$ Komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

j. Hipotesa 10

$H_0 : b_1 \geq 0$ Komite audit tidak berpengaruh negatif terhadap biaya utang

$H_{a1} : b_1 < 0$ Komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang

3.6 Teknik Analisis data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai statistik variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dengan statistik deskriptif dapat diketahui nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti.

3.6.2 Pengujian Asumsi Dasar Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hasil yang signifikan dan representative atau disebut BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), apabila model regresi tersebut memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Asumsi dasar klasik regresi tersebut adalah apabila data berdistribusi normal, tidak terjadi autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Setelah model yang akan diuji bersifat BLUE, maka tahap selanjutnya adalah dilakukan uji statistik, yaitu F-test, t-test, dan .

Penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi di atas adalah sebagai berikut:

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah analisis untuk mengetahui dalam suatu regresi, variabel dependen dan independen atau keduanya mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik adalah apabila distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2002). Dalam penelitian ini menggunakan Normal P-P Plot, dimana pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas disekitar garis linier atau lurus.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antara variabel *independen*. Jika variabel *independen* saling berkorelasi, maka variabel ini tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel yang nilai korelasi antar variabel *independen* sama dengan nol (Gozhali, 2005).

Proteksinya dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan VIF (*variance Inflation Faktor*). Jika nilai-nilai *tolerance value* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2005).

3.6.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross section mengandung situasi

heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2002).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat Grafik Plot antara lain nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$).

Dasar analisisnya antara lain:

- a) Jika terjadi pola tertentu, seperti titik-titik (poin-poin) yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar ke atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.7 Metode Pengujian Data

3.7.1 Metode Regresi

Pemilihan model penelitian pertama didasari penelitian Yao dan Sun (2008) dan Chen et al. (2009) dengan beberapa modifikasi. Model penelitian pertama yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$COE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGI_{i,t} + \beta_2 FAM_{i,t} + \beta_3 INST_{i,t} + \beta_4 DKOM_{i,t} + \beta_5 DAUD_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

COE = cost of equity (biaya ekuitas) yang dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

CGI = skor GCG perusahaan pada tahun t
FAM = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t

FAM = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t

INST = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t

DKOM = pengaruh dewan komisaris terhadap biaya ekuitas dan biaya utang pada tahun t

DAUD = pengaruh dewan komisaris audit terhadap biaya ekuitas dan biaya utang pada tahun t

Model penelitian kedua menggunakan biaya utang sebagai variable dependen .Namun,periode yang digunakan untuk variable independen dalam model penelitian ini adalah t-1 .Hal ini disebabkan karena tingkat suku bunga pinjaman atau utang yang diberikan kepada perusahaan ditetapkan diawal ,sebelum pinjaman tersebut berlaku sehingga kreditur cenderung mempertimbangkan kondisi atau kinerja perusahaan pada periode sebelumnya.Pemilihan model penelitian ini didasari oleh penelitian Anderson,Mansi,dan Rebb (2003) serta Shuto dan Kitagawa (2010) .Model penelitian kedua yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGI_{i,t-1} + \beta_2 FAM_{i,t-1} + \beta_3 INST_{i,t-1} + \beta_4 DKOM_{i,t-1} + \beta_5 DAUD_{i,t-1} + \epsilon_{i,t-1}$$

COD = *cost of debt* (biaya utang) yang dihitung dari rata-rata suku bunga tahunan pinjaman baru (*newly issued debt*) yang diperoleh perusahaan pada tahun t

CGI = skor CG perusahaan pada tahun t-1

FAM = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t-1

INST = persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t-1

DKOM = pengaruh dewan komisaris terhadap biaya ekuitas dan biaya utang pada tahun t-1

DAUD = pengaruh dewan komisaris audit terhadap biaya ekuitas dan biaya utang pada tahun t-1

3.7.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7.3 Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Biaya ekuitas mencerminkan besar ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan maka semakin tinggi pula ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pada kondisi seperti ini biasanya perusahaan tidak akan menutup-nutupi keadaan yang sebenarnya, perusahaan cenderung mengungkap laporan keuangannya tanpa ragu-ragu. Sedangkan untuk mencukupi modal kerja perusahaan, dapat dilakukan dengan mencari pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Dalam hal ini biasanya perusahaan mengajukan pinjaman pada bank atau menerbitkan surat hutang. Dalam perolehan hutang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya hutang. Biaya hutang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan.

Dalam penelitian ini akan diuraikan sampai sejauh mana pengaruh dari Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya hutang perusahaan pada IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dapat diketahui dari seluruh perusahaan pada IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria. Adapun rincian nama perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1 Nama Perusahaan Sampel

Tahun 2010

No	Nama perusahaan
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2	PT Aneka Tambang Tbk
3	PT Asuransi Jasa Tania Tbk
4	PT Astra Otoparts Tbk
5	PT Bank CIMB Niaga Tbk
6	PT Bank ICB Bumiputera Tbk
7	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
8	PT Bakrie Telecom Tbk
9	PT Bumi Resources Tbk
10	PT Elnusa Tbk
11	PT Bakrieland Development Tbk
12	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
13	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk
14	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk
15	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
16	PT Timah (Persero) Tbk
17	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero)TBk
18	PT United Tractors Tbk

Tahun 2011

No	Nama perusahaan
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2	PT Aneka Tambang Tbk
3	PT Asuransi Jasa Tania Tbk
4	PT Astra Otoparts Tbk
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
6	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7	PT Bank Pembangunan Jabar dan Banten Tbk
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	PT Bakrie & Brothers Tbk
10	PT BANK CIMB NiagaTbk
11	PT Bumi Resources Tbk
12	PT Bakrieland Development Tbk
13	PT Indo Tambahraya Megah Tbk
14	PT Jasa Marga (Persero) Tbk

15	PT Krakatau Steel Tbk
16	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
17	PT Timah (Persero) Tbk
18	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
19	PT United Tractor Tbk
20	PT Panorama Transportasi Tbk
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Tahun 2012

No	Nama perusahaan
1	PT Adira Dinamik Multi Finance Tbk
2	PT Aneka Tambang Tbk
3	PT Asuransi Jasa Tania Tbk
4	PT Astra Otoparts Tbk
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
6	PT Nusantara Parahyangan Tbk
7	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
8	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
9	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
10	PT Bakrie & Brothers Tbk
11	PT Bank CIMB Niaga Tbk
12	PT Bumi Resources Tbk
13	PT Bakrie Land Development Tbk
14	PT Garuda Indonesia
15	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
16	PT Metropolitan Land Tbk
17	PT Bank OCBC NISP Tbk
18	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
19	PT Bank Timah(Persero) Tbk
20	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
21	PT United Tractor Tbk
22	PT Panorama Transportasi Tbk

4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif variabel berfungsi untuk mengetahui karakteristik dari sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Tabel 4.2 memperlihatkan statistik deskriptif variabel sampel yang diteliti.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGI	61	.6651	.9191	.808252	.0624268
DewanKomisaris	61	.0000	.6600	.34	.170
Biaya Ekuitas	61	-1.7562	.9686	-.257622	1.1068048
Biaya Hutang	61	.0001	.6202	.069919	.1203109
Valid N (listwise)	61				

Sumber : Hasil olah data, 2013.

Variabel biaya ekuitas mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,2576, hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan pada IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai tingkat pengembalian atas seluruh investasi yang meliputi seluruh tingkat pengembalian oleh pemegang saham yang rendah. Semakin besar biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan maka semakin tinggi pula ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin rendah biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan maka perusahaan dituntut untuk mengungkapkan laporan keuangan secara lebih luas.

Analisis *Statistic Descriptive* pada variabel biaya hutang nilai rata-rata sebesar 0,0699; artinya besarnya rata-rata tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman adalah sebesar 6,99%. Dengan demikian semakin tinggi biaya hutang maka semakin besar pula tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan kepada perusahaan.

Bagi perusahaan dengan *Corporate governance* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan *corporate governance index*. Hasil penelitian menunjukkan rata-rata nilai *corporate governance index* sebesar 80,83%. Hal ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai *corporate governance index* mempunyai kemampuan rata-rata perusahaan menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan sangat baik. Semakin tinggi *corporate governance index*, maka semakin besar potensi perusahaan untuk memperoleh biaya ekuitas dan biaya hutang yang lebih rendah.

Analisis *Statistic Descriptive* pada variabel dewan komisaris nilai rata-rata sebesar 0,34; artinya rata-rata besarnya perbandingan persentase jumlah (Proporsi) Dewan Komisaris Independen terhadap keseluruhan jumlah Dewan Komisaris adalah sebesar 34,00%. Dengan demikian semakin besar proporsi perbandingan persentase jumlah proporsi dewan komisaris independen dapat

memperbaiki kepatuhan terhadap berbagai persyaratan pengungkapan, dimana akan menghasilkan pengungkapan keuangan yang lebih komprehensif.

Tabel 4.3 Frekuensi Kepemilikan Keluarga

		Kepemilikan Keluarga			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kepemilikan keluarga kurang dari 20%	31	50.8	50.8	50.8
	Kepemilikan keluarga 20% atau lebih	30	49.2	49.2	100.0
	Total	61	100.0	100.0	

Sumber : Hasil olah data, 2013

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga kurang dari 20% adalah sebesar 31 perusahaan atau sebesar 50,8%. Kemudian jumlah perusahaan dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga sebesar 20% atau lebih adalah sebesar 30 perusahaan atau sebesar 49,2%.

Tabel 4.4 Frekuensi Kepemilikan Institusional

		Kepemilikan Institusional			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kepemilikan institusional kurang dari 20%	11	18.0	18.0	18.0
	Kepemilikan institusional 20% atau lebih	50	82.0	82.0	100.0
	Total	61	100.0	100.0	

Sumber : Hasil olah data, 2013

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa jumlah perusahaan dengan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional kurang dari 20% adalah sebesar 11 perusahaan atau sebesar 18,0%. Kemudian jumlah

perusahaan dengan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional sebesar 20% atau lebih adalah sebesar 50 perusahaan atau sebesar 82,0%

Tabel 4.5 Frekuensi Komite Audit

		Komite Audit			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non Komite Audit	14	23.0	23.0	23.0
	Komite Audit	47	77.0	77.0	100.0
	Total	61	100.0	100.0	

Sumber : Hasil olah data, 2013

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa dari ada tidaknya Komite Audit, perusahaan yang memiliki Komite Audit adalah sebesar 47 perusahaan atau sebesar 77,0%. Kemudian jumlah perusahaan yang tidak memiliki Komite Audit adalah sebesar 14 perusahaan atau sebesar 23%.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

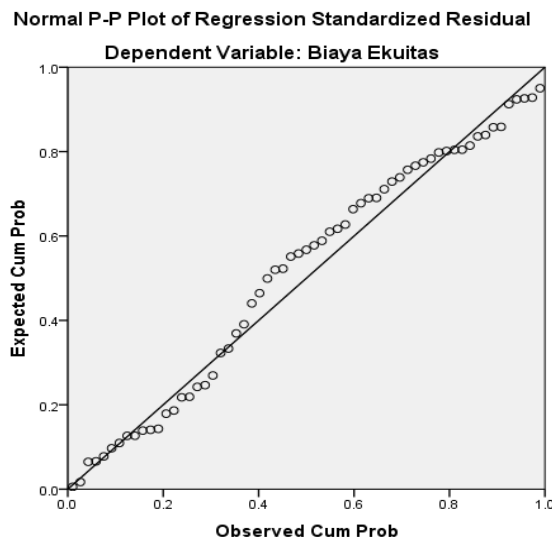
Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji model regresi sehingga diperoleh model regresi dari metode kuadrat terkecil yang menghasilkan estimator linier tidak bias. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala multikolineritas, dan heteroskedastisitas.

4.2.1 Pengujian Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui normalitas dan bertujuan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai

distribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal uji t dapat dilakukan, sementara apabila asumsi normalitas tidak dapat dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistik t. Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot dengan regresi dapat ditunjukkan pada Gambar 4.1 berikut:

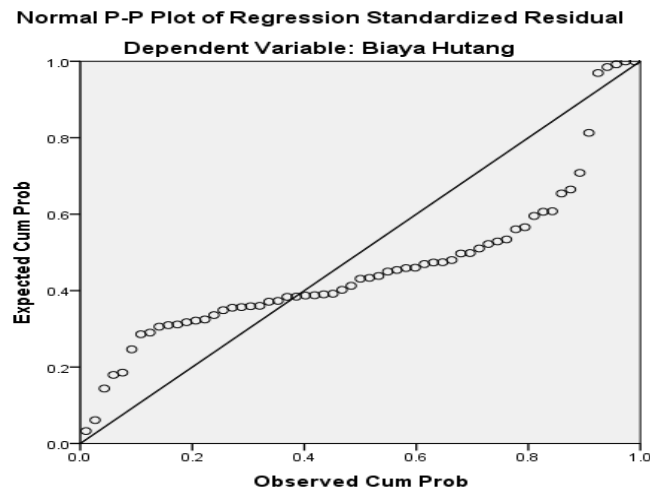
Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas Model 1 (Biaya Ekuitas)



Sumber : Hasil olah data, 2013.

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa angka probabilitas disekitar garis linier atau lurus. Artinya bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal. Sehingga pengujian statistik selanjutnya dapat dilakukan uji t.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas Model 2 (Biaya Hutang)



Sumber : Hasil olah data, 2013.

Hasil uji normalitas dengan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa angka probabilitas disekitar garis linier atau lurus. Artinya bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal. Sehingga pengujian statistik selanjutnya dapat dilakukan uji t.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pengujian adanya multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan besarnya tolerance value dan besarnya VIF (Ghozali, 2005). Jika nilai tolerance value $> 0,10$ atau < 1 dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.6 dan 4.7

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas (Biaya Ekuitas)

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CGI	.681	1.469
	Kepemilikan Keluarga	.854	1.172
	Kepemilikan Institusional	.937	1.067
	Dewan Komisaris	.899	1.113
	Komite Audit	.794	1.259

a. Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Hasil olah data, 2013

Dari Tabel 4.6 dapat diketahui hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0, menunjukan bahwa nilai *tolerance value* $> 0,10$ atau < 1 dan $VIF < 10$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas yang artinya tidak ada korelasi diantara variabel-variabel bebas sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas (Biaya Hutang)

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CGI	.681	1.469
	Kepemilikan Keluarga	.854	1.172
	Kepemilikan Institusional	.937	1.067
	Dewan Komisaris	.899	1.113
	Komite Audit	.794	1.259

a. Dependent Variable: Biaya Hutang

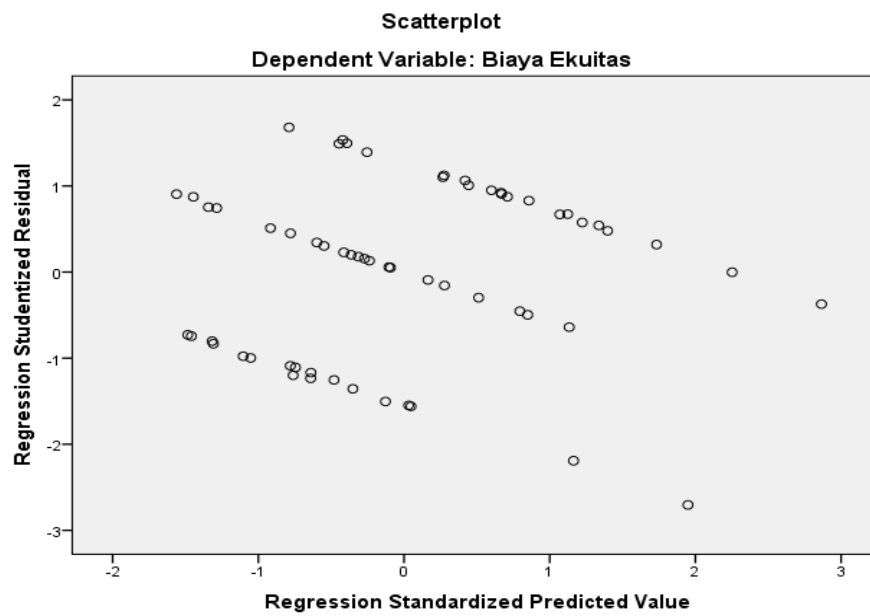
Sumber : Hasil olah data, 2013

Dari Tabel 4.7 dapat diketahui hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 17.0, menunjukan bahwa nilai *tolerance value* $> 0,10$ atau < 1 dan $VIF < 10$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas yang artinya tidak ada korelasi diantara variabel-variabel bebas sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atas variabel penelitian. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai diagram *scatterplot*.

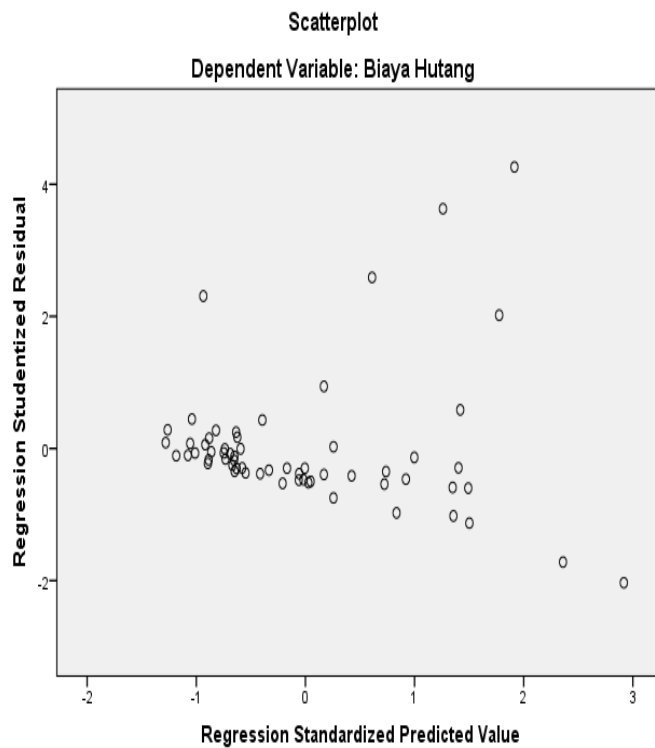
Gambar 4.3
Uji Heteroskedastisitas Model 1 (Biaya Ekuitas)



Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Gambar 4.3 dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar keatas dan dibawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.4
Uji Heteroskedastisitas Model 2 (Biaya Hutang)



Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Gambar 4.4 dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar keatas dan dibawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

4.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda Model 1 (Biaya Ekuitas)

Model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan

Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas perusahaan pada IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1 (Biaya Ekuitas)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-5.459	1.940		.007
	CGI	-5.714	2.522	.322	.027
	Kepemilikan Keluarga	.869	.279	.396	.003
	Kepemilikan Institusional	.372	.346	.130	.287
	Dewan Komisaris	117.939	80.405	.182	.148
	Komite Audit	-.707	.344	-.271	.044

a. Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Tabel 4.8 di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{COE} = -5,459 - 5,714\text{CGI} + 0,869\text{FAM} + 0,372\text{INST} + 117,939\text{DKOM} - 0,707\text{DAUD}$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) = -5,459 dapat diartikan bahwa apabila semua variabel bebas Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan

Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit dianggap konstan atau sama dengan nol maka besarnya biaya ekuitas adalah sebesar -5,459.

2. Nilai koefisien $\beta_1 = -5,714$ artinya variabel Corporate Governance mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap biaya ekuitas. Artinya, apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan Corporate Governance akan menyebabkan penurunan biaya ekuitas sebesar 5,714 demikian pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien $\beta_2 = 0,869$ artinya variabel kepemilikan keluarga mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya ekuitas . Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan kepemilikan keluarga akan menyebabkan kenaikan biaya ekuitas sebesar 0,869 demikian pula sebaliknya.
4. Nilai koefisien $\beta_3 = 0,372$ artinya variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya ekuitas. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan kepemilikan institusional akan menyebabkan kenaikan biaya ekuitas sebesar 0,372 demikian pula sebaliknya.
5. Nilai koefisien $\beta_4 = 117,939$ artinya variabel dewan komisaris mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya ekuitas. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan dewan komisaris

akan menyebabkan kenaikan biaya ekuitas sebesar 117,939 demikian pula sebaliknya.

6. Nilai koefisien $\beta_5 = -0,707$ artinya variabel komite audit mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap biaya ekuitas. Artinya, apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan komite audit akan menyebabkan penurunan biaya ekuitas sebesar 0,707 demikian pula sebaliknya.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda Model 2 (Biaya Hutang)

Model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Hutang perusahaan pada IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2 (Biaya Hutang)

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.093	.221		-.421	.675
	CGI	.359	.288	.186	1.246	.218
	Kepemilikan Keluarga	.029	.032	.119	.896	.374
	Kepemilikan Institusional	-.107	.039	-.344	-2.707	.009
	Dewan Komisaris	.819	9.174	.012	.089	.929
	Komite Audit	-.073	.039	-.256	-1.849	.070

a. Dependent Variable: Biaya Hutang
Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Tabel 4.9 di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{COD} = -0,093 + 0,359\text{CGI} + 0,029\text{FAM} - 0,107\text{INST} + 0,819\text{DKOM} - 0,073\text{DAUD}$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) = -0,093 dapat diartikan bahwa apabila semua variabel bebas Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit dianggap konstan atau sama dengan nol maka besarnya biaya hutang adalah sebesar -0,093.
2. Nilai koefisien $\beta_1 = 0,359$ artinya variabel Corporate Governance mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya hutang. Artinya, apabila variabel

independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan Corporate Governance akan menyebabkan kenaikan biaya hutang sebesar 0,359 demikian pula sebaliknya.

3. Nilai koefisien $\beta_2 = 0,029$ artinya variabel kepemilikan keluarga mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya hutang . Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan kepemilikan keluarga akan menyebabkan kenaikan biaya hutang sebesar 0,029 demikian pula sebaliknya.
4. Nilai koefisien $\beta_3 = -0,107$ artinya variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap biaya hutang. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan kepemilikan institusional akan menyebabkan penurunan biaya hutang sebesar 0,107 demikian pula sebaliknya.
5. Nilai koefisien $\beta_4 = 0,819$ artinya variabel dewan komisaris mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap biaya hutang. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan dewan komisaris akan menyebabkan kenaikan biaya hutang sebesar 0,819 demikian pula sebaliknya.
6. Nilai koefisien $\beta_5 = -0,073$ artinya variabel komite audit mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap biaya hutang. Artinya, apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan per satuan komite audit akan

menyebabkan penurunan biaya hutang sebesar 0,073 demikian pula sebaliknya.

4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

4.4.1 Model 1 (Biaya Ekuitas)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan koefisien determinasi berganda (*Adjusted R_{Square}*). Hasil koefisien deteminasi berganda dapat ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi (Rsquare)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493 ^a	.243	.174	1.0060448

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, Kepemilikan Intitusional, DewanKomisaris, Kepemilikan Keluarga, CGI

b. Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Tabel 4.10 dapat diketahui besarnya koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) sebesar 0,174, maka dapat diartikan bahwa 17,4% Biaya Ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan

Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit. Sedangkan sisanya sebesar 82,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.4.2 Model 2 (Biaya Hutang)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan koefisien determinasi berganda (*Adjusted R_{Square}*). Hasil koefisien deteminasi berganda dapat ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi (Rsquare)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407 ^a	.166	.090	.1147839

a. Predictors: (Constant), Komite Audit, Kepemilikan Institusional, DewanKomisaris, Kepemilikan Keluarga, CGI

b. Dependent Variable: Biaya Hutang

Sumber : Hasil olah data, 2013.

Dari Tabel 4.11 dapat diketahui besarnya koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) sebesar 0,090, maka dapat diartikan bahwa 9,0% Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan

Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit. Sedangkan sisanya sebesar 91,0% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat dijelaskan bahwa variabel Biaya Ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit dengan pengaruhnya sebesar 17,4%. Hal ini juga terjadi pada pengaruh dari variabel Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit. dengan pengaruhnya sebesar 9,0%.

4.5 Pengujian hipotesis dan Pembahasan

4.5.1 Pengujian Hipotesis Model 1 (Biaya Ekuitas)

Pada pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel-variabel Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit secara parsial terhadap Biaya Ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui apakah hipotesis didukung atau tidak, maka nilai probabilitas hitung dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Apabila nilai probabilitas kurang dari $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung (terbukti secara signifikan). Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dijelaskan

pengaruh masing-masing variabel terhadap Biaya Ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebagai berikut:

1. Pengujian pada variabel Corporate Governance

Uji signifikansi dengan hipotesis 1 terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,027 yang kurang dari 0,05 yang berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh corporate governance terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar -5,714. Artinya hubungan antara variabel corporate governance terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah negatif.

Secara parsial, variabel Corporate Governance mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Secara teoritis, penerapan Corporate governance yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan – keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan Good Corporate governance juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002). Meningkatnya kepercayaan investor tersebut disebabkan karena penerapan GCG dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar. Corporate governance yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance dengan baik. Semakin tinggi corporate governance index ,maka semakin besar potensi perusahaan untuk memperoleh biaya ekuitas yang lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Derwell dan

Verwijmeren (2007) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas corporate governance yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah.

2. Pengujian pada variabel Kepemilikan Keluarga

Uji signifikansi dengan hipotesis 3 terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,003 atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 0,869. Artinya bahwa hubungan antara variabel kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah positif.

Kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Karena munculnya agency problem antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini disebabkan oleh Excess Control yang dimiliki pemegang saham mayoritas cenderung digunakan untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas. Selain itu dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga, risiko informasi juga cenderung lebih tinggi karena adanya kemungkinan bahwa seluruh seluruh informasi tentang perusahaan hanya dikuasai oleh pihak- pihak tertentu saja. Risiko-risiko tersebut dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan mengakibatkan biaya ekuitas yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yao dan Sun (2008) yang menyatakan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

3. Pengujian pada variabel Kepemilikan Institusional

Uji signifikansi dengan hipotesis 5 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,287 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 0,372. Artinya bahwa hubungan antara variabel kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah positif.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Rata-rata kepemilikan institusional yang masih relatif kecil bila dibandingkan dengan kepemilikan keluarga mungkin menyebabkan kepemilikan institusional belum dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa pihak institusional tidak melakukan tindakan pengawasan karena tindakan tersebut membutuhkan biaya yang cukup besar (Ashbaugh et al., 2004). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rebecca dan Siregar (2010) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

4. Pengujian pada variabel Dewan Komisaris

Uji signifikansi dengan hipotesis 7 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,148 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh dewan komisaris terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 117,939. Artinya bahwa hubungan antara variabel dewan komisaris terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah positif.

Kemudian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Perusahaan yang menerapkan praktik Corporate Governance melalui pengawasan dewan komisaris dan komite audit akan memiliki biaya ekuitas yang lebih murah. Namun dimungkinkan karena keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris hanya untuk memenuhi persyaratan dan suatu keharusan bagi perusahaan dalam menerapkan corporate governance (Juniarti dan Sentosa, 2009). Dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan memang cukup penting namun jika tidak dibarengi dengan peningkatan kinerja maka tidak akan memberikan pengaruh bagi kinerja perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan (Yunita, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yunita (2012) yang menyatakan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

5. Pengujian pada variabel Komite Audit

Uji signifikansi dengan hipotesis 9 terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,044 atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh komite audit terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar -0,707. Artinya bahwa hubungan antara variabel komite audit terhadap biaya ekuitas pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah negatif.

Komite Audit mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Komite audit diyakini dapat memberikan pengawasan yang independen terhadap proses pengambilan keputusan manajemen dan menjaga tindakan oportunistik manajemen. Lebih jauh lagi ,dengan adanya Komite Audit dapat memberikan transparansi atas informasi keuangan kepada publik sehingga risiko informasi dapat berkurang dan biaya ekuitas akan berkurang. Perusahaan yang memiliki komite audit independen yang lebih banyak mempunyai biaya ekuitas yang rendah. Demikian juga dengan proporsi komite audit yang memiliki pemahaman dibidang keuangan dan akuntansi berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas . Hal ini dikarenakan audit komite yang independen serta memiliki pemahaman atas proses penyusunan laporan keuangan akan melakukan pengawasan yang lebih efektif atas proses penyusunan laporan keuangan sehingga risiko informasi yang dimiliki investor akan berkurang dan required rate of return akan lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ashbaugh dan Collins,La Foud (2004) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas.

4.5.2 Pengujian Hipotesis Model 2 (Biaya Hutang)

Pada pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel-variabel Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Intitusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit secara parsial terhadap Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui apakah hipotesis didukung atau tidak, maka nilai

probabilitas hitung dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Apabila nilai probabilitas kurang dari $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung (terbukti secara signifikan). Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebagai berikut:

1. Pengujian pada variabel Corporate Governance

Uji signifikansi dengan hipotesis 2 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,218 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh corporate governance terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 0,359. Artinya hubungan antara variabel corporate governance terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah positif.

Secara parsial, variabel Corporate Governance tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya hutang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Piot dan Missioner-Piera (2007), bahwa kualitas corporate governance memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya hutang yang ditanggung 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. Walaupun kualitas corporate governance baik namun tidak akan mempengaruhi biaya hutang,

dan tidak bisa menjadi jaminan bagi kreditur bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik ,transparan,dan bertanggung jawab dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

2. Pengujian pada variabel Kepemilikan Keluarga

Uji signifikansi dengan hipotesis 4 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,374 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 0,029. Artinya bahwa hubungan antara variabel kepemilikan keluarga terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada. Sedangkan pengaruhnya terhadap biaya hutang menunjukkan bahwa Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Boubakri dan Ghouma (2010) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu, mereka cenderung menggunakan kontrol yang dimiliki untuk merugikan pihak kreditur (debtholders) sehingga pihak kreditur mengantisipasi risiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ayub (2008). Hal ini mengindikasikan bahwa pihak kreditur cenderung untuk tidak memperhatikan proporsi kepemilikan keluarga dalam menentukan biaya hutang yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal ini juga dapat disebabkan karena Agency Problem tipe I, yaitu agency problem antara manajer dengan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga, walaupun

terdapat kemungkinan terjadi Agency Problem tipe II, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Sebagai hasilnya, kepemilikan keluarga dalam perusahaan tidak terlalu mempengaruhi pengambilan keputusan kreditur dalam menentukan besarnya biaya hutang perusahaan adalah positif.

3. Pengujian pada variabel Kepemilikan Institusional

Uji signifikansi dengan hipotesis 6 terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,009 atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar -0,107. Artinya bahwa hubungan antara variabel kepemilikan institusional terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah negatif.

Secara parsial Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang. Piot dan Missioner dan Piera (2007) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusional yang besar memberikan insentif untuk melakukan pengawasan dan monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga pihak kreditur akan mengharapkan return yang lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat

mengurangi biaya hutang yang diterima oleh perusahaan. Investor institusional berada pada posisi yang lebih baik untuk mempelajari kondisi perusahaan dan mendapat manfaat yang lebih besar. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik dipasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya hutang yang lebih rendah. Elysiani et al.(2010) juga menyatakan bahwa stabilitas investor institusional berperan dalam penentuan biaya hutang perusahaan dan dampaknya menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi.

4. Pengujian pada variabel Dewan Komisaris

Uji signifikansi dengan hipotesis 8 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,929 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh dewan komisaris terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar 0,819. Artinya bahwa hubungan antara variabel dewan komisaris terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah positif.

Dewan komisaris tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya hutang, dewan komisaris independen belum sepenuhnya dapat memperbaiki kepatuhan terhadap berbagai persyaratan pengungkapan, dimana akan menghasilkan pengungkapan keuangan yang lebih komprehensif. Pengawasan yang tinggi dari pihak luar terhadap manajemen akan menuntut perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan laporan keuangan merupakan sumber informasi penting bagi perusahaan dan

informasi tersebut digunakan dalam perencanaan dan evaluasi. Namun Dewan Komisaris dianggap belum mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, shareholder, dan kreditur (Sentosa, 2009). Dewan Komisaris belum sepenuhnya memberikan informasi berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dan Dewan Komisaris bisa membatasi penentuan biaya hutang perusahaan.

5. Pengujian pada variabel Komite Audit

Uji signifikansi dengan hipotesis 10 tidak terbukti secara signifikan, karena diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,070 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh komite audit terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien sebesar -0,073. Artinya bahwa hubungan antara variabel komite audit terhadap biaya hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah negatif.

Namun secara parsial komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Komite audit yang memiliki kemampuan dibidang keuangan akan memberi pengaruh negatif terhadap biaya hutang. Hal ini dikarenakan audit independen yang memiliki pemahaman atas proses pelaporan keuangan mempunyai hak untuk memberikan informasi berkaitan kondisi keuangan perusahaan, dan audit independen bisa membatasi penentuan biaya hutang perusahaan dan dampaknya menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Namun walaupun audit

independen yang memiliki pemahaman atas proses pelaporan keuangan belum dapat membatasi penentuan biaya hutang perusahaan. Penggunaan KAP yang sudah memiliki nama di mata publik (KAP big four) belum dapat dipercayai kualitasnya dibandingkan dengan KAP yang kecil (KAP non big four) walaupun KAP big four memiliki sumberdaya yang berkualitas karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang pada perusahaan IICG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Corporate Governance mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas namun Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.
2. Kepemilikan Keluarga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas namun Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.
3. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas namun Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang .
4. Dewan Komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas maupun terhadap biaya hutang.

5. Komite Audit mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas namun Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

5.2 Saran

Adapun saran yang dapat diajukan oleh penulis dari hasil penelitian yang telah dilakukan :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini belum mencakup seluruh perusahaan dan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta hanya meliputi 3 tahun periode penelitian. Oleh karena itu, generalisasi kesimpulan dalam hasil penelitian ini perlu dilakukan dengan hati-hati. Penelitian juga menggunakan perusahaan yang terdaftar di IICG dengan 3 kriteria sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Penelitian berikutnya dapat menambahkan sample penelitian perusahaan yang terdaftar di IICG diluar 3 kriteria tersebut karena IICG juga memiliki sample data diluar perusahaan dengan 3 kriteria tersebut. Peneliti juga dapat memperpanjang periode penelitiannya.
2. Metode yang digunakan untuk mengukur biaya ekuitas dalam penelitian ini adalah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dimana metode ini mempunyai banyak kelemahan, terutama karena kondisi pasar modal Indonesia yang belum tentu efisien. Penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi lain yang lebih tepat untuk mengukur biaya ekuitas

perusahaan, misalnya dengan menggunakan *dividen growth model* atau *residual income model*

3. Penelitian ini hanya menggunakan dewan komisaris dan komite audit sebagai ukuran mekanisme internal corporate governance. Proksi lain yang dapat dijadikan ukuran adalah auditor internal. Menurut Prawitt *et al.* (2008) kualitas audit internal secara signifikan mempengaruhi tingkat manajemen laba. Namun, audit internal tidak digunakan dalam penelitian ini karena keterbatasan informasi terkait audit internal yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Penelitian berikutnya dapat menambahkan ukuran audit internal dengan menyebarkan kuesioner kepada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- A.A.Sentosa, J. d. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Vuntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol.11, No.2, November, 88-100.
- A.B.Susanto. (2007). *Corporate Social Responsibility*. Jakarta: Garpprint.
- Abdullah, F. (2003). *Manajemen Perbankan*. Malang: UMM.
- Anderson, R. d. (2002). Foundly Family Ownership anda Agency Cost of debt. *Jurnal of Financial economics*, 263-285.
- Arifin, Z. (2003). Masalah Agency dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga :Bukti dari Peusahaan Publik di Indonesia. *Disertasi Pascasarjana FEUI*.
- Asbaugh, H. (2004). Corporate Governance and the cost of equity capital. *Working Paper, University of Wisconsin*.
- Attig, N. a. (2008). Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity. *Journal of Corporate Finance* 14, 721-737.
- Ayub, M. (2008). Pengaruh Family Ownership terhadap Cost of debt . *Tesis FEUI*.
- Babatunde, M. A. (2009). The Effect of Ziternal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firm in Nigeria. *Coporate Ownership & Control* Vol.7 Issue 2.
- Bhojarj, S. S. (2010). Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yiels: The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *Journal of Business*, 76(3), 455-475.
- Boubakri, N. H. (2010). Control/ownership structure, creditor rights protection, and the cost of debt financing: International evidence. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2481-2499.
- Byun, H. a. (2008). The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 37, 139-184.
- Chen, Y. J. (2006). The impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDRTs) and Corporate Governance Structure om Interest Cost of Debt. *Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan*.

- Collins, D. H. (2010). Manajement entrenchment and the cost of equity capital . *Journal of Business Research*, 64,356-362.
- Derwall, J. a. (2007). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital: Evidenxe from GMI's Governance Rating. *European Center for Corporate Governance Research Note,RSM Erasmus University,The Netherlands*.
- Dinda. (2010, September 28). <http://www.informasiku.com/2011/04/teori-struktur-modal.html>. Retrieved from WordPress.com.
- DodiTris. (2012, Oktober 19). *Pengaruh Biaya Ekuitas (Cost of Equity) terhadap Disclosure*. Retrieved from Referensi Akuntansi: <http://referensiakuntansi.blogspot.com/2012/10/pengaruh-biaya-ekuitas-cost-of-equity.html>.
- Dyck A., a. L. (2004). Control Premiums and the Effectiveness of Corporate Governance System. *Journal of Applied Corporate Finance* 16, 51-72.
- Elysiani, E. C. (2010). Institutional Ownership stability and the cost of debt. *Journal of Financial Market* 13, 475-500.
- Fabozzi, F. J. (2007). Bond Market,Analysis and Strategies. *Prentice-Hall*, Inc 4th edition.
- Fidyati, N. (2004). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap earning management pada perusahaan seasoned equity offered (SEO). *Jurnal Ekonomi,Management dan Akuntansi*, 2(1),1-23.
- Francis, J. a. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, 80(4),1125-1162.
- Gunarsih, T. (2003). Riset Empiris dalam Corporate Governance. *.Seminar sehari:Issues Application & Research In Corporate Governance dalam Rangka Lunching Pusat Studi Corporate Governance.FE UTY*.
- Hermawan, A. (2009). *Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT.Grasindo.
- Jensen, M. (1993). The Modern Industrial Revolution,Exit,and The Failure of Internal Control System. *Journal of Fonance*, 48:831-880.
- Koesnadi, R. (2010). Pengaruh Tingkat Pengungkapan dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Pinjaman: Studi Empiris atas Emitmen. *Tesis FEUI*.
- Lesse, R. d. (1984). The Market Value of Control in Publicly traded corporations. *Jurnal of Financial Economics*.

- Mania, A. (2012, 09 14). <http://slideshare.com/2012/09/manajemenkeuangan.html>. Retrieved from slideshare.com.
- MR.Simple. (2011, November 17). *Pengertian dan Komponen Biaya Modal*. Retrieved from Mr.Simple.blogspot.com: <http://Mr.Simple.blogspot.com/PengertiandanKomponenBiayaModal.html>.
- Mr.Simple. (2011, November 17). *Pengertian dan Komponen Biaya Modal (COC)*. Retrieved from Mr.Simple.blogspot.com: <http://Mr.Simple.blogspot.com/2011/11/Pengertian-Komponen-Biaya-Modal.html>.
- Newell.R., d. G. (2002). A Premiun for good governance. *The McKinsey Quartely* , 3,20-23.
- News, B. (2011, May 28). *Pengertian Good Corporate Governance*. Retrieved from Bankir News: <http://BankirNews.blogspot.com/2011/05/Pengertian-Good-Corporate-Governance.html>
- Piot, C. F. (2007). Corporate Governance,Audit Quality,and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies. *Working Paper* <http://ssrn.com>.
- Rebecca Yulisa, S. V. (2010). Pengaruh corporate governance index,kepemilikan keluarga dan kepemilikan institutional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang,studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI.
- Ria. (2012, juni 25). <http://jalurbaru.blogspot.com/2013/07/biaya-ekuitas-cost-of-equity.html>. Retrieved from Kompasiana.com.
- Riduan, Z. (2010). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Capital dengan Likuiditas Saham Sebagai Variable Mediasi. *Skripsi FEUI*.
- Robert, G. d. (2009). Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing? *Working Paper,York University*.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF.
- Shuto, A. d. (2010). The Effect of managerial ownership on the cost of debt:evidence from Japan. *RIEB Discussion Paper Series,Kobe University*.
- Singgih.M.L. (2008). Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode economic value added. *Tesis Universitas ITS Surabaya*.
- Susanto, S. (2012). Corporate Governance,Kualitas laba ,dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2009. *Skripsi FEUI*.

- Tjager, I. S. (2003). *Corporate Governance Tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis indonesia*. Jakarta: PT.Prenhallindo.
- Wahyono.T. (2009). *Model Analisis Statistik dengan SPSS 17*. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- Wikipedia. (2011, 11 05). *Dewan Komisaris*. Retrieved from Wikipedia:
"<http://id.wikipedia.org/w/index.php?title=Komisaris&oldid=6200568>
- Xie. (2004). *The influence of Board Independence, Competency and Ownership Management in Malaysia*. Malaysia.
- Yani. (2012, October 15). *Komite Audit*. Retrieved from Savvyware.com:
<http://Savvyware.com/2012/10/Komite-Audit.html>.
- Yanuar, M. A. (2011). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Hubungan Non-Linier Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Thesis FE Magister Manajemen Jakarta*.
- Yao, J. a. (2008). Ownership Structure and Cost of Equity Capital in East Asian Corporation. *School of Accounting and Finance, The Hong Kong Polytechnic University*.
- Yusuf, F. (2013, mei 8). <http://www.informasiku.com/2011/04/teori-struktur-modal.html>.