

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

DWI RICKY NUGROHO

NIM. 12030110130202

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dwi Ricky Nugroho
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130202
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)**
Dosen Pembimbing : Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 13 Maret 2014

Dosen Pembimbing,

(Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19760522 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dwi Ricky Nugroho
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130202
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 Mei 2014

Tim Penguji :

1. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Drs. Dul Muid, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Adityawarman, S.E., M.Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Dwi Ricky Nugroho menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat atau sebagian tulisan yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat maupun pemikiran yang berasal dari penulis lain, yang seolah-olah menjadi sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau tulisan yang saya ambil dari penulisan orang lain tanpa memberi pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima

Semarang, 1 April 2014

Yang membuat pernyataan,

(Dwi Ricky Nugroho)

NIM. 12030110130202

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Mereka berkata bahwa setiap orang membutuhkan tiga hal yang akan membuat mereka berbahagia di dunia ini, yaitu; seseorang untuk dicintai, sesuatu untuk dilakukan, dan sesuatu untuk diharapkan

~ Tom Bodett

Yesterday is history, tomorrow is a mystery, but today is a gift, that is why it's called a present

~ Master Oogway

Suatu perkataan yang keluar dari mulut merupakan janji dan harapan, maka berusahalah untuk menepatinya dan membuat semua hal yang dikatakan menjadi nyata

Belajarlh dari kesalahan orang lain. Anda tak dapat hidup cukup lama untuk melakukan semua kesalahan itu sendiri

~ Martin Vanbee

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk kedua orang tuaku tercinta, saudara-saudariku tersayang, Azalea Ifani Rizqi yang selalu mendukungku, guru dan dosen yang senantiasa mengajariku, serta semua sahabat dan teman-teman seperjuanganku baik dalam suka maupun duka semenjak. Semua hal yang terbaik yang dapat kulakukan kupersembahkan untuk kalian.

ABSTRACT

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

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

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

Keywords: *good corporate governance, cost of equity, cost of debt*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. *Good corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan didalam penelitian ini adalah biaya ekuitas dinilai dengan menggunakan pengukuran model Ohlson dan biaya utang yang dinilai dengan menggunakan pengukuran *cost of debt* (COD). Selain itu, didalam penelitian ini juga menambahkan tiga variabel kontrol yaitu *leverage*, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil lainnya mencatatkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Serta hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hasil lainnya mencatatkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang. Secara keseluruhan dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini bahwa *good corporate governance* mempengaruhi biaya ekuitas dan biaya utang.

Kata kunci: *good corporate governance*, biaya ekuitas, biaya utang

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir yaitu penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)” dengan lancar, baik, dan tepat waktu. Skripsi ini disusun dengan tujuan sebagai salah satu syarat yang untuk menyelesaikan program sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam proses penyusunan skripsi ini penulis banyak mengalami hambatan dan kesulitan namun berkat bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. Selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia memberikan waktu, bimbingan, ajaran, dan arahan selama proses penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.

4. Dr. Paulus Th. Basuki Hadiprajitno, S.E., MBA., MSA., Akt. selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Seluruh dosen, karyawan, dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah bersedia melayani dan memberikan pengalaman dari awal penulis tiba di kampus hingga selesai studi.
6. Kedua orang tua penulis yaitu Bapak H. Amir Hamzah dan Ibu Hj. Maimanah serta Kakakku Sthevyana yang telah memberikan perhatian, arahan, dan semangat kepada penulis.
7. Azalea Ifani Rizqi yang telah menjadi penyemangat, penghibur, memotivasi, menjadi teman hidup, dan tempat berbagi rasa disaat senang maupun duka.
8. Sahabat-sahabat saya selama kuliah Deko, Yudha, Bonita, Andri, Mira, Tyas, There, Shelly, dan Renaldo yang selalu menemani saya dan sampai kapanpun tidak akan pernah lepas tali persahabatannya.
9. Teman-teman yang memberikan saya pengajaran dan arahan dalam menyelesaikan skripsi yaitu Enny, Nunung, Shika, dan Raras yang selalu baik dan mau membantu saya.
10. Teman-teman satu bimbingan yaitu Rido, Haniatun, Lina dan Rani yang dapat menjadi teman bertukar pikiran mengenai skripsi.
11. Teman-teman “CS Squad” Deko, Harish, Andi, Seno, Nikho, Arya, Tommy, Helmy, Lais dan Boss Wahyu yang selalu menemani dalam menghapus lelah dan bermain.

12. Teman-teman KKN Kandeman Mas Yona, Mas Arthur, Revanda, Dodi, Galih, Karin, Juna, Wida, Nailil, dan Putri yang menjadi teman seperjuangan selama melakukan KKN di Kota Batang.
13. Teman-teman “Kosan Putra Poniman” Iqbal, Yanuar, Iqbal, Naufal, dan Galih yang selalu membantu saya selama berada di Kota Semarang.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekhukurangan dan kekeliruan, karena itu penulis menerima kritik dan saran demi tercapainya hasil yang lebih baik. Penulis berharap bahwa karya skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca dan pihak-pihak terkait.

Semarang, 1 April 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	15
2.1.2 Asimetri Informasi	17
2.1.3 <i>Good Corporate Governance</i>	19
2.1.3.1 Kepemilikan Keluarga	22
2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial	24

2.1.3.3 Kepemilikan Institusional	24
2.1.3.4 Frekuensi Pertemuan Komite Audit	25
2.1.3.5 Kualitas Audit	26
2.1.3.6 Komisaris Independen	27
2.1.4 Biaya Ekuitas	28
2.1.5 Biaya Utang	29
2.2. Penelitian Terdahulu	30
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	38
2.4 Pengembangan Hipotesis	39
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	39
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	42
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya	43
2.4.4 Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	45
2.4.5 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	47
2.4.6 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang	49
BAB III METODE PENELITIAN	52
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	52
3.1.1 Variabel Dependen	52
3.1.1.1 Biaya Ekuitas	52
3.1.1.2 Biaya Utang	53
3.1.2 Variabel Independen	53
3.1.2.1 Kepemilikan Keluarga	53
3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial	54

3.1.2.3 Kepemilikan Institusional	54
3.1.2.4 Frekuensi Pertemuan Komite Audit	55
3.1.2.5 Kualitas Audit	55
3.1.2.6 Komisaris Independen	56
3.1.3 Variabel Kontrol	56
3.1.3.1 <i>Leverage</i>	57
3.1.3.2 Kinerja Perusahaan	57
3.1.3.3 Ukuran Perusahaan	57
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	58
3.3 Jenis dan Sumber Data	59
3.4 Metode Pengumpulan Data	59
3.5 Metode Analisis Data	60
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	60
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	60
3.5.2.1 Uji Normalitas	60
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	61
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	61
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	62
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	63
3.5.4 Pengujian Hipotesis	66
3.5.4.1 Pengujian Signifikansi Model (<i>F-test</i>)	66
3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi	66
3.5.4.3 Uji Statistik t (<i>t-test</i>)	66
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	68
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	68
4.2 Analisis Data	69
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	69
4.2.1.1 Biaya Ekuitas	69
4.2.1.2 Biaya Utang	76

4.2.2 Uji Asumsi Klasik	82
4.2.2.1 Uji Normalitas	83
4.2.2.1.1 Biaya Ekuitas	83
4.2.2.1.2 Biaya Utang.....	86
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	87
4.2.2.2.1 Biaya Ekuitas	88
4.2.2.2.2 Biaya Utang.....	89
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	90
4.2.2.3.1 Biaya Ekuitas	91
4.2.2.3.2 Biaya Utang.....	92
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	92
4.2.2.4.1 Biaya Ekuitas	93
4.2.2.4.2 Biaya Utang.....	96
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	99
4.2.3.1 Uji Analisis Regresi Berganda.....	99
4.2.3.1.1 Biaya Ekuitas	100
4.2.3.1.2 Biaya Utang.....	102
4.2.3.2 Uji Signifikansi Model (<i>F-test</i>)	104
4.2.3.2.1 Biaya Ekuitas	104
4.2.3.2.2 Biaya Utang.....	105
4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi	106
4.2.3.3.1 Biaya Ekuitas	106
4.2.3.3.2 Biaya Utang.....	107
4.2.3.4 Uji Statistik t (<i>t-test</i>)	108
4.2.3.4.1 Biaya Ekuitas	109
4.2.3.4.2 Biaya Utang.....	114

4.3 Interpretasi Hasil	118
4.3.1 Kepemilikan Keluarga Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Ekuitas	118
4.3.2 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Ekuitas	119
4.3.3 Kepemilikan Instiusional Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Ekuitas	120
4.3.4 Frekuensi Pertemuan Komite Audit Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Ekuitas	122
4.3.5 Kualitas Audit Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Ekuitas	123
4.3.6 Komisaris Independen Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Ekuitas	124
4.3.7 Kepemilikan Keluarga Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Utang	125
4.3.8 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Utang	126
4.3.9 Kepemilikan Instiusional Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Utang	127
4.3.10 Frekuensi Pertemuan Komite Audit Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Utang	128
4.3.11 Kualitas Audit Berpengaruh Negatif	
Terhadap Biaya Utang	129
4.3.12 Komisaris Independen Berpengaruh Positif	
Terhadap Biaya Utang	130
BAB V PENUTUP.....	132
5.1 Kesimpulan.....	132
5.2 Keterbatasan Penelitian	138
5.3 Saran.....	139

DAFTAR PUSTAKA	140
LAMPIRAN-LAMPIRAN	144

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi.....	62
Tabel 4.1 Objek Penelitian	69
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Model Biaya Ekuitas.....	70
Tabel 4.3 Tabel Frekuensi BIG4 Model Biaya Ekuitas	75
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Model Biaya Utang.....	76
Tabel 4.5 Tabel Frekuensi BIG4 Model Biaya Utang	81
Tabel 4.6 <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> Model Biaya Ekuitas	85
Tabel 4.7 <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> Model Biaya Utang	87
Tabel 4.8 Uji Multikolonieritas Model Biaya Ekuitas	88
Tabel 4.9 Uji Multikolonieritas Model Biaya Utang	89
Tabel 4.10 Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi.....	91
Tabel 4.11 Uji Durbin Watson Model Biaya Ekuitas	91
Tabel 4.12 Uji Durbin Watson Model Biaya Utang	92
Tabel 4.13 Uji Korelasi Spearman's Rho Model Biaya Ekuitas.....	94
Tabel 4.14 Uji Korelasi Spearman's Rho Model Biaya Utang.....	98
Tabel 4.15 Analisis Regresi Linier Berganda Model Biaya Ekuitas	100
Tabel 4.16 Analisis Korelasi Berganda Model Biaya Ekuitas	101
Tabel 4.17 Analisis Regresi Linier Berganda Model Biaya Utang.....	102
Tabel 4.18 Analisis Korelasi Berganda Model Biaya Utang	103
Tabel 4.19 Uji Signifikansi Model (<i>F-test</i>) Model Biaya Ekuitas	104

Tabel 4.20 Uji Signifikansi Model (<i>F-test</i>) Model Biaya Utang	105
Tabel 4.21 Uji Koefisien Determinasi Model Biaya Ekuitas.....	106
Tabel 4.22 Uji Koefisien Determinasi Model Biaya Utang.....	107
Tabel 4.23 Uji Statistik Model Biaya Ekuitas.....	109
Tabel 4.24 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Model Biaya Ekuitas	113
Tabel 4.25 Uji Statistik Model Biaya Utang.....	114
Tabel 4.26 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Model Biaya Utang	117

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	38
Gambar 4.1 Grafik Batang Frekuensi BIG4 Model Biaya Ekuitas.....	75
Gambar 4.2 Grafik Batang Frekuensi BIG4 Model Biaya Utang.....	82
Gambar 4.3 Grafik Normal P-Plot Model Biaya Ekuitas	84
Gambar 4.4 Grafik Normal P-Plot Model Biaya Utang.....	86
Gambar 4.5 Grafik Plot ZPRED dan SRESID Model Biaya Ekuitas	93
Gambar 4.6 Grafik Plot ZPRED dan SRESID Model Biaya Utang	97

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel Penelitian Biaya Ekuitas	144
Lampiran B Sampel Penelitian Biaya Utang	146
Lampiran C Output SPSS 20 Biaya Ekuitas	148
Lampiran D Output SPSS 20 Biaya Utang	156

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Istilah *Good Corporate Governance* merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar, menurut *Forum for Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan menurut Pramono (2011) dalam Putranto (2013) *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang digunakan untuk memastikan bahwa aktifitas dan tujuan perusahaan adalah untuk memenuhi kepentingan-kepentingan dan mensejahterahkan para pemangku kepentingan, tidak semata-mata mencapai tujuan perusahaan itu sendiri. Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan demi mencapai kesejahteraan bersama.

Good Corporate Governance mendapat perhatian khusus dimasyarakat dipicu oleh skandal spektakuler yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika dan Eropa, seperti seperti *Enron, Wolrdcom, Tyco, London & Commonwealth, Poly Peck, Maxwell*, dan lain-lain. Keruntuhan perusahaan-perusahaan publik tersebut dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun praktek curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards* (Kaihatu, 2006).

Di Indonesia, juga terdapat beberapa kasus penerapan *Good Corporate Governance* salah satunya adalah kasus audit umum yang dialami oleh PT. Kereta Api Indonesia (PT. KAI). Menurut Nadia (2009), kasus ini menunjukkan bagaimana proses tata kelola yang dijalankan didalam suatu perusahaan, dan bagaimana peran dari tiap-tiap organ pengawas dalam memastikan penyajian laporan keuangan tidak salah saji dan mampu menggambarkan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya. Kasus PT. KAI berawal dari perbedaan pandangan antara Manajemen dan Komisaris, khususnya Ketua Komite Audit dimana Komisaris menolak menyetujui dan menandatangani laporan keuangan yang telah diaudit oleh Auditor Eksternal, dan Komisaris meminta untuk dilakukan audit ulang agar laporan keuangan dapat disajikan secara transparan dan sesuai dengan fakta yang ada (Nadia, 2009).

Kasus penerapan *Good Corporate Governance* lainnya yang terjadi di Indonesia adalah kasus laporan keuangan Kimia Farma yang Overstated. Kasus

tersebut berupa penggelembungan laba bersih pada laporan keuangan senilai Rp 132.668 Miliar, padahal laporan keuangan yang seharusnya hanyalah Rp 99.594 Miliar, kasus ini ikut menyeret sebuah Kantor Akuntan Publik (KAP) yang menjadi auditor PT. Kimia Farma (Setiajatnika, 2008). Menurut Setiajatnika (2008) didalam kasus ini terjadi pelanggaran terhadap prinsip-prinsip *good corporate governance*, yaitu pengungkapan yang akurat dan transparansi.

Isu *corporate governance* muncul sejak diperkenalkannya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Gunarsih, 2003 dalam Rebecca, 2012). Karena hal ini dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi diantara kedua belah pihak tersebut. Pihak yang lebih diuntungkan dalam hal ini adalah manajemen (*agent*) karena mereka lebih mengetahui seluk-beluk perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham (*principal*). Asimetri informasi ini dapat menimbulkan terjadinya *agency cost*. Beberapa peneliti sebelumnya membuktikan bahwa asimetri informasi dapat mempengaruhi secara signifikan biaya ekuitas (Komalasari dan Baridwan, 2001; Mardiyah, 2002; Murni, 2003; Amurwani, 2006). Hal ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Ifonie (2012) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Karena adanya asimetri informasi, maka dibutuhkan *Corporate Governance* yang efektif untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dengan cara meningkatkan pemantauan atas tindakan yang dilakukan oleh manajemen dan mengurangi risiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham. Menurut peneliti terdahulu bahwa *Corporate Governance*

yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah (Derwall dan Verwijmeren, 2007; Byun *et al.*, 2008).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik juga dapat terjadi diantara para kreditur dan pemegang saham. Karena pemegang saham memiliki kebiasaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang memiliki resiko yang tinggi dan berbeda jauh dari apa yang diharapkan oleh para kreditur, atau dapat disebut juga sebagai *risk-shifting problem*. Maka dari itu sebuah perusahaan harus memiliki struktur *Corporate Governance* yang baik agar para kreditur dapat menentukan *risk premium* sebuah perusahaan.

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

Didalam GCG terdapat beberapa unsur, seperti struktur kepemilikan saham, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen.

Struktur kepemilikan saham dapat di proksikan menjadi: 1) Kepemilikan keluarga; 2) Kepemilikan manajerial; dan 3) Kepemilikan institusional. Kepemilikan keluarga dilihat dari kontrol *ownership* dari dua anggota atau lebih, dari keluarga atau *partnership* dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota keluarga baik itu sebagai *advisor* dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham, lebih peduli pada hubungan keluarga, yang terakhir visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai beberapa generasi (Poza, 2007 dalam Ruwita, 2012). Dengan adanya kepemilikan yang terpusat sebuah perusahaan pada suatu keluarga, maka dapat terjadi pemenuhan sebuah tujuan yang hanya menguntungkan beberapa pihak. Maka dari itu diperlukan penerapan GCG yang baik didalam sebuah perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu unsur GCG dalam sebuah perusahaan, dimana kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham didalam perusahaan tersebut. Peningkatan atas kepemilikan manajerial akan membuat kekayaan manajemen, secara pribadi, semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya (Tamba, 2011 dalam Ruwita, 2012). Dengan hal ini, maka para manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan para pemegang saham,

karena manajer tersebut juga berlaku sebagai pemegang saham sehingga konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan dapat dicegah.

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

Frekuensi pertemuan komite audit merupakan rapat yang dilakukan komite audit untuk melakukan pembahasan mengenai laporan keuangan yang dilakukan dalam satu periode. Pertemuan komite audit penting dilakukan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi diantara anggota komite audit.

Kualitas Audit merupakan kualitas hasil laporan audit yang dilakukan oleh seorang auditor. Auditor dapat berfungsi sebagai agen pemantauan yang memberikan sinyal kepada pasar bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan memiliki kredibilitas yang tinggi dan lebih informatif (Titman dan Truman, 1986 dalam Putranto 2013). Biasanya sebuah perusahaan akan memilih auditor eksternal yang mempunyai reputasi yang baik. Menurut Putranto (2013) pemilihan auditor ini biasanya ditunjukkan dengan kantor publik yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik besar yang berlaku universal yang dikenal dengan Big Four Worldwide Accounting Firm (Big 4).

Komisaris independen juga tidak kalah penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* yang baik. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham mayoritas, serta bebas dari hubungan bisnis dan/atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2006). Dalam menjalankan fungsinya, dewan komisaris independen harus membebaskan diri dari kepentingan pihak-pihak lain yang berpotensi memunculkan konflik kepentingan dan menjalankan fungsinya sesuai dengan kompetensi yang memadai (Wicaksono, 2013).

Dan variabel dependen yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah biaya ekuitas dan biaya utang. Biaya utang adalah tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditur atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007 dalam Juniarti dan Sentosa, 2009). Sedangkan menurut Dini (2007) dalam Setiani dan Kusbandiyah (2009) *cost of debt* adalah sebagai tingkat bunga yang dibebankan oleh pemberi pinjaman sebelum dikurangi penghematan pajak.

Sedangkan menurut Yao dan Sun (2008) biaya ekuitas merupakan suatu tingkat diskonto (*discount rate*) dari arus kas masa depan yang diharapkan (*expected future cash flows*) oleh pemegang saham biasa. Sedangkan menurut Karamony dan Wokas (2011) biaya ekuitas adalah biaya rill yang harus

dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham *preferen*, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

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

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang dapat kita lihat dari peneliti-peneliti terdahulu. Tetapi beberapa dari mereka meneliti kedua hal tersebut secara terpisah. Penelitian mengenai biaya ekuitas yang dilakukan oleh Rebecca (2012) memperoleh hasil sebagai berikut: 1) *Corporate Governance Index* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas; 2) Kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas perusahaan; 3) Kepemilikan institusional tidak

berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Peneliti lain seperti Natalia dan Sun (2013) memiliki hasil penelitian sebagai berikut: 1) *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; 2) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; 3) Kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas; 4) Kualitas audit menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Kedua penelitian ini memiliki hasil yang berbeda mengenai variabel *Corporate Governance Index* dan kedua penelitian diatas memiliki hasil yang berbeda dengan yang dilakukan dilakukan oleh Ashbaugh *et. al.* (2004) dalam Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusional memiliki hubungan positif dengan biaya ekuitas.

Jika melihat penelitian mengenai biaya utang, maka kita dapat melihat penelitian yang dilakukan oleh Ayub (2008) yang menyatakan bahwa salah satu elemen *Corporate Governance* yaitu kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap biaya utang. Berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Junarti dan Sentosa (2009) memiliki hasil penelitian, sebagai berikut: 1) Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; 2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; 3) Kepemilikan institusional

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang; 4) Kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang. Jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang memperoleh hasil sebagai berikut: 1) Dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*); 2) Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*); 3) Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*); 4) Kualitas audit secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Rebecca (2012) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif terhadap biaya utang perusahaan.

Dari penelitian-penelitian diatas dapat diketahui bahwa masih banyak perbedaan hasil yang diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan, hal ini dapat terjadi karena adanya perbedaan sampel dan metode yang digunakan dalam melakukan pengukuran setiap variabel. Maka dari hal itu membuat peneliti perlu melakukan penelitian ulang mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang.

Adapun perbedaan penelitian sekarang merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Yulisa Rebecca dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional

Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI”.

Dan perbedaan ini dengan penelitian sebelumnya adalah *pertama*, peneliti akan menambahkan variabel independen, yaitu: 1) Kepemilikan manajerial; 2) Frekuensi pertemuan komite audit; 3) Kualitas audit; dan 4) Komisaris independen sebagai elemen dalam *Good Corporate Governance* yang dapat mempengaruhi biaya ekuitas dan biaya utang. *Kedua*, penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dari tahun 2010-2012.

1.2 Rumusan Masalah

Dari hasil pemaparan diatas dapat kita ketahui bahwa masih banyak terdapat perbedaan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Ekuitas Biaya Utang, maka dari itu perlu diadakan penelitian lebih lanjut mengenai hal ini. *Good Corporate Governance* menjadi pandangan utama dunia ketika terjadi kasus-kasus runtuhnya perusahaan-perusahaan besar di Amerika dan Eropa, seperti *Enron* dan *London & Commonwealth*. Hal ini membuka mata dunia bahwa *Good Corporate Governance* penting bagi keberhasilan sebuah perusahaan dan dengan adanya *Good Corporate Governance* yang baik dan sehat maka akan mengurangi bahkan menghilangkan terjadinya *agency problem*. Dengan adanya fakta ini maka peneliti akan mencoba menjawab pertanyaan diantaranya:

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya utang perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dibidang akuntansi khususnya mengenai *Good Corporate Governance*, biaya ekuitas, dan biaya utang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan di Indonesia, yaitu:

- a. Memberikan pemahaman kepada para investor dan kreditur mengenai *Good Corporate Governance* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
- b. Memberikan pengetahuan bagi setiap perusahaan manufaktur di Indonesia tentang pentingnya penerapan *Good Corporate Governance* yang baik dan sehat.
- c. Memberikan informasi bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian yang digunakan adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang digunakan dan teori ini akan digunakan untuk menganalisis penelitian ini. Bab ini terdiri dari landasan, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi variabel-variabel penelitian dan definisi operasional populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini meliputi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan yang didasarkan atas hasil penelitian data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang dilakukan. Bagian ini juga menjelaskan keterbatasan dan kekurangan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi ini erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal*. Kedua belah pihak ini disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab di antara mereka. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan, dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan para pemilik perusahaan. Dengan adanya hubungan ini para manajemen diharapkan untuk melaporkan setiap hasil kerjanya kepada para pemegang saham atau pemilik. Dengan adanya pendelegasian kekuasaan ini, manajemen diharapkan mampu membuat keputusan yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham baik itu keuntungan jangka panjang atau pendek.

Menurut Eisendhart (1989) dalam Wicaksono (2013) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: (1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia ini, maka dapat diketahui bahwa seorang manajer akan mengutamakan dan mementingkan kepentingan dirinya sendiri yaitu untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham sebagai *principal*. Hal ini dapat menimbulkan *agency problem* yang dapat menghambat berjalannya sebuah perusahaan. Menurut Hikmah (2011) dalam Putranto (2013), teori keagenan mengasumsikan dalam pasar modal dan tenaga kerja yang tidak sempurna, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka sendiri, dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

Agency problem ini juga dapat terjadi karena para pemegang saham memiliki keterbatasan dalam memonitor kinerja yang dilakukan oleh manajer sebagai *agent*-nya, apakah mereka bekerja sesuai dengan yang diharapkan ataupun tidak. Menurut Rebecca (2012) pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*). Kenyataannya seorang manajer memiliki lebih banyak informasi

tentang perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Ini merupakan sebuah keuntungan bagi seorang manajer untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Maka dari itu diperlukan suatu *corporate governance* yang baik untuk mengatasi *agency problem* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Dengan adanya *corporate governance* yang dapat mengatur hubungan antara kedua belah pihak ini maka dapat mengurangi atau mencegah terjadinya *agency conflict*.

Jika kita mengaitkan antara *agency theory* dan *corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang, maka dengan adanya *corporate governance* yang baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah (Derewall dan Verwijmeren, 2007; Byun *et al.*, 2008). Serta menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) dalam Rebecca (2012) mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan. Struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan (Rebecca, 2012).

2.1.2 Asimetri Informasi

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

Menurut Scott dalam Wicaksono (2013) terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*, yaitu bahwa manajer serta orang-orang dalam internal perusahaan lainnya pada dasarnya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham atau pihak luar. Manajer dapat tidak memberikan informasi yang mengandung fakta yang akan digunakan pemegang saham atau *stakeholder* dalam proses pengambilan keputusan.
2. *Moral Hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seharusnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Oleh karena itu, manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak yang secara etika atau norma tidak layak dilakukan.

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

2.1.3 *Good Corporate Governance*

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

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* mengatur hubungan antara orang-orang yang berkepentingan didalam sebuah perusahaan, baik itu *principal* maupun *agent* agar terjalin hubungan yang harmonis dan saling mendukung demi terciptanya suatu keuntungan bagi semua pihak dan mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan. Dan dengan adanya *Good Corporate Governance* akan membantu mengurangi dan mengatasi masalah-masalah yang terjadi didalam teori keagenan. Karena di dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat hubungan antara pihak *principal* dan

agent dimana pihak *principal* membagi kekuasaannya kepada pihak *agent* untuk menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan sesuai keadaan. Hal ini dapat menyebabkan konflik kepentingan, karena masing-masing pihak akan mengutamakan kepentingannya masing-masing demi memperoleh keuntungan yang maksimal. Dengan adanya *Good Corporate Governance* diharapkan akan mampu mengatasi masalah ini.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) dalam Putranto (2013) mengembangkan lima prinsip *Good Corporate Governance*, yaitu:

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham.
2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham asing dan minoritas
3. Peranan pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan.
4. Keterbukaan dan transparansi.
5. Akuntabilitas dewan komisaris.

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

1. Transparansi (*Transparency*)

“Untuk menjaga obyektifitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang

mudah diakses dan dipahami oleh pihak yang memiliki kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.”

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

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

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

“Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melakukan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.”

4. Independensi (*Independency*)

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

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

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

2.1.3.1 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dapat dimaksudkan sebagai kepemilikan atas sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan darah yang dapat diwariskan secara turun menurun. Menurut Poza (2007) dalam Ruwita (2012) definisi dari *family business* bisa dilihat dari kontrol *ownership* dari dua anggota atau lebih, dari keluarga atau *partnership* dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota keluarga baik itu sebagai *advisor* dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham, lebih peduli pada hubungan keluarga, yang terakhir visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai beberapa generasi.

Di Indonesia masih banyak perusahaan yang dimiliki oleh perorangan atau keluarga, maka dari itu masih banyak perusahaan yang hanya dipegang dan dikontrol oleh orang-orang yang memiliki hubungan kekerabatan. Berdasarkan penelitian Claessens *et al.* (1999) dalam Rebecca (2012), ditemukan bahwa dalam tahun 1996, kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan

keluarga di Indonesia mencapai 57,7%. Untuk Filipina dan Thailand, mencapai 52,5% dan 46,2%.

Sebuah perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang tertutup bagi pihak luar untuk dapat masuk kedalam kepemilikan perusahaan tersebut. tetapi dengan perkembangan jaman, perusahaan keluarga tersebut mulai membuka diri untuk dimasuki oleh pihak luar demi menambah modal usaha dan memperluas perusahaan yang ada. Hal ini dilakukan karena untuk melakukan sebuah ekspansi diperlukan dana yang besar, dan jika hanya memperoleh modal dari satu pihak hal itu akan sangat sulit untuk dilakukan. Menurut La Porta *et al.* (1998) dalam Rebecca (2012), kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, Negara, ataupun institusi keuangan.

Dengan kepemilikan yang besar pada sebuah perusahaan, maka seseorang atau keluarga yang memilikinya memiliki kendali yang besar tentang bagaimana perusahaan tersebut akan bertindak. Dan kerap kali terjadi seseorang atau sekelompok orang yang memiliki kekuatan yang besar akan memanfaatkan perusahaan yang dipegangnya untuk mencapai tujuan pribadi atau mendapatkan keuntungan bagi dirinya sendiri yang biasanya mengorbankan kepentingan orang lain.

2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham didalam perusahaan tersebut. Hal ini dapat terjadi dengan adanya kebijakan perusahaan untuk membayarkan upah atau gaji seorang manajer dengan cara mengganti uang tunai dengan lembaran saham atas nama perusahaan tersebut. Menurut Saputri (2010) dalam Wicaksono (2013), jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham akan memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan. Dengan demikian, maka para manajer dapat bertindak lebih konsisten dan terbuka untuk menguntungkan diri pemegang saham daripada kepentingan pribadinya. Dan hal ini dapat mengurangi terjadinya *agency problem* didalam sebuah perusahaan. Kepemilikan manajerial ini dapat diukur dengan cara menghitung persentase proporsi saham biasa yang dimiliki oleh majerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2.1.3.3 Kepemilikan Institusional

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

yang dikatakan Midiastuty dan Machfoedz (2003) dalam Wicaksono (2013) bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor institusional tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional dalam sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang mencakup besar dalam pasar modal. Dan menurut Wicaksono (2013) tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

2.1.3.4 Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Frekuensi pertemuan komite audit ini merupakan rapat yang dilakukan komite audit untuk melakukan pembahasan mengenai laporan keuangan yang dilakukan dalam satu periode. Treadway Commission (1987) dalam Ruwita (2012) mengatakan bahwa komite audit sebaiknya bertemu minimal empat kali dalam satu tahun, sedangkan artikel FCGI (2002) menyatakan bahwa komite audit sebaiknya mengadakan rapat komite audit sebanyak tiga sampai empat kali dalam satu tahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawab mengenai pelaporan keuangan.

Demi menjaga komunikasi yang baik didalam komite audit maka rapat ini perlu dilakukan, dan untuk mengurangi asimetri informasi yang dimiliki di antara para anggota komite audit, serta baik dilakukan untuk meyatukan suara atau pendapat yang berbeda-beda diantara anggota audit. Oleh karena itu, frekuensi

pertemuan komite audit diharapkan mampu untuk mengurangi atau mengatasi risiko yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan, yaitu mengurangi risiko pengungkapan informasi yang salah dalam pelaporan keuangan.

2.1.3.5 Kualitas Audit

Meningkatkan kualitas audit merupakan hal yang penting yang dapat dilakukan oleh sebuah perusahaan demi mengatasi masalah kredibilitas informasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Dan demi melakukan hal ini biasanya sebuah perusahaan akan menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) dengan reputasi nama baik dan besar demi meningkatkan nama dan derajat perusahaan dikalangan masyarakat. Biasanya KAP yang dipilih merupakan KAP yang berlaku secara universal yang biasa dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Big 4). Menurut Lennex (2000) dalam Putranto (2013) teori reputasi memprediksikan adanya hubungan positif antara kualitas audit dengan ukuran KAP dimana jika ukuran KAP besar maka akan menghasilkan audit yang lebih berkualitas. Hal ini dapat terjadi karena sebuah KAP yang besar akan merekrut sumber daya manusia yang berkualitas dengan standar yang tinggi demi menghasilkan hasil audit yang baik untuk menjaga reputasi yang sudah dimilikinya.

Auditor dapat berfungsi sebagai pemantau bagi sebuah perusahaan terhadap hasil laporan keuangan yang dihasilkan, apakah sudah sesuai dengan standar serta apakah sudah benar apa yang diinformasikan sesuai dengan

keadaan yang sebenarnya. Dan dengan adanya seorang auditor dapat menjamin bahwa laporan keuangan yang dihasilkan sudah menunjukkan informasi yang bermanfaat bagi para pemakai laporan tersebut.

2.1.3.6 Komisaris Independen

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyatakan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham mayoritas, serta bebas dari hubungan bisnis dan/atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau semata-mata demi kepentingan perusahaan. Anggota komisaris independen tidak terkait dengan kegiatan operasional yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan diharapkan harus memiliki keahlian dalam bidang akuntansi atau keuangan.

Dewan komisaris harus menjalankan pemantauan terhadap sebuah perusahaan tanpa melihat kepentingan salah satu pihak saja, tetapi dia harus bertindak sesuai prinsip keadilan yang tidak memihak pihak manapun sehingga dewan komisaris dapat menciptakan keuntungan perusahaan bagi seluruh pihak yang terkait didalam perusahaan tersebut. Dengan kompetensi yang memadai hal ini dapat dilakukan dan dapat pula mencegah atau mengurangi timbulnya konflik-konflik yang terjadi didalam sebuah perusahaan. Proporsi dewan komisaris dapat diukur dengan cara membandingkan anggota dewan komisaris independen dengan keseluruhan anggota dewan komisaris.

2.1.4 Biaya Ekuitas

Menurut Karamony dan Wokas (2011) biaya ekuitas adalah biaya rill yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham *preferen*, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya rill yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Sedangkan menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2009) dalam Rebecca (2012), biaya ekuitas adalah suatu *rate* tertentu yang harus dicapai oleh perusahaan untuk dapat memenuhi imbalan yang diharapkan (*expected return*) oleh para pemegang saham biasa (*common stockholder*) atas dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan risiko yang akan diterimanya.

Suatu perusahaan yang ingin memperbesar usahanya memerlukan dana yang besar untuk melakukan hal ini. Maka dari itu diperlukan dana yang dapat diperoleh dari meminjam kepada bank atau dengan cara menerbitkan saham. Dengan menerbitkan saham, maka sebuah perusahaan harus memikirkan dividen yang akan diperoleh oleh para pemegang saham yang telah menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Perhitungan biaya ekuitas ini menjadi penting agar suatu perusahaan tidak salah dalam menghitung *expected return* dan tidak menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Karamony dan Wokas (2011), biaya ekuitas memiliki beberapa komponen yaitu:

1. *Debt* (Hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang).
2. *Preferred* (Saham *Preferen*).
3. *Common Equity* (Saham Biasa dan Laba ditahan).

Biaya ekuitas sebuah perusahaan menggambarkan seberapa besar ekuitas yang ditanggung oleh perusahaan. Dengan jumlah yang besar maka perusahaan tidak akan ragu dalam melaporkan hal ini didalam laporan keuangan yang dihasilkannya, sedangkan sebaliknya jumlah biaya ekutas yang kecil maka sebuah perusahaan akan cenderung bertindak untuk menutup-nutupi hal tersebut. Keingin tahuan para pemakai laporan keuangan yang besar, maka diharapkan sebuah perusahaan melaporkan keadaan perusahaan yang sebenar-benarnya.

2.1.5 Biaya Utang

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

Menurut Rebecca (2012) utang digunakan sebagai salah satu alternative pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax saving* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa biaya ekuitas adalah pinjaman yang dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan, pinjaman ini menghasilkan bunga pinjaman yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sudah banyak peneliti yang melakukan penelitian tentang *Good Corporate Governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang, tetapi rata-rata dari peneliti ini memisahkan antara pengaruh biaya ekuitas dan biaya utang. Jarang ada yang menggabungkan kedua unsur ini, yaitu biaya ekuitas dan biaya utang.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Maydeliana Ayub (2008) tentang “Pengaruh *Family Ownership* Terhadap *Cost of Debt* Penelitian Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI” memperoleh hasil bahwa hasil uji menunjukkan bahwa proporsi *family ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan namun bila dilihat dari arahnya sudah sesuai dengan hipotesis yaitu memiliki pengaruh positif terhadap *cost of debt*. Dan hasil lainnya

menunjukkan bahwa CEO atau *chairman* yang merupakan perusahaan tidak berpengaruh terhadap besarnya *cost of debt*. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) dalam Rebecca (2012), perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki insentif yang relatif berbeda dengan perusahaan yang kepemilikan sahamnya terdiversifikasi (tersebar). Hal ini dapat mengurangi terjadinya *agency problem dan agency cost* yang ada dialami oleh sebuah perusahaan. Hal ini buktikan dengan penelitian dari Anderson, Mansi, dan Reeb (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) tentang Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Hutang (*Costs of Debt*) memberi hasil penelitian bahwa *Good Corporate Governance* yang diukur dengan *proxy*; a) Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; b) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; c) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang; d) Kualitas Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang.
3. Setiani dan Kusbandiyah (2009) tentang Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Hutang (*Costs of Debt*) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia memberikan hasil bahwa a) Dewan komisaris independen secara parsial tidak

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

4. Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) tentang *Good Corporate Governance*, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas menyatakan bahwa kualitas laba yang diukur dengan model Francis *et al.* (2005), *earning variability* dan *common factor* berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat terjadi karena kecenderungan investor di Indonesia mengukur kualitas laba dengan periode yang lebih panjang, sedangkan hasil dari pengaruh *Good Corporate Governance*, yaitu: a) Dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; b) Efektifitas komite audit cenderung berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas; c) Kualitas

audit yang diproksikan dengan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, namun *tenure* KAP terbukti berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

5. Penelitian Rebecca (2012) yang memperoleh hasil bahwa a) *Corporate Governance Index* terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas; b) Kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas; c) Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Menurut Rebecca (2012), *Corporate Governance Index* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas karena kualitas dari praktek *corporate governance* suatu perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas. Perusahaan di Indonesia masih banyak yang dimiliki oleh keluarga, makanya kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas, menurut Rebecca (2012) hal ini disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga muncul *agency problem* lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, resiko informasi menjadi lebih besar ketika pemegang saham mayoritas memiliki kontrol di dalam perusahaan Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini mungkin disebabkan karena *agency problem* antara manajer dan pemegang saham dapat berkurang pada perusahaan perusahaan dengan kepemilikan keluarga,

meskipun terjadi *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

6. Penelitian lain dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) tentang Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012 menyatakan hasil bahwa a) *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; b) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; c) Kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas; d) Kualitas audit menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Independen dan Variabel Kontrol	Variabel Dependen	Hasil
1.	Maydeliana Ayub (2008)	Pengaruh <i>Family Ownership</i> Terhadap <i>Cost of Debt</i> Penelitian Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <i>Family Ownership</i> / <i>CEO</i> / <i>chairman</i> Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> Ukuran 	<i>Cost of Debt</i>	<ul style="list-style-type: none"> <i>Family ownership</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>cost of debt</i>.

		BEI	Perusahaan <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kinerja • Resiko 		
2.	Juniarti dan Agnes Andriyani Sentosa (2009)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure</i> Terhadap Biaya Hutang (<i>Costs of Debt</i>)	Variabel Independen: <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good Corporate Governance</i> : <ul style="list-style-type: none"> • Komisarin Independen • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • Kualitas Audit 2. <i>Voluntary Disclosure</i> Variabel Kontrol: <ol style="list-style-type: none"> 1. Debt equity ratio 2. Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>) 	Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>)	<ul style="list-style-type: none"> • Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; • Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang; • Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang; • Kualitas Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang • Tingkat <i>voluntary disclosure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.
3.	Isna Ningsih Setiani dan Ani Kusbandiyah (2009)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure</i> Terhadap Biaya Hutang (<i>Costs of Debt</i>) Pada Perusahaan Manufaktur	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good Corporate Governance</i>: <ul style="list-style-type: none"> • Dewan Komisaris Independen • Kepemilikan Manaje 	Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>)	<ul style="list-style-type: none"> • Dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (<i>cost of debt</i>); • Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (<i>cost of</i>

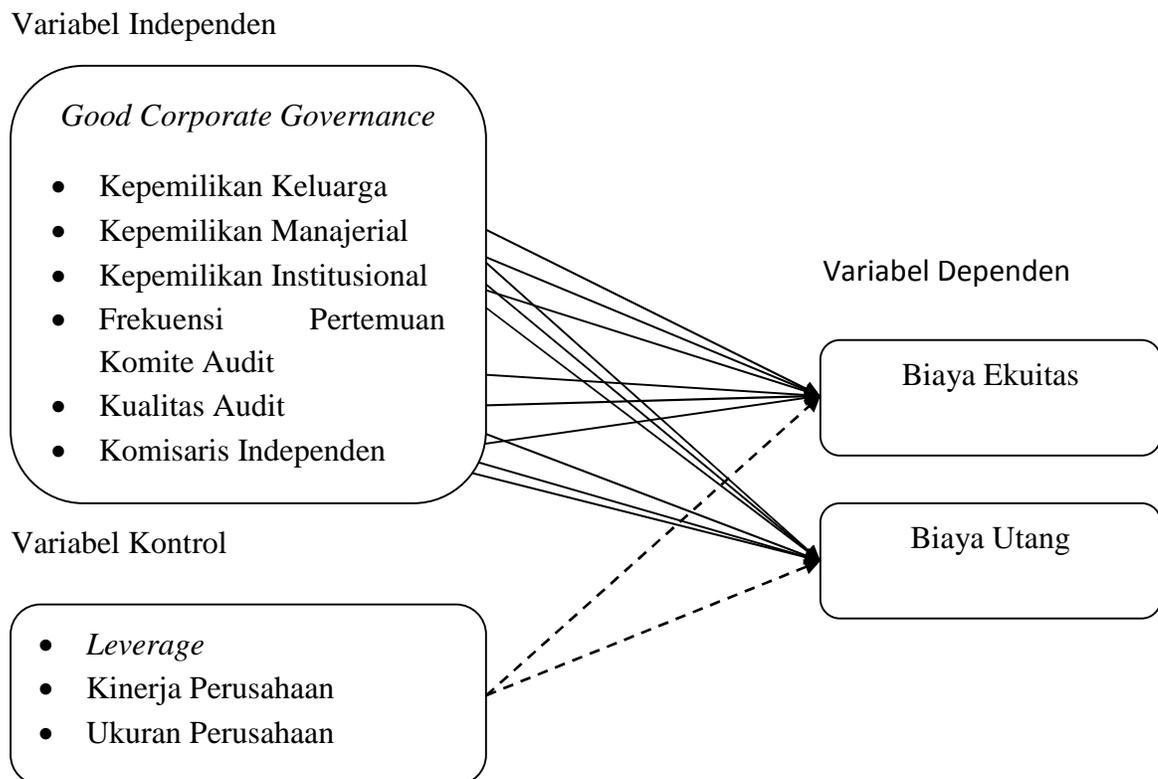
		Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional • Kualitas Audit <p>2. <i>Voluntary Disclosure</i></p>		<p><i>debt</i>);</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (<i>cost of debt</i>); • Kualitas audit secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (<i>cost of debt</i>); • <i>Voluntary disclosure</i> secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (<i>cost of debt</i>).
4.	Siswardika Susanto (2012)	<i>Corporate Governance, Kualitas Laba, Dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009</i>	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kualitas Laba • Efektivitas Dewan Komisaris • Efektivitas Komite Audit • Ukuran KAP • <i>Tenure</i> KAP <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Market to Book Ratio</i> • Ukuran Perusahaan • Arus Kas Aktivitas Operasi (CFO) • Volatilitas CFO 	Kualitas Laba dan Biaya Ekuitas	<ul style="list-style-type: none"> • Kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas; • Dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; • Efektifitas komite audit cenderung berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas; • Kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas, • <i>Tenure</i> KAP terbukti berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

5.	Yulisa Rebecca (2012)	Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> , Kepemilikan Keluarga, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate Governanc e Index</i>; • Kepemilikan Keluarga; • Kepemilikan Institusional. Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • <i>Market to Book Ratio</i> • Kinerja • <i>Interest Coverage Ratio</i> • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Biaya Ekuitas; • Biaya Utang 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate Governance Index</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan; • Kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas perusahaan dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang; • Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas dan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.
6.	Dessy Natalia dan Yen Sun (2013)	Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI); • Kepemilikan Manajerial; • Kepemilikan Institusional ; • Kualitas audit. Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> • Periode Waktu 	Biaya Ekuitas	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; • Kepemilikan manajerial berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas; • Kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas; • Kualitas audit menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap biaya ekuitas

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, kerangka pemikiran yang akan digunakan didalam penelitian ini mengenai “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI tahun 2010-2012. Kerangka pemikirannya sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Didalam penelitian ini menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variabel independen yang di proksikan dengan: 1) Kepemilikan keluarga; 2) Kepemilikan manajerial; 3) Kepemilikan institusional; 4) Frekuensi pertemuan komite audit; 5) Kualitas audit; dan 6) Komisaris Independen. Dan menggunakan biaya ekuitas dan biaya utang sebagai variabel independen yang di kontrol oleh variabel kontrol, yaitu: 1) *Leverage*; 2) Kinerja perusahaan; dan 3) Ukuran perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

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

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

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga muncul *agency problem* lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sehingga dapat memberikan peluang besar terjadinya ekspropriasi terhadap 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 mayoritas (Rebecca, 2012).

Maka dari itu jika sebuah perusahaan dimiliki oleh kepemilikan keluarga yang besar dapat menimbulkan *agency problem* yang lain dalam bidang kepentingan dan informasi yang beredar diantara orang-orang yang berkepentingan didalam sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1a: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) yang memberikan hasil bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini dapat terjadi karena *agency problem* antara manajer

dan pemegang saham dapat dikurangi pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar, walaupun tetap terjadi *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Konflik yang terjadi ini memberikan resiko yang cukup besar terhadap pihak investor dibandingkan dengan pihak kreditur sehingga keputusan-keputusan yang dibuat tidak terlalu dipengaruhi oleh keputusan yang dibuat oleh kreditur.

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

Jika kita lihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dapat diketahui dengan adanya kepemilikan keluarga yang besar, maka hubungan antara manajer dan pemegang saham akan sangat dipengaruhi oleh kepemilikan saham mayoritas (keluarga). Dengan adanya proporsi yang besar yang dimiliki oleh seseorang (kepemilikan keluarga) maka perusahaan kepemilikan keluarga akan lebih cenderung untuk memperoleh dana dengan cara berhutang daripada menerbitkan saham untuk memperoleh dana. Berdasarkan uraian di atas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1b: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya utang.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Menurut Diyah dan Widanar (2009) dalam Natalia dan Sun (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan ikutnya manajer dalam pengambilan keputusan dapat mengurangi atau mencegah *agency conflict* yang terjadi diantara para pemegang saham dan manajer.

Dan jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dapat diketahui dengan adanya kepemilikan manajerial, setiap keputusan yang diambil akan dapat menguntungkan pihak pemegang saham dan pihak manajer, sehingga setiap keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dinikmati bersama. Hal ini dapat mengurangi konflik kepentingan yang sering terjadi diantara kedua belah pihak. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka peran manajer akan semakin besar dalam pengelolaan perusahaan, pengambilan keputusan, penyusunan laporan keuangan, dan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2a: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Berdasarkan penelitian oleh Friend dan Lang dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu

akan bertindak lebih hati-hati terutama dalam hal pengambilan keputusan kebijakan hutang untuk menghindari terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha.

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*) maka akan terjalin hubungan yang lebih baik antara manajer dan pemegang saham. Karena kedua belah pihak ini memiliki tujuan yang sama sehingga akan sangat kecil kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Dengan hal ini, maka para manajer akan menekan terjadinya transaksi hutang untuk tetap menjaga proporsi kepemilikan di sebuah perusahaan. Dengan menekan jumlah hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka akan membuat para kreditur melihat kinerja perusahaan tersebut lebih baik. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2b: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*), didalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antara manajer dan para pemegang saham. Didalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang lebih banyak, maka

ia dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dengan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang ada.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Menurut Rebecca (2012) hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga *monitoring* oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3a: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dengan adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional, akan meningkatkan kinerja manajemen untuk menunjukkan kinerja sebuah perusahaan

yang lebih baik dan dapat mencegah terjadinya kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer. Dan dengan adanya pengawasan yang ketat dapat membuat kinerja perusahaan menjadi baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Dengan adanya tindakan *monitoring* yang dilakukan terhadap pihak manajemen dapat menjaga kinerja perusahaan tetap baik, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah. Hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3b: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

2.4.4 Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*), maka para manajer sebagai pengambil keputusan harus mengambil keputusan yang dapat menguntungkan para pemegang saham. Pembuatan keputusan ini tidak

dapat dilakukan dengan mudah, dan setelah keputusan diambil kemudian harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham.

Para komite audit diperlukan untuk mengetahui apakah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajer sudah tepat atau belum tepat. Dengan adanya pertemuan komite audit yang sering, maka pertukaran informasi didalam sebuah perusahaan dapat berjalan dengan baik dan mengurangi adanya asimetri informasi diantara anggota komite audit tersebut. pertemuan komite audit juga dapat berguna untuk memperluas pengetahuan dan pemahaman komite audit.

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

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

perusahaan dimata masyarakat lebih baik lagi. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4a: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H4b: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya utang.

2.4.5 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Kualitas audit merupakan salah satu komponen dalam pelaporan hasil keuangan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, yang akan menentukan apakah kualitas laporan keuangan yang dihasilkan sudah baik dan memenuhi standar yang ada serta apakah laporan keuangan yang dihasilkan sudah menunjukkan keadaan yang sebenarnya pada sebuah perusahaan. Laporan keuangan harus dilaporkan secara akurat, *reliable*, dan transparan agar mampu mengurangi asimetri informasi yang dapat berdampak pada penurunan biaya ekuitas.

Jika kita lihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*), maka kualitas audit akan mengurangi asimetri informasi antara para pemegang saham dan manajer. Karena dengan kualitas audit yang baik dapat menunjukkan hasil laporan keuangan yang sebenar-benarnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013) menyatakan bahwa kualitas audit menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya ekuitas karena menurunnya kepercayaan investor atas penyajian laporan

keuangan yang disebabkan oleh pengalaman kasus skandal akuntansi, kegagalan audit, perubahan regulasi, dan kasus manipulasi keuangan lainnya yang memberikan kerugian besar bagi investor. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) yang memperoleh hasil kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) yang menyatakan bahwa kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor masih belum melihat ukuran KAP *big four* terhadap risiko informasi yang merupakan penentu *required of return*. Namun *tenure* KAP terbukti berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dengan signifikan marjinal ketika kualitas laba diprosikan dengan *earning variability* dan *common factor*.

H5a: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Jika dilihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka para manajer pada sebuah perusahaan akan mengambil keputusan yang sesuai dengan keinginan para pemegang saham, dan keputusan untuk berhutang merupakan kebijakan yang dipilih oleh para manajer.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) memperoleh hasil bahwa kualitas audit secara parsial tidak berpengaruh terhadap

biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini diduga baik perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* maupun *non-big four*, tidak dapat menurunkan biaya hutang karena yang berwenang menentukan kebijakan biaya hutang adalah pihak manajemen perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan akan semakin kecil. Jadi perusahaan yang menggunakan jasa KAP *big four* akan memperoleh asil audit yang lebih baik dan memuaskan, karena KAP *big four* tersebut juga berusaha untuk menjaga reputasinya dimata masyarakat. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5b: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

2.4.6 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang

Dewan komisaris independen memiliki peranan yang penting bagi sebuah perusahaan, yaitu memonitor peran dan kerja manajemen didalam sebuah perusahaan. Baysinger dan Butler (1985) dalam Yesika (2013) bahwa perusahaan yang memiliki dewan independen yang besar, memiliki kinerja yang unggul. Dengan adanya kinerja yang baik maka akan mengurangi asimetri yang terjadi

antara pemegang saham dan manajer, karena dewan komisaris akan ikut andil dalam menjalankan kebijakan disebuah perusahaan.

Jika kita lihat dengan menggunakan teori agensi (*agency theory*), maka dengan adanya dewan komisaris independen dapat membantu para pemegang saham untuk mengawasi perilaku para manajernya, sehingga para manajer tidak akan dapat dengan mudah untuk bertindak dengan leluasa untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiani dan Kusbandiyah (2009) menyatakan bahwa dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*), hal ini diduga karena jumlah komisaris independen yang kecil tersebut sehingga tidak dapat mengurangi pihak manajemen dalam menentukan besarnya biaya utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Pada dasarnya keberadaan dewan komisaris independen didalam sebuah perusahaan merupakan hal yang penting, tapi masih banyaknya perusahaan yang hanya beranggapan bahwa hal ini tidaklah begitu penting. Seperti yang dikatanya oleh Boediono (2005) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi kebutuhan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H6a: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H6b: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Didalam penelitian ini variabel yang akan digunakan adalah biaya ekuitas dan biaya utang.

3.1.1.1 Biaya Ekuitas

Variabel dependen yang pertama didalam penelitian ini adalah biaya ekuitas sebuah perusahaan. Metode perhitungan biaya ekuitas didalam penelitian ini diukur dengan menggunakan model Ohlson seperti yang digunakan didalam penelitian Chancera dan Syafruddin (2009). Perhitungan biaya ekuitas dengan menggunakan model Ohlson dirumuskan sebagai berikut:

$$r = (B_1 + x_{t+1} - P_t) / (P_t)$$

Keterangan:

r = Biaya modal ekuitas

B_1 = Nilai buku per lembar saham periode t

x_{t+1} = Laba per lembar saham pada periode t+1

P_t = Harga saham pada periode t

3.1.1.2 Biaya Utang

Variabel dependen yang kedua didalam penelitian ini adalah biaya utang sebuah perusahaan. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009), *cost of debt* dihitung dari besarnya baban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cost of debt* (COD) adalah (Setiani dan Kusbandiyah, 2009):

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

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang akan membantu menjelaskan dan variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel indipenden yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* yang akan di proksikan dengan: 1) Kepemilikan keluarga; 2) Kepemilikan manajerial; 3) Kepemilikan institusional; 4) Frekuensi pertemuan komite audit; 5) Kualitas audit; dan 6) Komisaris Independen.

3.1.2.1 Kepemilikan Keluarga

Perusahaan keluarga banyak terdapat di Indonesia, yaitu merupakan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok keluarga secara

mayoritas yang secara terkonsentrasi dimiliki oleh keluarga tersebut. Menurut La Porta *et al.* (1998) dalam Rebecca (2012), kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, Negara, ataupun institusi keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan persentase proporsi kepemilikan keluarga dalam struktur saham perusahaan.

3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah para manajer yang ikut mengambil bagian sebagai pemegang saham untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan yang dilakukan demi tercapainya tujuan perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002) dalam Setiani dan Kusbandiyah (2009) bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen (director dan komisaris). Dalam penelitian ini akan dilihat persentase kepemilikan manajerial atau dapat dihitung dengan rumus Setiani dan Kusbandiyah (2009):

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

3.1.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh bagi sebuah perusahaan dalam memonitoring kerja seorang manajer didalam sebuah perusahaan. Yang

dilakukan oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Untuk mengukur kepemilikan institusional, akan menggunakan persentase proporsi kepemilikan institusional di dalam struktur kepemilikan saham perusahaan.

3.1.2.4 Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Frekuensi pertemuan komite audit dapat kita lihat dari seberapa banyak atau rutin rapat yang dilakukan diantara anggota komite audit. FCGI (2002) menyatakan bahwa Komite Audit biayanya perlu untuk mengadakan rapat tiga sampai empat kali dalam satu tahun untuk melaksanakan tanggung jawabnya dalam menyajikan laporan keuangan. Jadi pengukuran frekuensi pertemuan komite audit dengan cara (Ruwita, 2012):

Frekuensi Pertemuan (FREK) = Jumlah Rapat Komite Audit dalam Satu Tahun

3.1.2.5 Kualitas Audit

Kualitas audit dapat kita lihat dengan cara, apakah laporan keuangan yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan diaudit oleh KAP yang termasuk dalam *big four* ataupun tidak. maka pengukuran kualitas audit akan menggunakan variabel *dummy*, yaitu akan diberikan angka 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big four* dan akan diberikan angka 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *non-big four* (Susanto, 2012).

3.1.2.6 Komisaris Independen

Yesika (2013) mengatakan bahwa kriteria komisaris independen adalah komisaris yang berasal dari luar emiten, tidak mempunyai saham emiten baik langsung maupun tidak langsung, tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan komisaris, direksi, dan pemegang saham. Proporsi minimal komisaris independen didalam sebuah perusahaan minimal 30% dari total keseluruhan anggota dewan komisaris. Komisaris independen dapat diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah anggota komisaris independen dengan total keseluruhan anggota dewan komisaris, yang dapat dirumuskan dengan (Yesika, 2013):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}}$$

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang digunakan untuk mengatur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, agar faktor-faktor dari luar yang tidak dibutuhkan tidak dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel kontrol yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah: 1) *Leverage*; 2) Kinerja perusahaan; dan 3) Ukuran perusahaan.

3.1.3.1 *Leverage*

Leverage dapat didefinisikan sebagai suatu tingkat kewajiban atau utang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. *Leverage* dapat diukur dengan cara menghitung rasio total utang terhadap total ekuitas perusahaan pada akhir tahun (*debt to equity ratio*). Ditunjukkan dengan rumus (Yesika, 2013):

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3.1.3.2 Kinerja Perusahaan

Salah satu metode pengukuran kinerja perusahaan yang dapat digunakan adalah metode ROA (*Return on Assets*). Metode ROA merupakan ukuran kinerja perusahaan dengan melihat bagaimana kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya. ROA dapat dirumuskan dengan (Rebecca, 2012):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Kita dapat menarik kesimpulan bahwa semakin besar aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka semakin besar pula penjualan yang

diperoleh oleh perusahaan tersebut dan perusahaan tersebut akan semakin dikenal di mata masyarakat. Didalam penelitian ini untuk mengukur ukuran perusahaan akan digunakan persamaan sebagai berikut (Ruwita, 2012):

$$Size = Ln (Total Assets)$$

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan didalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012. Sedangkan metode sampel yang akan digunakan didalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik penentuan sampel dengan memilih sumber data berdasarkan kriteria-kriteria serta berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2010-2012 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan di Indonesia yang termasuk dalam golongan perusahaan manufaktur sesuai dengan kategori yang dikembangkan oleh BEI yang tercantum dalam *IDX Fact Book* dan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2010-2012.
2. Laporan keuangan perusahaan disajikan secara lengkap dan dalam satuan mata uang Rupiah selama tahun 2010-2012.
3. Perusahaan tidak memiliki nilai ekuitas negatif.

4. Perusahaan memiliki saham aktif yang diperdagangkan selama tahun 2010-2012.
5. Perusahaan memiliki utang berbunga, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

3.3 Jenis dan Sumber Data

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

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan didalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia BEI selama tahun 2010-2012

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

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

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Karena penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, maka perlu dilakukan beberapa uji asumsi klasik agar persamaan regresi yang digunakan didalam penelitian ini valid dan bisa digunakan. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan terdiri dari:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah model regresi terdistribusi secara normal. Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah didalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Uji yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas residual adalah dengan melihat grafik normal *P-P Plot of regression standardized residual*. Selain itu terdapat uji lain yang dapat dilakukan, yaitu uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

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

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi hubungan korelasi antara variabel independen dan model regresi. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2007). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menghitung nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinearitas apabila $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antara kesalahan pada saat ini (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Model yang baik adalah yang tidak memiliki autokorelasi. Dan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi maka akan digunakan uji Durbin-Watson, dan pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

Tabel 3.1
Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif dan negative	Tolak	$du < d < 4-du$

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

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

Cara yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola-pola yang terjadi pada grafik *scatterplot*. Jika titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur, diindikasikan terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu y dan tidak ada pola yang jelas, diindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain yang dapat digunakan adalah dengan uji korelasi *Spearman's rho* yaitu mengkorelasikan variabel independen dengan nilai *unstandardized residual*. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan uji 2 sisi (*two*

tailed). Jika korelasi antara variabel independen dengan residual lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas didalam model regresi.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

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

1. Model biaya ekuitas

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

Keterangan:

COE	= <i>Cost of equity</i> (biaya ekuitas) yang dihitung dengan menggunakan model Ohlson.
β_1	= Koefisien regresi dari kepemilikan keluarga.
FAM	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t.
β_2	= Koefisien regresi dari kepemilikan manajerial.
MAN	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajerial pada tahun t.
β_3	= Koefisien regresi dari kepemilikan institusional.
INST	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t.
β_4	= Koefisien regresi dari jumlah rapat komite audit.
FREK	= Jumlah rapat komite audit dalam pada tahun t.
β_5	= Koefisien regresi dari kualitas audit.
AQ	= Hasil angka dari variabel <i>dummy</i> , apakah perusahaan diaudit oleh KAP <i>big four</i> atau <i>non-big four</i> pada tahun t.
β_6	= Koefisien regresi dari jumlah komisaris independen.
ID	= Persentase jumlah anggota komisaris independen pada tahun t.
β_7	= Koefisien regresi dari tingkat <i>leverage</i>
LEV	= Tingkat <i>leverage</i> perusahaan yang diukur dari <i>debt to equity ratio</i> pada tahun t.
β_8	= Koefisien regresi dari kinerja perusahaan.
PERFORM	= Kinerja perusahaan yang diukur dari ROA (<i>Return on Assets</i>) pada tahun t.
β_9	= Koefisien regresi dari ukuran perusahaan.
SIZE	= Ukuran perusahaan yang diukur dari logaritma natural total aset perusahaan pada tahun t.
β_0	= Konstanta
ε	= <i>error term</i> .

2. Model biaya utang

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

Keterangan:

COD	= <i>Cost of debt</i> (biaya utang) yang dihitung dengan membandingkan antara <i>interest expense</i> dengan <i>average long term debt</i> .
β_1	= Koefisien regresi dari kepemilikan keluarga.
FAM	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga pada tahun t.
β_2	= Koefisien regresi dari kepemilikan manajerial.
MAN	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajerial pada tahun t.
β_3	= Koefisien regresi dari kepemilikan institusional.
INST	= Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t.
β_4	= Koefisien regresi dari jumlah rapat komite audit.
FREK	= Jumlah rapat komite audit dalam pada tahun t.
β_5	= Koefisien regresi dari kualitas audit.
AQ	= Hasil angka dari variabel <i>dummy</i> , apakah perusahaan diaudit oleh KAP <i>big four</i> atau <i>non-big four</i> pada tahun t.
β_6	= Koefisien regresi dari jumlah komisaris independen.
ID	= Persentase jumlah anggota komisaris independen pada tahun t.
β_7	= Koefisien regresi dari tingkat <i>leverage</i>
LEV	= Tingkat <i>leverage</i> perusahaan yang diukur dari <i>debt to equity ratio</i> pada tahun t.
β_8	= Koefisien regresi dari kinerja perusahaan.
PERFORM	= Kinerja perusahaan yang diukur dari ROA (<i>Return on Assets</i>) pada tahun t.
β_9	= Koefisien regresi dari ukuran perusahaan.
SIZE	= Ukuran perusahaan yang diukur dari logaritma natural total aset perusahaan pada tahun t.
β_0	= Konstanta
ε	= <i>error term</i> .

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Pengujian Signifikansi Model (*F-test*)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen secara bersama-sama dipengaruhi oleh variabel independen. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi F. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima.

3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan suatu model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang ada. Dengan demikian akan diketahui seberapa besar variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen yang ada. Nilai yang mendekati angka 1 berarti variabel independen hampir atau mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen (Ghozali, 2007).

3.5.4.3 Uji Statistik *t* (*t-test*)

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

antara variabel-variabel uji terhadap kelompok uji. Hipotesis dapat diterima dan ditolak dengan melihat kriteria sebagai berikut:

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