



## PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA UTANG

Ibnu Reza Ashkhabi<sup>✉</sup>, Linda Agustina

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*

Diterima Juni 2015

Disetujui Juli 2015

Dipublikasikan Agustus 2015

*Keywords:*

*cost of debt; corporate governance index; firm size; good corporate governance; institutional ownership; managerial ownership.*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap biaya utang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2011-2013 sejumlah 86 perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan terpilih 81 unit analisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance index* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dalam menghitung biaya utang dan menggeneralisasikan perusahaan yang terdaftar sebagai peserta CGPI.

### Abstract

*The aim of this research is to analyze the effect of good corporate governance index, ownership structure and firm size toward cost of debt. The population of this research is all all listed companies in Corporate Governance Perception Index (CGPI) from 2011 to 2013 as many as 86 companies. The samples selection using purposive sampling method and obtained 81 units. This research analysis technique used multiple linear regression. The result show that corporate governance index and institutional ownership negatively affect cost of debt. Firm size has positive effect towards cost of debt. Managerial ownership does not significantly affect cost of debt. Suggestion for future study is to use another perspective in measuring cost of debt and also should generalize companies that listed in CGPI.*

© 2015 Universitas Negeri Semarang

<sup>✉</sup> Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: ashkhabi@gmail.com

## PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan, dimana salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu kreditor. Dana yang diberikan oleh kreditor dalam hal pendanaan terhadap perusahaan tersebut menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan.

Juniarti dan Sentosa (2009) mengatakan pada kondisi perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi maka perusahaan berusaha menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak terjadi penurunan harga saham. Di sisi lain investor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki rasio sesuai dengan apa yang di perkirakan. Adanya tuntutan dari investor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangan secara lebih luas.

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

Perusahaan dengan tingkat hutang tinggi mempunyai dampak yang besar. Salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mampunya perusahaan untuk membayar kewajibannya. Perusahaan membutuhkan *monitoring* kinerja dari manajemen perusahaan tersebut. Penerapan *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan dapat mengatasi dan mengurangi kebijakan manajemen yang merugikan perusahaan. Sehingga, tingkat hutang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan.

Kasus perusahaan dengan utang tinggi terjadi pada tahun 2008 ketika PT. Suba Indah mengalami delisting. Pada tahun 2007, PT. Suba Indah digugat pailit oleh krediturnya atas kewajiban yang tidak dibayar oleh PT. Suba Indah. Suba Indah tercatat memiliki utang kepada Bank Mandiri sebesar RP 773,88 miliar. Suba Indah juga gagal bayar (*default*) atas surat sanggup US\$ 12 juta kepada *Commodity Credit Corporation* sejak 2004. Suba Indah menunggak pembayaran utang kepada Departemen Pertanian Amerika Serikat US\$ 11,89 juta. Ditambah lagi bunga yang timbul dari keterlambatan pembayaran utang sebesar US\$ 3,23 juta per 31 Desember 2006.

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

*Agency theory* menjelaskan tentang hubungan kontrak antara pemilik modal (*principal*) dan manajer (*agent*) (Jensen dan Meckling, 1976). Kontrak kerja yang terjalin antara pihak *principal* dan pihak *agent* sulit tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interest*). Konflik keagenan yang terjadi karena adanya asimetri informasi di mana pihak *agent* sebagai pengelola perusahaan secara langsung lebih memahami kondisi internal perusahaan jika dibandingkan dengan pihak *principal* yang memiliki sedikit informasi tentang kondisi perusahaan.

*Stakeholder theory* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini juga menjelaskan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela (*voluntary*) mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial, dan intelektual mereka melebihi permintaan wajibnya untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh

*stakeholder*. Salah satu cara memuaskan keinginan *stakeholder* dapat berupa pengungkapan informasi-informasi sukarela (*voluntary disclosure*) yang dibutuhkan oleh *stakeholder* (Deegan,2002).

Bhojraj dan Sengupta (2003) menekankan bahwa mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan yang diukur dari peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Chen dan Jian (2006) juga menyatakan bahwa struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu di Indonesia menggunakan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikeluarkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai ukuran dari kualitas *corporate governance* (Nugroho, 2014 dan Rebecca, 2012). Namun, jumlah perusahaan yang mempunyai skor CGPI masih terbatas dan belum mencakup seluruh perusahaan publik di Indonesia. Penelitian yang dilakukan Shotu dan Kitagawa (2010) menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya utang pada perusahaan-perusahaan publik di Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan biaya utang yang diukur dengan *interest rate spread*.

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

Di Indonesia, penelitian serupa dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) untuk mengetahui apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Crutclay *et al.* (1999) dan Bhojraj dan

Sengupta (2003). Penelitian tentang ukuran perusahaan dilakukan oleh Rebecca (2012) untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Rebecca (2012). Variabel independen yang digunakan Rebecca (2012) adalah *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional. Penelitian ini mengganti variabel kepemilikan keluarga menjadi kepemilikan manajerial karena masih rendahnya kepemilikan keluarga pada perusahaan di Indonesia dan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi biaya hutang.

Kualitas *corporate governance* juga dianggap turut mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan. *Corporate Governance Index* yang tinggi merupakan alat penjamin bagi kreditor bahwa dana yang diberikan dikelola dengan baik, oleh karena itu kreditor tidak ragu untuk memberikan pendanaan terhadap perusahaan tersebut. Kreditor menilai perusahaan dengan *Corporate Governance Index* tinggi mampu mengembalikan dana yang dipinjamnya karena perusahaan tersebut dikelola dengan baik. Sedangkan perusahaan dengan nilai *corporate governance* yang rendah akan sulit mendapatkan pendanaan karena kreditor ragu-ragu dalam memberikan dana kepada perusahaan tersebut (Rebecca,2012). Piot dan Missonier-Pierra (2007) membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan.

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

Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Adanya kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara agen dan prinsipal sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham (Jansen dan

Mackling, 1976). Kepemilikan saham manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dan pengambilan keputusan perusahaan, salah satunya keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Pihak manajemen yang tinggi akan mendorong dilakukannya pengendalian terhadap perusahaan oleh manajemen, maka mereka akan lebih cenderung untuk menggunakan prinsip ekonomi liberal. Ismiyanti dan Hanafi (2003) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang dan hasil pengujian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang.

## **H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya utang.**

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi di antara para pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional, akan meningkatkan kinerja manajemen untuk menunjukkan kinerja sebuah perusahaan yang lebih baik dan dapat mencegah terjadinya kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer. Dan dengan adanya pengawasan yang ketat dapat membuat kinerja perusahaan menjadi baik, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah. Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan institusi rendah akan mempengaruhi kinerja karyawan perusahaan tersebut karena kurangnya pengawasan dari pihak luar. Januarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

## **H3: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.**

Perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak dan memiliki nilai jangka panjang. Meckling (1976), dalam *agency theory* menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga konsekuensinya perusahaan besar didorong untuk mengungkapkan lebih banyak tentang informasi keuangan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar pula. Ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang dari kreditor sehingga biaya utang akan tinggi. Kreditor akan menilai ukuran perusahaan yang tinggi dianggap dapat melunasi kewajibannya di periode mendatang. Rebecca (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang yang diterima perusahaan.

## **H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang.**

### **METODE PENELITIAN**

#### **Populasi, Sampel, dan Teknik Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta *Corporate Governance Perception Index* pada tahun 2011-2013 yaitu sebanyak 86 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penentuan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Rincian Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Peserta <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) periode tahun 2011-2013	86
Perusahaan memiliki <i>Corporate Governance Index</i> dan struktur kepemilikan dengan lengkap	(54)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dalam satuan Rupiah	(4)
Jumlah sampel penelitian dalam setahun	27
Jumlah keseluruhan data penelitian (27x3)	81
Jumlah unit analisis	81

Sumber: Data data diolah, 2015

### Definisi Operasional Variabel

Dalam mengukur variabel dependen biaya utang (*cost of debt*) dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya utang suatu perusahaan.

Sedangkan, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) *Corporate Governance Index*; 2) Kepemilikan manajerial; 3) Kepemilikan Institusional; 4) Ukuran Perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel Independen

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Corporate Governance Index</i> (X1)	Nilai penerapan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) perusahaan.	Skor <i>Corporate Governance Index</i>
Kepemilikan Manajerial (X2)	Kepemilikan manajerial proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial	$\frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$ 100%
Kepemilikan Institusi (X3)	Kepemilikan institusi merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi	$\frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$ 100%
Ukuran Perusahaan (X4)	Total asset yang dimiliki perusahaan tiap tahun	$\ln(\text{Total Assets})$
Biaya Utang (Y)	Biaya yang timbul pada saat perusahaan melakukan pendanaan	$\frac{\text{interest expense}}{\text{average long term debt}}$

Sumber: IICD, Setiani dan Kusbandiyah (2009), Ruwita (2012)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

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

a. Dependent Variable: ICOD

\*: Signifikan pada 0,05

Sumber : *Output SPSS 21, 2015*

Variabel independen pertama yaitu *Corporate Governance Index* (CGI) menunjukkan bahwa *Corporate Governance Index* (CGI) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen yaitu biaya utang (COD). Sehingga **H1 dalam penelitian ini diterima**. Penelitian ini sejalan dengan Rebecca (2012) yang menyatakan *Corporate Governance Index* berpengaruh negatif terhadap biaya utang. *Corporate Governance* dipandang sebagai mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi potensi *conflict of interest* antara manajemen dan pihak kreditur. Rebecca (2012) juga menyatakan bahwa kualitas dari praktek *corporate governance* suatu perusahaan dapat mengurangi biaya utang yang diterima oleh perusahaan tersebut. Selain itu, penerapan *corporate governance* juga 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.

Berdasarkan Tabel 4 variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Sehingga **H2 dalam penelitian ini ditolak**. Temuan sejalan dengan penelitian yang dilakukan dengan penelitian

Juniarti dan Sentosa (2009) , Isna dan Kusbandiyah (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai hubungan pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut disebabkan karena jumlah proporsi kepemilikan oleh manajerial cenderung kecil sehingga pihak manajemen merasa enggan untuk bekerja secara maksimal. Selain itu menurut Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa karena kecilnya kepemilikan manajerial sehingga pihak manajemen bisa saja bertindak kurang hati-hati terhadap penentuan kebijakan hutang. Selain itu, kepemilikan manajerial yang sedikit mengakibatkan pemegang saham mayoritas yang lebih berhak dalam pengambilan keputusan, sedangkan manajer hanya memberikan pendapat atau masukan. Pihak manajemen yang memiliki saham dalam jumlah kecil tidak mempunyai kendali dalam menentukan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4 menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Sehingga **H3 dalam penelitian ini diterima**. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2012) dan Januarti dan Sentosa (2009). Hal ini menunjukkan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah dan tentu saja hal ini berdampak pada *cost of debt* yang ditanggung perusahaan sebagai *return* yang diminta oleh kreditur. Rebecca (2012) menyatakan bahwa pihak institusional berperan sebagai fidusiari, dianggap memiliki persepsi yang sama dengan pihak kreditur dan memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajemen sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan dan risiko yang akan ditanggung oleh kreditur. Oleh sebab itu, biaya utang yang diterima oleh perusahaan menjadi lebih rendah.

Pada tabel 4 menunjukkan variable ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. Sehingga **H4 dalam penelitian ini diterima**. Penelitian ini konsisten dengan

penelitian yang dilakukan Rebecca (2012) bahwa ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh terhadap biaya utang yang diterima oleh perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka diharapkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi seluruh kewajibannya di masa mendatang sehingga resiko perusahaan mengalami *default* akan meningkat. Sebagai hasilnya, biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih tinggi.

#### Uji adjusted R<sup>2</sup>

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang terlihat pada Tabel 5 di bawah ini sebesar 0,426 atau 42,6% mengindikasikan bahwa kemampuan variabel penjelas dalam hal ini adalah variabel *corporate governance index*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel pengungkapan modal intelektual sebesar 42,6%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 57,4% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel penjelas atau variabel independen di atas. Adapun hasil dari uji koefisien determinasi dari Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	,674 <sup>a</sup>	,455	,426	,45244

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

b. Dependent Variable: COD

Sumber : *Output SPSS 21, 2015*

#### SIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel *corporate governance index* dan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap biaya utang (*cost of debt*). Sedangkan variabel kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Penelitian ini mempunyai sejumlah keterbatasan yaitu pada penilaian skor *corporate*

*governance index* hanya didasarkan pada perusahaan yang masuk dalam *Indonesian Most Trusted Companies*, belum seluruh peserta *Corporate Governance Perception Index*, sehingga hasil penelitian kurang lengkap. Kemudian penelitian ini hanya berfokus pada seluruh perusahaan, belum mengkategorikan perusahaan sesuai jenisnya, sehingga tidak memberikan hasil yang optimal.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan pada penelitian ini maka untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen struktur kepemilikan perusahaan

seperti kepemilikan publik, kepemilikan asing sehingga mendapatkan hasil yang berbeda dan memasukkan data *Corporate Governance Index* yang lebih banyak. Serta penelitian ini menggunakan proksi biaya utang dengan menghitung beban bunga. Proksi ini tidak memberikan hasil yang sempurna karena terkadang perusahaan menggabungkan beban bunga dengan beban lain menjadi beban keuangan. Peneliti berikutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur biaya utang, misalnya menggunakan *yield to maturity* (YTM) sehingga mendapatkan hasil biaya utang perusahaan dengan lebih akurat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76 (3), 455-475.
- Chen, Y.M. dan Jian J.Y. 2006. The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt. Working Paper, Taiwan: National Yunlin University of Science and Technology.
- Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr., dan Raymond, J.E. 1999. Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.
- Degaan. C, Rankin. M, Tobin. J. 2002. An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosure BHP from 1983-1997 a Test of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing and Accountability*, Vol 15, No 3, pp 312-343.
- Ismiyanti, F. Dan Hanafi, M.M. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gajahmada.
- Jensen, Michael C., dan William Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Juniarti dan A. A. Sentosa. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 11, No.2, November, 88-100.
- Nugroho, Dwi. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Piot, C., dan Piera, F.M. 2007. Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies.
- Rebecca, Yulissa. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. Skripsi. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Ruwita, Cahya. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Setiani, Isna Ningsih et. Al., 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Purwokerto: Universitas Muhammadiyah.
- Shuto, A., Noroi Kitagawa. 2010. The effect of managerial ownership on the cost of the debt: Evidence from Japan. RIEB Discussion Paper Series, Kobe University.
- Yunita, Nancy. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*.