

# **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA EKUITAS DAN BIAYA HUTANG**

( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013 )

**Duga Noviasari**

**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

## **Abstract**

*This study aims to investigate the influence of factors that influence the cost of equity and cost of debt of a company. These factors include the corporate governance index, family ownership, institutional ownership and quality of the accrual of the cost of equity and cost of debt in the annual report. This research uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (BEI). Manufacturing company in the year 2010 - 2014 is sampled in this study. The sampling method used purposive sampling. Total samples used in this study were 40 samples each because there are two dependent variables. The collected data was then analyzed using SPSS. As well as the research method used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that the corporate governance index does not affect the cost of equity while the corporate governance index negatively affect the cost of debt. Family ownership no positive effect on the cost of equity and cost of debt. Institutional ownership negatively affect the cost of equity, but does not affect the cost of debt. Quality accrual should not adversely affect the cost of equity and cost of debt.*

*Keywords: corporate governance index, family ownership, institutional ownership, quality of accruals, cost of equity, cost of debt*

## **PENDAHULUAN**

Dalam PSAK No 1 laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan entitas. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada manajemen. Laporan keuangan yang dibuat haruslah relevan agar tidak menyesatkan pengguna laporan keuangan dalam membuat suatu keputusan, salah satunya yaitu keputusan investasi. Keputusan investor mengenai investasi ke suatu perusahaan berdasarkan berbagai pertimbangan.

Laporan Keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi *primary users* (investor dan kreditor) yang telah dan/atau akan memberikan pendanaan pada sebuah perusahaan. Laporan Keuangan menjadi penilaian kinerja

perusahaan yang dijalankan oleh manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada pada perusahaan pada suatu periode dan juga sebagai sarana pertanggungjawaban manajemen tersebut. Lebih lanjut, dalam *Conceptual Framework for Financial Reporting* (IASB, 2010) dinyatakan bahwa tujuan dari pelaporan keuangan bertujuan umum adalah untuk menyediakan informasi finansial dari suatu entitas pelaporan yang berguna bagi investor, peminjam, dan kreditor yang telah ada dan yang potensial dalam pengambilan keputusan mengenai penyediaan sumber daya pada entitas.

Good corporate governance merupakan istilah yang sudah tidak asing lagi untuk didengar karena sudah melekat dalam suatu perusahaan. 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. Isu corporate governance muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Gunarsih, 2003). 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*). Ashbaugh *al.* (2004) menyatakan bahwa *agency costs* muncul sebagai akibat terjadinya asimetri informasi di pasar yang disebabkan karena pemegang saham tidak dapat secara langsung mengamati perilaku dan tindakan manajer, yang berpotensi menciptakan masalah moral hazard atau tidak dapat mengetahui nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya yang berpotensi menciptakan masalah adverse selection.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, rumusan masalah yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Corporate Governance Index berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas ?
2. Apakah Corporate Governance Index berpengaruh negatif terhadap biaya hutang ?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas ?
4. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang ?
5. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas ?
6. Apakah Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang ?
7. Apakah kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas ?
8. Apakah Kualitas Akrual berpengaruh negatif terhadap biaya hutang ?

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh corporate governance index, kepemilikan institusional, proporsi kepemilikan keluarga, dan kualitas akrual terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang.

Manfaat dari penelitian ini adalah diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya bidang akuntansi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu ide atau gagasan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan mekanisme *corporate governance* dan kualitas akrual . Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan agar dapat

meningkatkan mekanisme *corporate governance*, sebagai referensi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

## **LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **1. Teori Agency ( Teori Keagenan )**

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. 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 kerjam untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab di antara mereka. Jensen dan Meckling dalam Isnanta (2008) menyatakan bahwa teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham. Karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada

penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Untuk memotivasi agen maka prinsipal merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan. 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.

## **Hipotesis Penelitian**

### **Corporate Governance Index terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

Secara teoritis, penerapan *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002). Meningkatnya kepercayaan investor tersebut disebabkan karena penerapan *Good Corporate Governance* dianggap mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar (Tjager *et al.*, 2003).

#### **H1a : Corporate governance index berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas**

Kualitas *corporate governance* juga diduga mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan. Chen dan Jian (2006) menguji pengaruh dari praktek *corporate governance*, dengan menggunakan Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs),

terhadap biaya utang dan menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan dan transparansi yang tinggi memperoleh biaya utang yang lebih rendah.

### **H1b: Corporate governance index berpengaruh negatif terhadap biaya hutang**

#### **Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

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.

### **H2a : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas**

Kepemilikan keluarga juga dapat meningkatkan biaya utang perusahaan. Boubakri dan Ghouma (2010) memberikan bukti bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang yang diukur dengan bond yield-spreads. Pada umumnya, perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat ditemukan pada perusahaan milik keluarga, yaitu perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu.

### **H2b : kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang**

#### **Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

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.

### **H3a : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas**

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 negative signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

**H3b: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.**

### **Kualitas Akrual terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang**

Francis et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009) menyatakan bahwa investor menilai saham perusahaan berdasarkan penilaian dan analisis mengenai *future cash flow*, sehingga kedua penelitian tersebut menggunakan ukuran yang dapat mengukur ketidakpastian informasi dalam arus kas, yaitu komponen kualitas akrual. Alasan penggunaan kualitas akrual adalah adanya informasi komponen akrual dalam laba yang dilaporkan di laporan keuangan. Terdapat dua komponen dari laba, yaitu komponen akrual dan komponen arus kas. Pada akhirnya penelitian Francis et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang buruk akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi. Dengan demikian hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H4a: Kualitas akrual berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas**

**H4b: Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya hutang**

## **METODE PENELITIAN**

Objek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder atau data yang diperoleh seorang peneliti secara tidak langsung dari objeknya namun melalui sumber lain,

baik lisan ataupun tulisan berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2013, 2) Laporan keuangan yang dinyatakan dalam Rupiah, 3) Memiliki data yang lengkap berkenaan variabel-variabel yang diteliti yaitu corporate governance index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan kualitas akrual.

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai metode untuk pengumpulan data. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan sumber-sumber dokumenter seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

## **Pengukuran Variabel**

### **Variabel Dependen**

Biaya ekuitas diukur dengan menggunakan Model Olshon :

$$r = (B + x - P) / (P)$$

Biaya hutang diukur dengan menggunakan :

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

### **Variabel Independen**

Corporate governance index diperoleh dari IIDC. Dalam penelitian ini, skor good corporate governance yang digunakan adalah skor pada tahun 2010-2013.

Kepemilikan keluarga merupakan dummy variable, bernilai 1 jika proporsi kepemilikan keluarga > 50%, dan bernilai 0 jika sebaliknya.

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus :

$$INST = \frac{\text{jumlah saham investor institusi}}{\text{total lembar saham yang beredar}}$$



Kualitas akrual diukur dengan menggunakan rumus :

$$WCA = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV + \beta_5 PPE + e$$

## Uji Kualitas Instrumen dan Data

### 1. Statistik Deskriptif

Ghozali (2006) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data agar dapat membuat suatu informasi menjadi lebih jelas dan mudah untuk dipahami.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Dalam uji normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *toleransi value* dan *variance inflation factor* (VIF). Dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (Ghozali, 2006).

Uji autokorelasi adalah menguji apakah dalam model regresi terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu antara periode  $t$  dengan periode  $t-1$ . Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Jika  $d$  terletak diantara  $d_U$  dan  $(4-d_U)$  maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *glejser* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas. Apabila nilai  $sig > 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Hipotesis dan Analisa Data

Model regresi berganda yang akan dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Model regresi pertama **Biaya Ekuitas** :

$$COE = \alpha + \beta_1CGI + \beta_2KK + \beta_3KI + \beta_4KA + e$$

Model regresi kedua **Biaya Hutang** :

$$COD = \alpha + \beta_1CGI + \beta_2KK + \beta_3KI + \beta_4KA + e$$

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*, dimana untuk mengintrepetasikan besarnya nilai koefisien determinasi harus diubah dalam bentuk presentase. Kemudian sisanya (100% presentase koefisien determinasi) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Uji Nilai *t* digunakan untuk menguji secara signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria hipotesis diterima adalah jika nilai  $\text{sig} < \alpha$  0,05 dan koefisien regresi searah dengan yang dihipotesiskan.

Uji Nilai F digunakan untuk menguji secara signifikan apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria hipotesis diterima adalah jika nilai  $\text{sig} < \alpha$  0,05 yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Pengambilan sampel diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

**A. Uji Kualitas Instrumen dan Data**  
**1. Analisis Statistik Deskriptif**

**TABEL 4.2**  
**Statistik Deskriptif Biaya Ekuitas**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGI	40	80,10	92,50	86,3940	2,97050
KK	40	,00	1,00	,7000	,46410
KI	40	14,09	98,18	71,7815	23,62802
KA	40	-1E+014	2E+010	-2E+013	3,947E+013
COE	40	-1,46	1,05	-,3181	,59652
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa terdapat 5 variabel penelitian yang terdiri dari biaya ekuitas, corporate governance index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kualitas akrual. Jumlah sampel keseluruhan dalam penelitian ini sebanyak 40 sampel, adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut: variabel biaya ekuitas (Y) memiliki nilai minimum sebesar -1,46; nilai maksimum sebesar 1,05 nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,3181 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,59652. Variabel corporate governance index (X1) memiliki hasil statisti deskriptif nilai minimum sebesar 80,10; nilai maksimum sebesar 92,50; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 86,3940; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 2,97050. Variabel kepemilikan keluarga (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,00; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7000; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,46410. Variabel kepemilikan institusional (X3) memiliki nilai minimum sebesar 14,09 nilai maksimum sebesar 98,18 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 71,7815; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 23,62802. Variabel kualitas akrual (X4) memiliki nilai minimum sebesar -1E+014; nilai maksimum sebesar 2E+010 nilai rata-rata (*mean*) sebesar -2E+013; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 3,947E+013.

**TABEL 4.3**  
**Statistik Deskriptif Biaya Hutang**  
 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGI	40	80,10	93,45	86,4720	3,09031
KK	40	,00	1,00	,7000	,46410
KI	40	51,04	98,18	75,5630	15,58320
KA	40	-1E+014	2E+010	-2E+013	3,928E+0,13
COD	40	,00	1,11	,2186	,25263
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa terdapat 5 variabel penelitian yang terdiri dari biaya hutang, corporate governance index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kualitas akrual. Jumlah sampel keseluruhan dalam penelitian ini sebanyak 40 sampel, adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut: variabel biaya hutang(Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,11 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2186 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,25263. Variabel corporate governance index (X1) memiliki hasil statisti deskriptif nilai minimum sebesar 80,10; nilai maksimum sebesar 93,43; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 86,4720; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 3,09031. Variabel kepemilikan keluarga (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,00; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7000 ; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 0,46410 . Variabel kepemilikan institusional (X3) memiliki nilai minimum sebesar 51,04 nilai maksimum sebesar 96,16 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 75,5630; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 15,58320. Variabel kualitas akrual (X4) memiliki nilai minimum

sebesar  $-1E+014$ ; nilai maksimum sebesar  $2E+010$  nilai rata-rata (*mean*) sebesar  $2E+013$ ; dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar  $3,928E+013$ .

## 2. Uji Normalitas

**TABEL 4.4**  
**Uji Normalitas Biaya Ekuitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,43135480
Most Extreme Differences	Absolute	,149
	Positive	,149
	Negative	-,117
Kolmogorov-Smirnov Z		,943
Asymp. Sig. (2-tailed)		,336

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.4 didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) yang terdapat dalam pengujian biaya ekuitas sebesar  $0,336 > \alpha (0,05)$ . Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian berdistribusi normal.

**TABEL 4.5**  
**Uji Normalitas Biaya Hutang**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,21171308
Most Extreme Differences	Absolute	,135
	Positive	,135
	Negative	-,112
Kolmogorov-Smirnov Z		,855
Asymp. Sig. (2-tailed)		,458

- a Test distribution is Normal.
  - b Calculated from data.
- Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.5 didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) yang terdapat dalam pengujian biaya hutang sebesar  $0,458 > \alpha (0,05)$ . Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian berdistribusi normal.

### 3. Uji Multikolinieritas

**TABEL 4.6**  
**Uji Multikolinieritas Biaya Ekuitas**  
**Coefficients(a)**

Mode 1		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CGI	,942	1,062
	KK	,483	2,070
	KI	,841	1,189
	KA	,493	2,026

a Dependent Variable: biaya ekuitas  
Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.6 didapatkan hasil bahwa VIF masing-masing variabel  $\leq 10$ . Variabel corporate governance index (X1) sebesar 1,062; variabel kepemilikan keluarga(X2) sebesar 2,070; variabel kepemilikan institusional(X3) sebesar 1,189; variabel proporsi komisaris independen(X4) 2,026. Jadi, dapat disimpulkan data pada pengujian biaya ekuitas ini tidak terjadi multikolinieritas.

**TABEL 4.7**  
**Uji Multikolinearitas Biaya Hutang**  
**Coefficients(a)**

Mode		Collinearity Statistics	
1		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CGI	,950	1,053
	KK	,482	2,074
	KI	,838	1,194
	KA	,496	2,017

a Dependent Variable: biaya hutang  
Sumber : Data diolah tahun 2015

Sedangkan berdasarkan Tabel 4.7 didapatkan hasil bahwa VIF masing-masing variabel  $\leq 10$ . Variabel corporate governance index (X1) sebesar 1,053; variabel kepemilikan keluarga (X2) sebesar 2,074; variabel kepemilikan institusional(X3) sebesar 1,194; variabel proporsi komisaris independen(X4) 2,017. Jadi, dapat disimpulkan data pada pengujian biaya hutang ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

**TABEL 4.8**  
**Uji Heteroskedastisitas Biaya Ekuitas**  
**Coefficients(a)**

Mode		Sig.
1		Std. Error
1	(Constant)	,599
	CGI	,699
	KK	,451
	KI	,513
	KA	,342

a Dependent Variable: Abs\_Res  
Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.8 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Variabel corporate governance index (X1) sebesar 0,699; Variabel Kepemilikan Keluarga(X2) sebesar 0,451; Variabel Kepemilikan Institusional(X3) sebesar 0,513; Variabel

Kualitas Akrua(X4) 0,342. Jadi, dapat disimpulkan data pada pengujian biaya ekuitas ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**TABEL 4.9**  
**Uji Heteroskedastisitas Biaya Hutang**  
**Coefficients(a)**

Mode		Sig.
1		Std. Error
1	(Constant)	,038
	CGI	,057
	KK	,581
	KI	,876
	KA	,599

a Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber : Data diolah tahun 2015

Sedangkan berdasarkan Tabel 4.9 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Variabel corporate governance index (X1) sebesar 0,57; Variabel Kepemilikan Keluarga (X2) sebesar 0,581; Variabel Kepemilikan Institusional(X3) sebesar 0,876; Variabel Kualitas Akrua(X4) 0,599. Jadi, dapat disimpulkan data pada pengujian biaya hutang ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 5. Uji Autokorelasi

**TABEL 4.10**  
**Uji Autokorelasi Biaya ekuitas**  
**Durbin-Watson**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,691(a)	,477	,417	,45534	1,905

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b. Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.10 didapatkan hasil bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,905. Pada tabel *Durbin-Watson* dengan dengan nilai signifikansi 0,05, jumlah



variabel bebas ( $k$ ) = 4 dan jumlah observasi ( $n$ ) = 40 diperoleh nilai  $dL$  sebesar 1,2848 dan nilai  $dU$  sebesar 1,7209. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa  $dU < DW < 4-dU$  yaitu  $1,7209 < 1,905 < 2,2791$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa data biaya ekuitas pada penelitian tidak terjadi autokolerasi.

**TABEL 4.11**  
**Uji Autokorelasi Biaya Hutang**  
***Durbin-Watson***  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,546(a)	,298	,217	,22348	2,139

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b. Dependent Variable: Biaya Hutang

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.11 didapatkan hasil bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,139. Pada tabel *Durbin-Watson* dengan dengan nilai signifikansi 0,05, jumlah variabel bebas ( $k$ ) = 4 dan jumlah observasi ( $n$ ) = 40 diperoleh nilai  $dL$  sebesar 1,2848 dan nilai  $dU$  sebesar 1,7209. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa  $dU < DW < 4-dU$  yaitu  $1,7209 < 2,139 < 2,2791$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa data biaya hutang pada penelitian tidak terjadi autokolerasi.

## B. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

### 1. Uji Koefisien Determinasi

**TABEL 4.12**  
**Uji Koefisien Determinasi Biaya Ekuitas**  
**Model Summary(b)**

2.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,691(a)	,477	,417	,45534

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.12 didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,477 atau 47,7%, hal ini menunjukkan bahwa biaya

ekuitassebesar 47,7% oleh variabel CGI (X1), kepemilikan keluarga (X2), kepemilikan institusional (X3), kualitas akrual (X4). Sedangkan sisanya 52,3% (100% - 47,7%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

**TABEL 4.13**  
**Uji Koefisien Determinasi Biaya Hutang**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,546(a)	,298	,217	,22348

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan Tabel 4.13 didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,298 atau 29,8%, hal ini menunjukkan bahwa biaya ekuitassebesar 29,8% oleh variabel CGI (X1), kepemilikan keluarga (X2), kepemilikan institusional (X3), kualitas akrual (X4). Sedangkan sisanya 70.2% (100% - 29,8%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

## 2. Uji Nilai F

**Tabel 4.14**  
**Uji Simultan (Uji Nilai F) Biaya Ekuitas**  
**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,621	4	1,655	7,983	,000(a)
	Residual	7,257	35	,207		
	Total	13,877	39			

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 7,983 dengan nilai signifikan sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Jadi, variabel independen (corporate governance index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan kualitas

akrual)berpengaruh simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (biaya ekuitas).

**Tabel 4.15**  
**Uji Simultan (Uji Nilai F) Biaya Hutang**  
**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,741	4	,185	3,709	,013(a)
	Residual	1,748	35	,050		
	Total	2,489	39			

a Predictors: (Constant), CGI, KK, KI, KA

b Dependent Variable: Biaya Hutang

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 3,709 dengan nilai signifikan sebesar  $0,013 < \alpha (0,05)$ . Jadi, variabel independen (corporate governance index, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan kualitas akrual) berpengaruh simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (biaya hutang).

### 3. Uji Nilai *t*

**TABEL 4.16**  
**Uji Parsial (Uji T) Biaya Ekuitas**  
**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,242	2,227		1,007	,321
	CGI	-,014	,025	-,067	-,535	,596
	KK	-,291	,266	-,227	-1,288	,206
	KI	-,015	,003	-,575	-4,317	,000
	KA	6,22E-015	,000	,412	2,366	,024

a Dependent Variable: Biaya Ekuitas

Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan pengujian pada Tabel 4.16 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,242 - 0,014CGI - 0,0291KK - 0,015KI - (6,22E-015) KA + 2,227$$

Berdasarkan tabel 4.16 hasil pengujian hipotesis satu sampai dengan lima dijelaskan sebagai berikut ini:

Hasil uji parsial tabel 4.16 menunjukkan variabel independen yaitu Corporate Governance Index(X1) mempunyai nilai sig 0.596 > 0.05 dan arah koefisien regresi negatif 0,014 yang berarti variable corporate governance index tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Dengan demikian, hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) yang menyatakan bahwacorporate governance index berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitasdinyatakan ditolak.

Hasil uji parsial menunjukkan variabel independen yaitu kepemilikan keluarga (X2) mempunyai nilai sig 0.209 > 0.05 dan arah koefisien regresi negatif -0,291 yang berarti variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.Dengan demikian, hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) yang menyatakan bahwakepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitasdinyatakan ditolak.

Hasil uji parsial menunjukan variabel independen yaitu kepemilikan institusional (X3) mempunyai nilai sig 0.000 < 0.05 dan arah koefisien regresi negatif 0,015 yang berarti variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.Dengan demikian, hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>)yang menyatakan bahwakepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitasdinyatakan diterima.

Hasil uji parsial menunjukan variabel independen yaitu kualitas akrual(X4) mempunyai nilai sig 0.024 > 0.05 dan arah koefisien regresi positif 6,22E-015 yang

berarti variabel kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Dengan demikian hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dinyatakan ditolak.

**TABEL 4.17**  
**Uji Parsial (Uji T) Biaya Hutang**  
**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,340	1,062		3,145	,003
	CGI	-,035	,012	-,427	-2,940	,006
	KK	-,139	,111	-,255	-1,249	,220
	KI	,001	,003	,055	,354	,725
	KA	2,95E-015	,000	,459	2,284	,029

a Dependent Variable: Biaya Hutang  
Sumber : Data diolah tahun 2015

Berdasarkan pengujian pada Tabel 4.17 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,340 - 0,035CGI - 0,139KK + 0,001KI + (2,95E-015) KA + 1,062$$

Berdasarkan tabel 4.17 hasil pengujian hipotesis satu sampai dengan lima dijelaskan sebagai berikut ini:

Hasil uji parsial tabel 4.17 menunjukkan variabel independen yaitu Corporate Governance Index (X5) mempunyai nilai sig  $0.006 < 0.05$  dan arah koefisien regresi negatif 0,035 yang berarti variabel corporate governance index berpengaruh terhadap biaya hutang. Dengan demikian, hipotesis pertama ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa corporate governance index berpengaruh negatif terhadap biaya hutang dinyatakan diterima.

Hasil uji parsial menunjukkan variabel independen yaitu kepemilikan keluarga (X6) mempunyai nilai sig  $0,220 > 0.05$  dan arah koefisien regresi negatif  $-0,139$  yang berarti variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Dengan demikian, hipotesis kedua ( $H_6$ ) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang dinyatakan ditolak.

Hasil uji parsial menunjukkan variabel independen yaitu kepemilikan institusional (X7) mempunyai nilai sig  $0.725 > 0.05$  dan arah koefisien regresi positif  $0,001$  yang berarti variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Dengan demikian, hipotesis ketiga ( $H_7$ ) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang dinyatakan ditolak.

Hasil uji parsial menunjukkan variabel independen yaitu kualitas akrual (X8) mempunyai nilai sig  $0.029 > 0.05$  dan arah koefisien regresi positif  $2,95E-015$  yang berarti variabel kualitas akrual tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Dengan demikian hipotesis keempat ( $H_8$ ) yang menyatakan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya hutang dinyatakan ditolak.

## **PENUTUP**

Berdasarkan analisis dan pengujian data dalam penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Corporate governance index tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.
2. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.
3. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.
4. Kualitas akrual tidak berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.
5. Corporate governance index berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.
6. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh positif terhadap biaya hutang.

7. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.
8. Kualitas akrual tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Berdasarkan hasil penelitian, adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan jangka waktu penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, yakni empat tahun.
2. Sedikitnya jumlah sampel yang digunakan karena banyak data keuangan yang tidak lengkap.
3. Tingkat *adjusted R<sup>2</sup>* dari model yang diuji dalam penelitian biaya hutang ini tergolong rendah, yaitu sebesar 29,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap biaya hutang.
4. Corporate governance index yang terdapat dalam perusahaan manufaktur masih sangat sedikit yang menyebabkan sampel penelitian juga sedikit karena adanya keterbatasan data dari IIDC.

Saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Menambah periode penelitian agar hasil penelitian dapat lebih mencerminkan kondisi yang sesungguhnya.
2. Menambah sampel perusahaan sehingga hasil penelitian lebih dapat mewakili populasi.
3. Menambah beberapa proksi dari mekanisme *Corporate Governance* seperti dewan komisaris, komite audit, komisaris independen, kepemilikan majajerial dan yang lainnya.

4. Penelitian selanjutnya dalam menghitung biaya ekuitas dapat menggunakan model lain yaitu seperti CAPM ( Capital Assets pricing Model ), devidend growth model atau residual income model.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Irfan. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri dalam Hubungan Agensi Lintasan Ekonomi Vol XIX No 2 juli 2002.
- Amuwarni, Aniek.2006. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital*. Skripsi Universitas Islam Indonesia.
- Arifin, Z. 2003. *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga : Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia*. Disertasi Pascasarjana FEUI.
- Ariyoto. K.2000. Good corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya. Usahawan No 10 Tahun XXIX Oktober.
- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W, LaFond, Ryan.2004. *Corporate Governance and The Cost of Equity Capital*. Working Paper. University of Wisconsin.
- Ayub, M.2008. *Pengaruh Family Ownership Terhadap Cost of Debt*. Tesis FEUI.
- Daniri, Mas Ahmad.2005. Good Corporate Governance : Konsep dan Penerapannya di Indonesia. Jakarta: Ray Indonesia.
- Dyah, R dan M, Retno. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Thesis. Universitas Negeri Yogyakarta.
- FGCI.2001. Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan. Jilid 1. FGCI, Edisi 3.
- Habibie, Akhmad Akbar.2005. *Analisis Atas Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan dan Pengaruhnya Terhadap Cost of Debt Perusahaan Penerbit Obligasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya dan Jakarta*. Tesis FEUI.
- Hidayati, Susilawati, Halim.2014. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia )*. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)* ISSN:2337-5663. Volume:3, No1.
- Juniarti dan Sentosa, Andriyani Agnes.2009. *Pengaruh GCG dan Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Cost Of Debt )*. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN, VOL. 11, NO. 2, NOVEMBER 2009: 88-100*.
- Kasmir.2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Koesnady, Ruddy.2010. *Pengaruh Tingkat Pengungkapan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Pinjaman: Studi Empiris Atas Emiten LQ45*. Tesis FEUI.

- Nugroho.2014.*Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014)*.FE UNDIP Semarang.
- Rebecca, Y dan S.V Siregar.2013.*Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang :Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI.SNA 2013*.
- Riduan, Z. 2010. *Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Equity Capital dengan Likuiditas Saham Sebagai Variabel Mediasi*.Skripsi FEUI.
- Susanto, Siswardika. (2012). *Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas :Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indonesia Tahun 2009*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Tampubolon, Maria S.H. (2012). *Pengaruh Kualitas Akrual terhadap Premi Risiko*.Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Triningtyas, I.A dkk.2014.*Pengaruh Kualitas Akrual Terhadap Biaya Hutang dan Biaya Ekuitas :Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.Simposium Nasional Akuntansi 2014.
- Yuli, Kurniati.2010.*Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X.