

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
BIAYA MODAL
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2010 – 2014)**

(Skripsi)

Oleh

Marichel



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

**THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE
ON COST OF CAPITAL
(EMPIRICAL STUDY ON MANUFACTURING COMPANIES THAT
LISTED ON IDX FOR THE PERIOD FROM 2010-2014)**

By

Marichel

This study investigates the influences of Good Corporate Governance on cost of capital in Indonesia public companies. The research samples are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period from 2010-2014. There are 225 observations that meet the sample criteria, data were analyzed using Eviews 9. The result of this study shows that board of directors variable has significant negative effect on cost of capital. Meanwhile institutional ownership, board of independent commissioners, audit quality, and frequency of audit committee meeting does not have significant effect on cost of capital.

Keywords: Cost of Capital, Frequency of Audit Committee Meeting, Board of Independent Commissioners, Institutional Ownership, Audit Quality, Size of Board Directors

ABSTRAK

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2010-2014)

Oleh

Marichel

Penelitian ini menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya modal pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Terdapat 225 data observasi yang memenuhi kriteria sampel, data dianalisis dengan menggunakan *Eviews 9*. Hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kualitas audit, dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Kata kunci: Biaya Modal, Frekuensi Pertemuan Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit, Ukuran Dewan Direksi

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA MODAL
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE TAHUN 2010 – 2014)**

Oleh

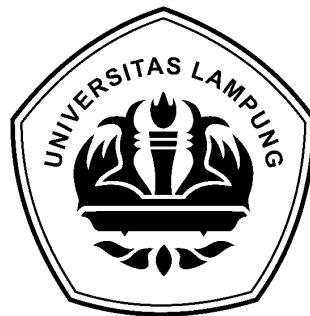
MARICHEL

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

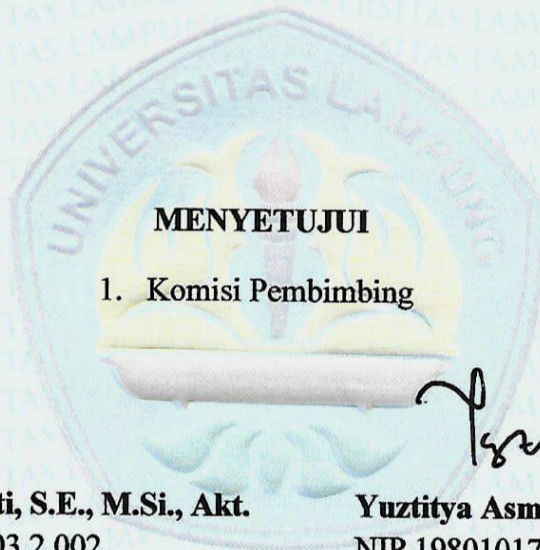
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2010-2014)**

Nama Mahasiswa : **Marichel**

No. Pokok Mahasiswa : 0911031057

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




1. Komisi Pembimbing


Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19740922 200303 2 002


Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.
NIP 19801017 200501 2 002

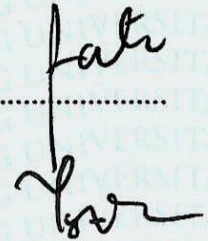
2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

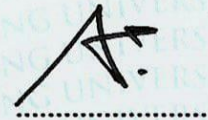
1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.S.i, Akt.**



Sekretaris : **Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si.**

Penguji Utama : **Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **15 November 2016**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BIAYA MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2010-2014)”**, merupakan karya saya sendiri dan bukan penjiplakan hasil karya orang lain. Semua hasil tulisan yang tertuang dalam skripsi ini telah mengikuti kaidah karya ilmiah Universitas Lampung.

Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 3 Desember 2016

Yang membuat pernyataan,



Marichel

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 26 Oktober 1991, sebagai anak pertama dari tiga bersaudara, pasangan Bapak Harmen Achmad dan Ibu Nelly Hayani.

Pada tahun 1997, penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) di TK Pertiwi Teluk Betung. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) diselesaikan pada tahun 2003 di SD Negeri 2 Rawa Laut. Tahun 2006 penulis berhasil menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 2 Bandar Lampung, dan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) diselesaikan pada tahun 2009 di SMA Negeri 2 Bandar Lampung.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN pada tahun 2009.

PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan kerendahan hati dan rasa syukur kepada ALLAH SWT yang tak henti-hentinya melimpahkan berbagai berkah dan rahmat-Nya, penulis mempersembahkan skripsi ini untuk :

Kedua orangtuaku tercinta Harmen Achmad & Nelly Hayani, motivator terbesar dalam hidupku yang tak pernah jemu mendoakan dan menyayangiku, serta orang tua angkatku (alm) Jimmy Kandouw, Ernita Verly, Rosnini, Elin Verly Abrar. Kupersembahkan pencapaian ini untuk kalian pintu-pintu surgaku, terimakasih yang tak terhingga atas kasih sayang dan perhatian yang telah dilimpahkan juga atas segala pengorbanan dan kesabaran mengantarku sampai kini.

Adik-adikku tersayang Jovi Ramadhan dan Jovan Ramadhan, yang selalu mendukung dan memotivasi untuk keberhasilanku.

Yulius Ronny, yang telah memotivasiku agar menjadi lebih baik.

Seluruh keluarga besar yang selalu berdoa dan menanti keberhasilanku.

Almamater Universitas Lampung.

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(Quran Surah Al Insyirah: 5-6)

*“Congrats and good luck with a new challenge ahead!
Remember, when the going gets tough, the tough gets going.”*

(Elin Verly Abrar)

“Untuk diriku di masa depan, jangan pernah menyerah mencapai impian yang selama ini ditanam dalam hati. Ingat kesusahan hari ini untuk penyemangat, cari rezeki yang halal dan berkah. Kerja keras tidak akan mengkhianati,
so stay strong!”

(Marichel)

SANWACANA

Assalamualaikum. Wr. Wb

Segala puji syukur penulis ucapkan kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010 – 2014)” Penyusunan skripsi ini dimaksudkan guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar sarjana Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi di Universitas Lampung. Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, dan kerjasama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt., selaku Pembimbing I, dengan penuh kesabaran telah banyak membantu dan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.

5. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Pembimbing II yang telah dengan sabar memberikan begitu banyak masukan, motivasi, bimbingan dan bersedia meluangkan waktu dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembahas yang telah memberikan begitu banyak saran dan masukan dalam penulisan skripsi ini.
7. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt., selaku Pembimbing Akademik.
8. Kepada seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, terima kasih atas segala ilmu bermanfaat yang telah diberikan.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi FEB Universitas Lampung yang telah banyak membantu.
10. Kedua orang tuaku Ayahanda Harmen Achmad dan Ibunda Nelly Hayani, juga orang tua angkatku (alm) Jimmy Kandouw, Ernita Verly, Rosnini, Elin Verly Abrar, yang telah dengan sabar, penuh kasih sayang dan cinta dalam mendidik dan membesarkanku, memberikan segala hal untuk mencukupi kebutuhanku, serta memberikan doa, semangat dan motivasi yang tiada henti.
11. Kedua adikku Jovi Ramadhan dan Jovan Ramadhan yang telah memberikan segala bentuk dukungan, motivasi dan semangat tiada henti dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Keluarga besar yang selama ini selalu mendukung dan mendoakan.
13. Yulius Ronny (26-04-1977 – 11-12-2015), yang telah memberikan semangat, dukungan, dan motivasi agar penulis dapat menyelesaikan skripsi. *Finally I made it! As I promised I put your name on this.*

14. Sahabat-sahabat *Wet Bottom*, Shinta Permatasari, Desisonia Lilia Hadiputeri, Febry Nandha Ersya, Aldis Pristi Widari, Hanisa Windriana, Panji Satria, Achmad Abrori, Muhammad Danepo, Sidarta Putra Dharma, yang telah berbagi suka duka pertemanan dan semangat kepada penulis sejak SMA hingga saat ini.
15. Teman-teman Jurusan Akuntansi 2009, Ria Mutia, Ervina, Diah Martha, Yusi Takasikam, Miftakhul Jannah, Eka Octariyani, Paramita Uli, Dedy Prastyo, Rizky Febriyana, Ade, Elisabeth, Felix, dan teman-teman lain yang selalu memberi dukungan dan segala bantuan untuk penulis.
16. Kakak-kakak tingkat Jurusan Akuntansi 2008, Krisnahadi Prasetyo, Neta Agnes Tobing, Reza, Arizona Defriansyah, Febri Imawan.
17. Adik-adik tingkat Jurusan Akuntansi 2010, Yeni Marlia, Wella Dwi Putri, Novia Niki Pertiwi, Latifa Nurul Haramain, Tiwi, Nanda Dwi Novalia, Bella Cynthia Edwin, Nevia Oktiana, Pajar, Ade Rio, Didik Riyadi, Ryan Eriko.
18. Adik-adik tingkat Jurusan Akuntansi 2011, Pinalia Manurung, Sulis, Donny Ardiansyah, Andueriganta Fadhili.
19. Teman-teman KKN Desa Tritunggal, Kabupaten Pringsewu. Bapak Ismadi dan Ibu, Mbah Uti, Mbah Kakung, Desi, Dian, Nova, dan seluruh warga Desa Tritunggal.
20. Bapak Sobari, Mbak Tina, Mpok, Mas Leman, Mas Yana, Mas Yogi dan Mas Ruly selaku staf administrasi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
21. Semua pihak yang telah banyak membantu dan mendoakan dalam upaya menyelesaikan penulisan skripsi ini serta memotivasi penulis dalam

menyelesaikan skripsi, mohon maaf jika penulis tidak menyebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya kepada kita semua, dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Terima Kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Bandar Lampung, 3 Desember 2016
Penulis,

Marichel

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Teori Keagenan	9
2.2 Good Corporate Governance	11
2.2.1 Definisi Good Corporate Governance	11
2.2.2 Manfaat dan Prinsip Corporate Governance.....	12
2.2.3 Kepemilikan Institusional	15
2.2.4 Dewan Komisaris Independen	16
2.2.5 Kualitas Audit	19
2.2.6 Ukuran Dewan Direksi	21
2.2.7 Frekuensi Pertemuan Komite Audit	22
2.3 Biaya Modal (Cost of Capital).....	23
2.3.1 Biaya Ekuitas (Cost of Equity)	24
2.3.2 Biaya Utang (Cost of Debt)	26
2.4 Penelitian Terdahulu	27
2.5 Pengembangan Hipotesis	29
2.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal	29

2.5.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Biaya Modal	30
2.5.3 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal	31
2.5.4 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Biaya Modal.....	33
2.5.5 Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit terhadap Biaya Modal.....	34
2.6 Kerangka Pemikiran.....	36

BAB III METODE PENELITIAN **37**

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	37
3.2 Data Penelitian	38
3.2.1 Jenis dan Sumber Data.....	38
3.2.2 Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	38
3.3.1 Variabel Dependen	38
3.3.1.1 Biaya Modal	39
3.3.2 Variabel Independen	40
3.3.2.1 Kepemilikan Institusional.....	40
3.3.2.2 Dewan Komisaris Independen.....	40
3.3.2.3 Kualitas Audit.....	40
3.3.2.4 Ukuran Dewan Direksi	40
3.3.2.5 Frekuensi Pertemuan Komite Audit	41
3.3.3 Variabel Kontrol	41
3.3.3.1 Leverage	41
3.3.3.2 Kinerja Perusahaan.....	41
3.3.3.3 Ukuran Perusahaan.....	41
3.4 Metode Analisis Data.....	42
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	42
3.4.2 Uji Spesifikasi Model	42
3.4.3 Analisis Regresi Data.....	46
3.4.4 Pengujian Hipotesis	47

BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN	48
4.1 Seleksi Sampel	48
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	49
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Biaya Modal (WACC).....	49
4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Institusional (INST)	50
4.2.3 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Dewan Komisaris Independen (KOMIND).....	50
4.2.4 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Kualitas Audit (KAUD)	51
4.2.5 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Ukuran Dewan Direksi (DIR)	52
4.2.6 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Frekuensi Pertemuan Komite Audit (FREK)	52
4.3 Uji Spesifikasi Model	52
4.4 Analisis Regresi Data.....	55
4.5 Pembahasan.....	57
4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal	57
4.5.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Biaya Modal	57
4.5.3 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal	58
4.5.4 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Biaya Modal.....	58
4.5.5 Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit terhadap Biaya Modal	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	60
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	61
5.3 Saran	62

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
4.1 Seleksi Sampel Penelitian	48
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	49
4.3 Statistik Frekuensi Variabel Kualitas Audit.....	51
4.4 Hasil <i>Chow Test</i>	53
4.5 Hasil <i>Hausman Test</i>	54
4.6 Hasil <i>Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test</i>	54
4.7 Hasil Regresi Data dengan Menggunakan <i>Random Effect Model</i>	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian
2. Tabel Perhitungan Biaya Modal Perusahaan Manufaktur 2010-2014
3. Tabel Data Mentah Variabel Penelitian
4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
5. Statistik Frekuensi Variabel Kualitas Audit
6. Pooled Least Square Model
7. Fixed Effect Model
8. Chow Test
9. Random Effect Model
10. Hausman Test
11. Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Good corporate governance diterapkan untuk meningkatkan kinerja dan akuntabilitas perusahaan guna mengoptimalkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya dan berlandaskan pada nilai-nilai etika dan peraturan perundangan yang berlaku (Rebecca dan Siregar, 2012). *Good corporate governance* mendapat perhatian khusus di masyarakat dipicu oleh skandal spektakuler yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika dan Eropa, seperti seperti *Enron*, *Worldcom*, *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).

Salah satu kasus pelanggaran *Good Corporate Governance* 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, yang mana di dalam kasus ini terjadi pelanggaran terhadap prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*, yaitu pengungkapan yang akurat dan transparansi (Setiajatnika, 2008).

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan berlandaskan pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Berbagai macam pelanggaran yang dilakukan terhadap *good corporate governance* sebagian besar disebabkan karena adanya asimetri informasi. Oleh karena itu pelaksanaan *corporate governance* yang efektif dibutuhkan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dengan cara meningkatkan pemantauan atas tindakan yang dilakukan oleh manajemen dan mengurangi risiko informasi yang ditanggung oleh pemegang saham. *Corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk mengurangi atau menurunkan biaya keagenan.

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. Biaya ekuitas dan biaya utang termasuk dalam komponen biaya modal. Telah banyak penelitian terdahulu yang mengusung topik pengaruh *corporate governance* terhadap biaya ekuitas, seperti yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2004), Byun *et al.* (2008), Sari (2009), Yanesari *et al.* (2012), Hajiha *et al.* (2013), Natalia dan Sun (2013), Suparno dan Kiswara (2013), serta Setiawan dan Daljono (2014). Lalu penelitian pengaruh *corporate governance* terhadap biaya utang, seperti yang dilakukan oleh

Anderson *et al.* (2003), Bhojraj dan Sengupta (2003), Blom dan Schauten (2006), Juniarti dan Sentosa (2009), Wibowo dan Nugrahanti (2012), Yunita (2012), dan Yenibra (2014).

Beberapa penelitian lain oleh Rebecca dan Siregar (2012); serta Nugroho dan Meiranto (2014) telah dilakukan terkait pengaruh *corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Sementara penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap biaya modal masih relatif sedikit, seperti yang dilakukan oleh Pham *et al.* (2012), Yanesari *et al.* (2012), dan Rad (2014).

Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) dan Byun *et al.* (2008) bermuara pada kesimpulan yang sama yaitu tanpa pengendalian yang memadai, pemantauan efektif, dan transparansi informasi keuangan, investor yang rasional akan melindungi dirinya dengan *price-protect* sehingga meningkatkan biaya ekuitas perusahaan. Hasil penelitian mendukung general hipotesisnya bahwa *good corporate governance* mengurangi asimetri informasi, moral hazard dan adverse selection, mengakibatkan biaya keagenan menurun, yang dengan demikian mengurangi biaya ekuitas.

Sementara Bhojraj dan Sengupta (2003) berpendapat bahwa mekanisme *corporate governance* berpotensi mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan penyedia modal melalui pengawasan yang efektif terhadap tindakan manajemen. Hal ini dapat mengurangi ekspropriasi dan misalokasi dana, meningkatkan produktifitas dan pengungkapan perusahaan, serta menyediakan perencanaan jangka panjang bagi manajemen. *Bondholders* merespon positif hal tersebut sehingga mengakibatkan pengurangan *default risk* perusahaan. Kreditur menilai

corporate governance perusahaan ketika mengestimasi *default risk* perusahaan, yang menunjukkan perusahaan dengan *corporate governance* yang kuat memiliki biaya utang yang lebih rendah, sementara perusahaan dengan *corporate governance* yang relatif lemah berkaitan dengan biaya utang yang lebih tinggi (Blom dan Schauten, 2006).

Selanjutnya terdapat penelitian Pham *et al.* (2012) mengenai hubungan *corporate governance* dengan biaya modal pada perusahaan-perusahaan besar di Australia, penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *board independence*; maka semakin kecil asimetri informasi dan risiko yang diterima perusahaan, sehingga menyebabkan investor meminta tingkat pengembalian modal yang rendah. Hal ini menunjukkan peran penting yang dimainkan oleh *corporate governance* dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dengan mengurangi biaya pendanaan external. Yanesari *et al.* (2012) menemukan bahwa *auditor size* dan *audit tenure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Hal ini mengindikasikan bahwa klien dari KAP *big four* memiliki biaya modal yang rendah. Sedangkan hasil penelitian Rad (2014) mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara *corporate governance* dengan biaya modal, hal ini berarti bahwa dengan menaati pedoman *corporate governance* dapat membantu perusahaan mengontrol biaya modalnya. Semakin besar suatu perusahaan membutuhkan tingkatan kontrol yang lebih tinggi.

Unsur-unsur *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya terdiri dari kepemilikan institusional, dewan komisaris independen,

kualitas audit, ukuran dewan direksi, dan frekuensi pertemuan komite audit.

Beberapa penelitian sebelumnya menganalisis pengaruh variabel-variabel *corporate governance* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang secara terpisah, namun masih terdapat kesenjangan atau perbedaan hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu (*research inconsistency*), yaitu:

1. Penelitian variabel yang pertama yaitu kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian Sari (2009) serta Natalia dan Sun (2013) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan. Namun hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Rebecca dan Siregar (2012) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Nugroho dan Meiranto (2014) mengungkapkan hasil yang berbeda pula, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.

Penelitian variabel kepemilikan institusional terhadap biaya utang juga memiliki beberapa hasil penelitian yang berbeda. Juniarti dan Sentosa (2009), Wibowo dan Nugrahanti (2012), serta Rebecca dan Siregar (2012) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Yunita (2012) memperoleh hasil sebaliknya, yakni kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Sedangkan pada penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang.
2. Penelitian variabel yang kedua, dewan komisaris independen terhadap biaya ekuitas. Penelitian Sari (2009) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Sementara Nugroho dan

Meiranto (2014) membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Variabel dewan komisaris independen terhadap biaya utang, seperti yang dilakukan oleh Wibowo dan Nugrahanti (2012) serta Nugroho dan Meiranto (2014) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) serta Yunita (2012) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

3. Variabel ketiga adalah kualitas audit terhadap biaya ekuitas. Suparno dan Kiswara (2013), Nugroho dan Meiranto (2014), serta Setiawan dan Daljono (2014) menemukan bahwa kualitas audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya ekuitas. Hasil yang sebaliknya ditunjukkan Natalia dan Sun (2013) bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Penelitian variabel kualitas audit terhadap biaya utang telah diteliti oleh Juniarti dan Sentosa (2009), Wibowo dan Nugrahanti (2012), Yunita (2012), Nugroho dan Meiranto (2014), serta Yenibra (2014) bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang.
4. Penelitian tentang variabel selanjutnya, yaitu ukuran dewan direksi terhadap biaya ekuitas sedikit sekali ditemukan. Wibowo dan Nugrahanti (2012) yang meneliti variabel dewan direksi menemukan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang.
5. Variabel kelima yang diteliti dalam penelitian ini adalah frekuensi pertemuan komite audit. Penelitian frekuensi komite audit terhadap biaya ekuitas dan biaya utang juga terbilang masih sedikit ditemukan. Penelitian Xiao (2015) membuktikan bahwa frekuensi pertemuan komite audit yang sering dapat

mengurangi biaya ekuitas, sedangkan penelitian Anderson *et al.* (2003) bahwa frekuensi pertemuan komite audit yang sering dapat mengurangi biaya utang.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan, masih banyak perbedaan hasil yang diperoleh untuk biaya ekuitas dan biaya utang. Serta masih kurangnya penelitian *Good Corporate Governance* terhadap biaya modal. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk membuat penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya modal.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
5. Apakah frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh dewan komisaris independen terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh frekuensi pertemuan komite audit terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan member manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan pemahaman kepada investor dan kreditur mengenai dampak *Good Corporate Governance* terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Memberikan pengetahuan bagi setiap perusahaan manufaktur di Indonesia tentang pentingnya penerapan *Corporate Governance* yang baik dan sehat.
3. Memberikan informasi hasil penelitian bagi peneliti selanjutnya untuk dapat mengembangkan penelitian lain di masa depan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa manajer suatu perusahaan sebagai “*agent*” dan pemegang saham adalah “*principal*”. Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Siagian (2011) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*.

Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajer membentuk konflik kepentingan. Kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola disebut juga dengan *agency problem*. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Eisenhardt (1989) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar 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 tersebut manajer dalam mengelola perusahaan cenderung memiliki perilaku oportunistik, yaitu bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri. Sebagai pengelola, manajer memiliki informasi yang lebih mengenai keadaan yang ada dalam perusahaan daripada pemegang saham ataupun pihak luar. Ketidakseimbangan informasi antara yang diterima antara manajer dengan pemegang saham disebut asimetri informasi.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari: (a) *The monitoring expenditure by the principle* yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku agen dalam mengelola perusahaan, (b) *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)* yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan *principal*, (c) *The residual loss* yaitu penurunan tingkat utilitas *principal* maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Menurut Ashbaugh *et al.* (2004) asimetri informasi di pasar timbul karena pemegang saham yang tersebar tidak dapat secara langsung mengamati tindakan manajer yang berpotensi menciptakan masalah *moral hazard* atau tidak dapat mengetahui nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya, yang berpotensi menciptakan masalah *adverse selection*. Masalah *moral hazard* dan *adverse*

selection menimbulkan biaya keagenan, dimana investor yang rasional akan melakukan antisipasi dengan *price-protect*, yang akan meningkatkan biaya ekuitas perusahaan. Dengan adanya *corporate governance* diharapkan dapat menjamin bahwa direksi dan manajer akan bertindak yang terbaik bagi kepentingan *stakeholder* pada umumnya dan *shareholder* pada khususnya.

2.2 Good Corporate Governance

2.2.1 Definisi Corporate Governance

The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) dalam Widya (2013) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

Untuk mencapai *corporate governance* yang baik, terutama dalam menjalankan prinsip-prinsipnya, dibutuhkan suatu mekanisme untuk memantau seluruh kebijakan yang diambil. Mekanisme *corporate governance* yang baik dapat mengurangi masalah keagenan. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pengawasan keputusan tersebut (Walsh dan Seward, 1990; dalam Sari 2010).

Corporate governance merupakan konsep yang didasari pada teori keagenan, yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor

yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan kepada para investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan, atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol manajer perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997; dalam Ujiyantho dan Pramuka 2007).

2.2.2 Manfaat dan Prinsip *Corporate Governance*

Menurut Utama (2003) dalam Sari (2009) prinsip-prinsip *corporate governance* yang ditetapkan dapat memberi manfaat diantaranya: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dan *agent*; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah; dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

National Committee on Governance (2006) mengemukakan lima prinsip *Good Corporate Governance* (Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana, 2013:104):

a. Transparansi

Merupakan kewajiban bagi para pengelola untuk menjalankan prinsip keterbukaan dalam proses keputusan dan penyampaian informasi.

Keterbukaan dalam menyampaikan informasi juga mengandung arti bahwa informasi yang disampaikan harus lengkap, benar, dan tepat waktu kepada semua pemangku kepentingan.

b. Akuntabilitas

Prinsip dimana para pengelola berkewajiban untuk membina sistem akuntansi yang efektif untuk menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya.

Untuk itu, diperlukan kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban setiap organ sehingga pengelolaan berjalan efektif.

c. Responsibilitas

Prinsip dimana para pengelola wajib memberikan pertanggungjawaban atas semua tindakan dalam mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud kepercayaan yang diberikan kepadanya.

d. Independensi

Suatu keadaan dimana para pengelola dalam mengambil suatu keputusan bersifat profesional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan, dan bebas dari tekanan atau pengaruh mana pun yang bertentangan dengan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan yang sehat.

e. Kesetaraan

Prinsip agar para pengelola memperlakukan semua pemangku kepentingan secara adil dan setara, baik pemangku kepentingan primer (pemasok, pelanggan, karyawan, pemodal) maupun pemangku kepentingan sekunder (pemerintah, masyarakat, dan yang lainnya).

Utama (2004) merangkum prinsip-prinsip *Corporate Governance* dari OECD menyangkut hal-hal sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap hak-hak para pemegang saham.

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk (1) menjamin

keamanan metode pendaftaran kepemilikan; (2) mengalihkan atau memindahkan saham yang dimilikinya; (3) memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur; (4) ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS; (5) memilih anggota dewan komisaris dan direksi; serta (6) memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.

2. Perlakuan yang adil terhadap para pemegang saham.

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan atau perbaikan atas pelanggaran hak-hak mereka. Prinsip ini juga melarang praktek *insider trading* dan *self dealing*, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi yang mengandung *conflict of interest*.

3. Peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*.

Kerangka *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders*, mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.

4. Transparansi dan keterbukaan.

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Di

samping itu, informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit secara independen, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.

5. Peranan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam perusahaan.

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) kepemilikan Institusional merupakan persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Pemegang saham institusional memiliki kelebihan dibandingkan dengan pemegang saham individual. Pemegang saham institusional mempunyai dana yang lebih banyak dan pada umumnya pemegang saham institusional menyerahkan pengelolaan investasinya pada divisi khusus yang memiliki keahlian di bidang analisis dan keuangan, sehingga dapat memantau perkembangan investasinya dengan baik (Tarjo, 2008).

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peranan yang penting dalam menciptakan sistem *corporate governance* yang baik dalam suatu perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan Shleifer dan Vishny (1986) dalam Sutaryo *et al.* (2010) bahwa pemegang saham

institusi mempunyai sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat dibanding dengan pemegang saham perorangan dan oleh karena itu, pemegang saham institusi memiliki insentif untuk memonitor secara ketat manajemen dan mekanisme yang efektif untuk memastikan *corporate governance* dilaksanakan. Kepemilikan saham oleh investor institusional berpotensi secara optimal untuk mengawasi tindakan atau aktivitas manajemen dan memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan ketika manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004). Kepemilikan institusional dalam cakupan prinsip *corporate governance* mewakili prinsip kesetaraan, dimana sebagai pemangku kepentingan berhak mendapatkan perlakuan adil dan setara dari pengelola.

2.2.4 Dewan Komisaris Independen

Adanya dewan komisaris independen tidak terlepas dari keberadaan dewan komisaris pada umumnya, karena dewan komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris itu sendiri. Dewan komisaris merupakan organ perseroan yang mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasihat kepada dewan direksi. Komisaris independen menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain yang berhubungan langsung atau tidak

langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan (Chandra, 2010).

Keberadaan komisaris independen telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000, Kep-315/BEJ/06/2000 yang telah direvisi dengan Kep-339/BEJ/07/2001. Pada peraturan mengemukakan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Persyaratan jumlah minimum komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Beberapa kriteria tentang komisaris independen menurut peraturan BEI adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali dari perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya dari perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (FCGI, 2001; dalam Sari, 2009).

Komisaris independen mempunyai tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip *Good Corporate Governance* di dalam perusahaan melalui

pemberdayaan Dewan Komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Dewan Direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan. *Task Force* Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* menjabarkan tugas komisaris independen dalam memastikan prinsip-prinsip dan praktek *Good Corporate Governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik, antara lain (Chandra, 2010):

- a. Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan.
- b. Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan stakeholder yang lain.
- c. Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil.
- d. Kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku.
- e. Menjamin akuntabilitas organ perseroan.

Dewan komisaris independen yang lebih banyak dalam dewan komisaris secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan manajemen (Chtourou *et al.*, 2001; dalam Juniarti dan Sentosa, 2009). Dewan komisaris independen dalam cakupan prinsip *corporate governance* mewakili akuntabilitas dan independensi, dimana komisaris independen berkewajiban untuk membina sistem yang efektif sehingga pengelolaan berjalan efektif, serta bersifat profesional dalam pengambilan keputusan.

2.2.5 Kualitas Audit

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa audit merupakan bentuk *monitoring* yang digunakan oleh perusahaan untuk menurunkan biaya keagenan. DeAngelo (1981) dalam Suhartini (2006) mendefinisikan kualitas audit sebagai kemungkinan bahwa auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran dalam sistem akuntansi klien. Temuan pelanggaran mengukur kualitas audit berkaitan dengan pengetahuan dan kemampuan auditor. Pengguna laporan keuangan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi daripada yang diaudit oleh auditor tidak berkualitas tinggi karena mereka menganggap auditor berkualitas tinggi akan lebih efektif dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan dikarenakan kebutuhan mereka untuk mempertahankan kredibilitas (Pamungkas, 2012; dalam Setiawan, 2013).

Perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *good governance* tentu saja akan berupaya untuk menggunakan auditor berkualitas. DeAngelo (1981) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (*big four*) dipersepsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non-big four*). Hal tersebut karena KAP besar memiliki banyak sumber daya dan lebih banyak klien sehingga mereka tidak tergantung pada satu atau dua klien saja, selain itu karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat menyebabkan mereka akan melakukan audit dengan lebih berhati-hati. Selain itu menurut Khurana dan Raman (2004) dalam Suparno dan Kiswara (2013) bahwa persepsi KAP *big four* melakukan audit yang

berkualitas tinggi dibanding KAP *non-big four* adalah fungsi lingkungan hukum. Kesimpulan mereka adalah ancaman dari proses pengadilan merupakan salah satu pengendali agar auditor menjaga kualitas auditnya.

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan KAP besar adalah KAP yang termasuk *big four*, adapun KAP yang termasuk dalam kelompok KAP *big four* yaitu (Firyana, 2014):

1. Pricewaterhouse Coopers, yang berafiliasi dengan KAP Drs. Hadi Sutanto & Rekan hingga akhir tahun 2003, kemudian tahun 2004 berganti afiliasi dengan KAP Haryanto Sahari & Rekan hingga tahun 2008, dan kemudian tahun 2010 berganti afiliasi dengan KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan.
2. Deloitte Touche Tohmatsu, yang berafiliasi dengan KAP Hans Tuanakotta Mustofa & Halim hingga tahun 2005, kemudian tahun 2006 berganti afiliasi dengan KAP Osman Ramli Satrio & Rekan, kemudian tahun 2007 berafiliasi dengan KAP Osman Bing Satrio & Rekan, dan pada tahun 2010 berafiliasi dengan KAP Osman Bing Satrio & Eny.
3. Ernst & Young, yang berafiliasi dengan KAP Prasetio Sarwoko & Sandjaja hingga tahun 2005, kemudian tahun 2006 berubah menjadi KAP Purwantono, Sarwoko & Sandjaja, dan pada tahun 2010 berafiliasi dengan KAP Purwantono, Suherman & Surja.
4. KPMG, yang berafiliasi dengan KAP Siddharta Siddharta & Widjaja, pada tahun 2009 berafiliasi dengan KAP Siddharta & Widjaja.

Kualitas audit dalam cakupan prinsip *corporate governance* mewakili transparansi dan responsibilitas, dimana pada hasil laporan keuangan yang diaudit secara

independen mengungkapkan informasi tentang kinerja perusahaan secara benar, dan sebagai bentuk pertanggungjawaban dari pengelola terhadap pemangku kepentingan.

2.2.6 Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Dewan direksi bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Pada umumnya direktur memiliki tugas antara lain : (1) memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan; (2) memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer); (3) menyetujui anggaran tahunan perusahaan; dan (4) menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Penelitian Pfeffer (1972), Pearce dan Zahra (1992) dalam Wibowo dan Nugrahanti (2012) menunjukkan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan sehingga dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Secara teoritis jumlah dewan direksi merupakan indikator mekanisme *governance* yang penting, karena dewan direksi dapat memastikan bahwa manajer mengikuti kepentingan pemegang saham (Beiner *et al.*, 2003). Ukuran dewan direksi dalam cakupan prinsip *corporate governance* mewakili akuntabilitas, dimana direksi sebagai

pengelola berkewajiban membina sistem yang efektif dan bertanggungjawab sehingga pengelolaan berjalan efektif.

2.2.7 Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Menurut FCGI (2002) dalam Sundari dan Amiruddin (2015) komite audit biasanya perlu mengadakan pertemuan tiga-sampai empat kali dalam satu tahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggungjawabnya. Pertemuan tersebut diselenggarakan, (1) sebelum dilakukannya audit tahunan; (2) sesudah pelaksanaan audit dan sebelum laporan keuangan dikeluarkan; dan (3) sebelum rapat umum pemegang saham tahunan.

Komite audit harus secara regular berkomunikasi dengan manajemen, akuntan publik serta internal auditor. Pertemuan komite audit berfungsi sebagai media komunikasi formal anggota komite audit dalam mengawasi proses *corporate governance*, memastikan bahwa manajemen senior membudayakan *corporate governance*, memonitor bahwa perusahaan patuh pada *code of conduct*, mengerti semua pokok persoalan yang mungkin dapat mempengaruhi kinerja keuangan atau non-keuangan perusahaan, memonitor bahwa perusahaan patuh pada tiap undang-undang dan peraturan yang berlaku, dan mengharuskan auditor internal melaporkan secara tertulis hasil pemeriksaan *corporate governance* dan temuan lainnya. Frekuensi komite audit dalam cakupan prinsip corporate governance mewakili prinsip transparansi dan responsibilitas, dimana dalam rapat komite audit terdapat pengungkapan informasi perusahaan yang didiskusikan oleh internal perusahaan agar tercipta solusi dan efisiensi kinerja perusahaan, sehingga

pengelola dapat mengambil keputusan yang efektif dalam menjalankan perusahaan.

2.3 Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Pada umumnya komponen biaya modal (*cost of capital*) terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya utang (*cost of debt*).

Dalam praktek, pembiayaan atau pendanaan yang digunakan perusahaan diperoleh dari berbagai sumber. Dengan demikian biaya riil yang ditanggung oleh perusahaan merupakan keseluruhan biaya untuk semua sumber pembiayaan yang digunakan, dimana perhitungannya dapat menggunakan rumus *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) (Tunggal, 2001). Menurut Sutianingsih (2008) WACC adalah teknik yang mengukur tingkat pengembalian yang diperlukan pada masing-masing komponen dari struktur modal perusahaan.

Menurut Hilton (2009) WACC adalah jumlah seluruh biaya modal (biaya utang ditambah biaya ekuitas) setelah sebelumnya dibobotkan dengan proporsi utang dan ekuitas dalam struktur neraca perusahaan. Biaya modal bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan minimum yang harus dicapai suatu investasi. Investor dan debitur menginginkan *opportunity cost* yang minimal sama dengan yang mereka terima dari investasi lain saat mereka berinvestasi pada sebuah perusahaan. *Opportunity cost* merupakan biaya modal perusahaan yang juga merupakan tingkat pengembalian yang minimum yang dapat dihasilkan

perusahaan dengan aset yang ada dan tetap memenuhi harapan dari para pemberi modal (Hanifa, 2015).

2.3.1 Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Menurut Setiawan (2013) biaya ekuitas merupakan biaya yang dipersyaratkan oleh investor agar mereka menginvestasikan modal yang dimiliki pada perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal baik dari utang maupun ekuitas untuk melakukan kegiatan operasional. Investor akan menyediakan modal, dengan harapan akan memperoleh *return* (imbal hasil). Menurut Utami (2005) biaya modal ekuitas merupakan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan oleh penyedia dana (investor) untuk mau atau bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan.

Sartono (1996) dalam Sari (2009) menyatakan bahwa pengertian tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua sisi. Dari pihak investor, tinggi atau rendahnya tingkat keuntungan yang disyaratkan merupakan pencerminan atau pengaruh tingkat risiko investasi dalam perusahaan. Sedangkan dari pihak manajemen perusahaan, tingkat keuntungan yang diminta merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Dengan demikian, secara umum, risiko perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan investor juga tinggi dan artinya biaya ekuitas perusahaan juga tinggi. Perhitungan biaya ekuitas penting untuk mengetahui *expexted return* yang disesuaikan dengan risiko agar tidak menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Corporate governance bertujuan untuk meminimalisir konflik keagenan dalam

perusahaan sehingga dapat meminimalkan risiko perusahaan yang pada akhirnya menurunkan biaya ekuitas.

Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan. Dalam Utami (2005) pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas), dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan atau Gordon model (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.

3. Model Ohlson

Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

2.3.2 Biaya Utang (*Cost of Debt*)

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 kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007; dalam Juniarti dan Sentosa, 2009). Blom dan Schauten (2006) menerangkan bahwa ketika membuat keputusan investasi, kreditur biasanya akan memperkirakan profil risiko dari perusahaan. Profil risiko ini akan menentukan *required return* yang diinginkan oleh kreditur atau disebut juga dengan biaya utang.

Menurut Hendriksen dan Breda (2000) dalam Yenibra (2014), manajemen tidak selalu mengambil keputusan demi kepentingan terbaik bagi para kreditor. Dalam hubungan kerjasama antara manajer perusahaan dan kreditor dapat terjadi masalah keagenan yang menyebabkan timbulnya *default risk*. *Default risk* adalah probabilitas perusahaan tidak mampu atau dengan sengaja tidak memenuhi kewajiban utangnya, yang dapat menyebabkan memburuknya kondisi kreditor dan investor. Pinjaman dari kreditor merupakan salah satu alternatif perusahaan dalam melakukan pendanaan. Kreditor akan mengestimasi *default risk* yang ada di dalam perusahaan sebelum memberikan pinjaman. Salah satu cara kreditor mengantisipasi *default risk* yang dimiliki perusahaan adalah dengan adanya *cost of debt* (biaya utang). Untuk mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari kreditor bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah, maka perusahaan dapat meningkatkan efektivitas tindakan pengawasan yang ada di dalam perusahaan seperti menerapkan *corporate governance*. Risiko gagal bayar (*default risk*) dapat dikurangi dengan penerapan *corporate governance* pada perusahaan.

Perusahaan biasanya memiliki utang tidak hanya kepada satu pihak saja melainkan kepada beberapa pihak, dimana *rate* atau tingkat bunga yang ditetapkan oleh pihak-pihak tersebut berbeda-beda besarnya.

2.4 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Abolfazl Momeni Yanesari, Mahdi Safari Gerayli, dan Ali Reza Ma'atooft (2012)	<i>Audit Quality and Corporate Cost of Capital: An Iranian Perspective</i>	V. Independen: <i>Auditor size, Auditor industry specialization, Auditor tenure</i> V. Dependen: <i>Cost of capital</i>	<i>Auditor size</i> dan <i>Audit tenure</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cost of capital</i> . <i>Auditor industry specialization</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>cost of capital</i> .
2.	Peter Kien Pham, Jo-Ann Suchard, dan Jason Zein (2012)	<i>Corporate Governance, Cost of Capital and Performance: Evidence from Australian Firms</i>	V. Independen: <i>Board independence, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kepemilikan non institusional (selain manajerial)</i> V. Dependen: <i>Cost of capital</i>	<i>Board Independence, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of capital</i> . Sedangkan kepemilikan non institusional (selain manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of capital</i> .

3.	Salman Afkhami Rad (2014)	<i>The Relationship between Corporate Governance Practices and Cost of Capital in Large Listed Companies of New Zealand and Singapore</i>	<p>V. Independen: Kepemilikan pengendali, Kepemilikan manajerial, <i>Board size</i>, <i>Board independence</i>, <i>Board diversity</i>, <i>CEO Duality</i>, <i>CEO Tenure</i></p> <p>V. Dependen: <i>Cost of capital</i></p>	<p>Di New Zealand, kepemilikan manajerial dan <i>board independence</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cost of capital</i>. Sedangkan <i>CEO Duality</i> dan <i>CEO Tenure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cost of capital</i>. Sementara kepemilikan pengendali, <i>Board size</i> dan <i>board diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of capital</i>.</p> <p>Di Singapore, <i>board independence</i>, <i>board size</i>, dan <i>CEO Tenure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cost of capital</i>. Sedangkan kepemilikan pengendali dan <i>CEO Duality</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cost of capital</i>. Sementara kepemilikan manajerial dan <i>board diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of capital</i>.</p>
----	---------------------------	---	--	--

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal

Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif sehingga mengurangi tindakan *opportunistic* manajer, mengurangi risiko agensi dan juga mengurangi biaya ekuitas. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini didukung oleh penelitian Natalia dan Sun (2013) serta Sari (2009) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Crutchley *et al.* (1999) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency cost*, karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun. Roberts dan Yuan (2006) dalam Rebecca dan Siregar (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan, karena adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga return yang diinginkan investor menjadi lebih rendah. Hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2012), Juniarti dan Sentosa (2009), serta Wibowo dan Nugrahanti (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Pham *et al.* (2012) membuktikan bahwa pemegang saham institusional berhubungan negatif signifikan terhadap *cost of capital*. Kehadiran investor institusional mengurangi risiko-risiko yang berhubungan dengan ketentuan modal karena investor institusional memastikan bahwa arus kas tidak dialihkan dari

pemegang saham dan modal digunakan secara optimal untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal

2.5.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Biaya Modal

Ashbaugh *et al.* (2004) meneliti pengaruh antara komposisi dewan independen terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa komposisi dewan independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, dimana semakin banyak jumlah dewan yang berasal dari luar, fungsi pengawasan yang mereka lakukan akan semakin efektif sehingga dapat meminimalkan tindakan *earnings management*. Jika tindakan *earnings management* berkurang, maka risiko agensi juga akan berkurang dan *cost of equity capital* menjadi rendah. Penerapan *corporate governance* yang baik akan menghasilkan biaya ekuitas yang lebih rendah melalui pengurangan biaya *monitoring* yang dilakukan oleh investor. Hal ini disebabkan investor harus mengeluarkan biaya *monitoring* untuk memastikan hasil yang diberikan oleh manajemen perusahaan akibat adanya asimetri informasi (Susanto dan Siregar, 2012). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Sari (2009) bahwa komposisi dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas.

Penelitian Anderson *et al.* (2003) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Dengan adanya dewan komisaris independen dalam struktur organisasi, perusahaan dapat menyediakan laporan keuangan yang lebih memiliki integritas sehingga kreditor pun dapat

melihat kinerja perusahaan tersebut dan akhirnya mempengaruhi biaya utang atau tingkat *return* yang ditetapkan oleh kreditor.

Dalam hasil penelitian Pham *et al.* (2012) mengindikasikan banyaknya dewan komisaris independen secara signifikan menurunkan *cost of capital* perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rad (2014) bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara banyaknya komisaris independen dan *cost of capital* pada perusahaan besar di New Zealand dan Singapore, hal tersebut mengindikasikan bahwa rekomendasi penunjukkan sepertiga dari anggota dewan komisaris yang merupakan dewan komisaris independen memiliki efek positif pada perusahaan, pengawasan komisaris independen yang efektif dan efisien membantu perusahaan dalam mengurangi *cost of capital*.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya modal

2.5.3 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal

Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit independen yang lebih baik akan mempunyai biaya ekuitas yang lebih rendah. Khurana dan Raman (2004) dalam Susanto dan Siregar (2012) juga mengungkapkan bahwa kualitas audit menggunakan ukuran KAP *big four* mampu memberikan jaminan yang lebih tinggi atas keandalan laporan keuangan sehingga perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah dibandingkan dengan yang diaudit oleh KAP *non-big four*. Hasil penelitian Suparno dan Kiswara (2013), Nugroho dan Meiranto (2014), serta

Setiawan dan Daljono (2014) bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Sanders dan Allen (1993) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) melakukan penelitian dengan mengukur kualitas laporan keuangan dengan menggunakan dua proksi kualitas audit yang terbagi dalam KAP *big four* dan KAP *non-big four*. Hasil penelitiannya adalah laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* secara statistik berpengaruh positif terhadap peringkat utang suatu perusahaan yang nantinya membuat biaya utang lebih murah. Dalam penelitian Juniarti dan Sentosa (2009), Wibowo dan Nugrahanti (2012), Yunita (2012), Nugroho dan Meiranto (2014), serta Yenibra (2014) kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang. Demi menjaga reputasinya, KAP *big four* menggunakan sistem yang baik, sumber daya manusia yang berkualitas, dan bertindak lebih hati-hati dalam melakukan proses *auditing*. Hal ini dipandang baik bagi pihak kreditur karena perusahaan tersebut dinilai transparan, sehingga risiko perusahaan rendah dan *cost of debt* yang ditanggung perusahaan juga kecil.

Penelitian Yanesari *et al.* (2012) dengan menggunakan 3 macam pengukuran dalam kualitas audit (ukuran auditor, auditor spesialis industri, dan audit tenure), dan berdasarkan pada sampel perusahaan non finansial yang terdaftar di Iran selama 2006-2010, menunjukkan bahwa ukuran auditor memiliki hubungan negatif dengan *cost of capital*, yang mengindikasikan klien dari auditor *non-big four* memiliki *cost of capital* yang lebih besar dari klien auditor *big four*.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal

2.5.4 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Biaya Modal

Jumlah dewan direksi suatu perusahaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan tersebut karena berarti pengelolaan yang dilakukan oleh dewan direksi semakin baik maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Keberadaan dewan direksi dianggap dapat meningkatkan pelayanan perusahaan dan menunjukkan tata kelola yang baik yang telah dilakukan perusahaan tersebut. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka panjang maupun jangka pendek. Direksi harus memastikan bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan ketentuan yang diatur dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hal tersebut berarti semakin besar jumlah dewan direksi maka semakin besar pula kemungkinan strategi perusahaan akan tercapai dan hal tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan calon investor (Wardoyo dan Veronica, 2013). Penelitian Pfeffer (1972), Pearce dan Zahra (1992) dalam Wibowo dan Nugrahanti (2012) menunjukkan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan sehingga dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Kusumastuti *et al.* (2007) berpendapat bahwa banyaknya dewan direksi dapat memberikan alternatif penyelesaian terhadap suatu masalah yang semakin beragam daripada anggota dewan yang homogen. Selain itu keragaman dalam dewan direksi memberikan karakteristik yang unik bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah.

Hasil penelitian Rad (2014) pada perusahaan-perusahaan di Singapore selama ukuran dewan direksi berada pada jumlah efektif (kurang dari 11 orang) terdapat

hubungan negatif antara dewan direksi dengan *cost of capital*. Keragaman dewan direksi dapat meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga baik kreditor maupun investor mendapatkan keuntungan, ini dapat mengakibatkan penurunan biaya utang dan atau persyaratan perjanjian pinjaman (Hajiha *et al.*, 2013).

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal

2.5.5 Pengaruh Frekuensi Pertemuan Komite Audit terhadap Biaya Modal

DeZoort *et al.* (2001) dalam Sundari dan Amiruddin (2015) menunjukkan bahwa frekuensi rapat yang lebih besar berhubungan dengan penurunan insiden masalah pelaporan keuangan dan peningkatan kualitas audit eksternal. Penelitian Xiao (2015) tentang pengaruh karakteristik komite audit dan karakteristik penjamin asuransi terhadap *implied cost of equity capital* pada perusahaan asuransi di Amerika Serikat, menemukan bahwa jumlah pertemuan komite audit tiap tahunnya dapat mengurangi kelebihan biaya ekuitas secara signifikan. Xie *et al.* (2001) dalam Xiao (2015) menemukan bukti bahwa jumlah pertemuan komite audit berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tingkat *discretionary current accrual*, yang menyiratkan bahwa frekuensi pertemuan komite audit yang tinggi dapat membatasi earnings management. Semakin sering diadakannya pertemuan komite audit dapat meningkatkan manajemen keuangan yang menentukan kelayakan kredit (*credit-worthiness*) bagi pihak luar perusahaan. Terlebih lagi, berdasarkan prespektif teori keagenan, frekuensi pertemuan komite audit yang tinggi mengurangi biaya pengawasan manajemen, sehingga meningkatkan nilai

pasar perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin tinggi harga pasar perusahaan, maka semakin rendah biaya ekuitasnya.

Pengawasan terhadap laporan keuangan sangat penting karena kreditor bergantung pada laporan keuangan dalam menentukan perjanjian pinjaman. Hasil penelitian Anderson *et al.* (2003) mengungkapkan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang, pertemuan komite audit dirasa cukup penting bagi kreditor yang mengindikasikan adanya perhatian kreditor terhadap proses pengawasan akuntansi keuangan secara efektif oleh dewan, perusahaan dengan banyak pertemuan komite audit berhubungan signifikan dengan berkurangnya biaya utang.

Beasley *et al.* (2000) dan Farber (2005) dalam Barros *et al.* (2013) membuktikan bahwa semakin sedikit frekuensi pertemuan komite audit maka berhubungan dengan besarnya kemungkinan adanya kecurangan dalam laporan keuangan, dan aktivitas yang berhubungan dengan kecurangan terdapat pada perusahaan yang tidak sering melakukan pertemuan komite audit. Dengan seringnya frekuensi pertemuan komite audit diharapkan mengurangi informasi yang berisiko sehingga menurunkan *cost of capital* perusahaan.

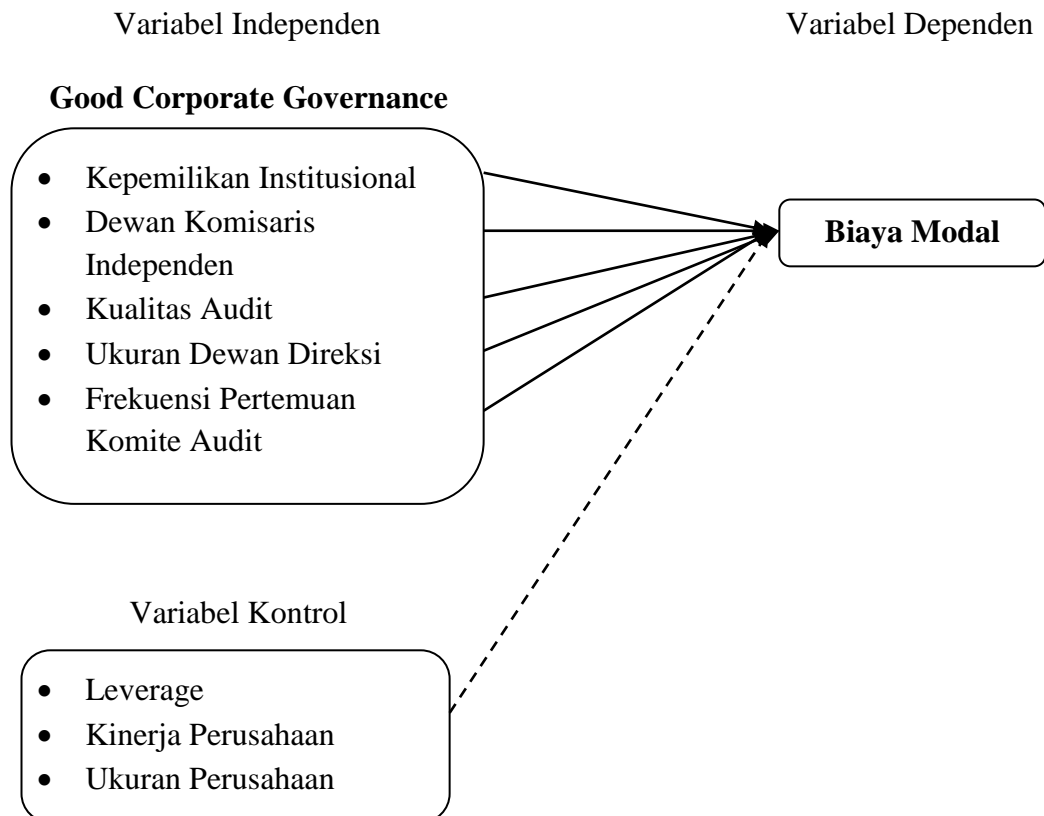
Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal

2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya agar diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Perusahaan manufaktur sesuai dengan kategori yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia yang tercantum dalam *IDX Fact Book* dan tidak mengalami *delisting* selama periode 2010-2014.
2. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang rupiah.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2010-2014.
4. Perusahaan memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian tersedia lengkap selama periode 2010-2014.

3.2 Data Penelitian

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sampel penelitian, serta *IDX Fact Book* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperoleh untuk penelitian ini diperoleh dari hasil studi pustaka dan teknik dokumentasi. Studi pustaka merupakan teknik analisa untuk mendapatkan informasi melalui catatan, literatur, dan lain-lain yang masih relevan, dan teknik dokumentasi dilakukan dengan menelusuri dan mendokumentasikan data-data dan informasi yang berkaitan dengan obyek studi. Data sekunder baik berupa laporan keuangan tahunan perusahaan maupun *IDX Fact Book* diperoleh dari situs *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id) dan informasi yang diperlukan untuk penelitian juga dapat diperoleh dari masing-masing situs resmi perusahaan manufaktur.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas (independen). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.3.1.1 Biaya Modal

Biaya modal dihitung menggunakan rumus *Weighted Average Cost of Capital*

(Tunggal, 2001):

$$WACC = \{(D \times rd)(1 - tax) + (E \times re)\}$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

D = Tingkat modal

rd = Biaya utang (COD)

E = Tingkat modal dan ekuitas

re = Biaya ekuitas (COE)

tax = Tingkat pajak

Dimana perhitungan dalam menghitung WACC, suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut:

$$D = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$rd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$E = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$re = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

$$tax = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

3.3.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan (Juniarti dan Sentosa, 2009):

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

3.3.2.2 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen diukur dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris (Juniarti dan Sentosa, 2009):

$$KOMIND = \frac{\text{jumlah anggota komisaris independen}}{\text{jumlah seluruh anggota dewan komisaris}}$$

3.3.2.3 Kualitas Audit

Kualitas audit diproksikan dengan ukuran KAP menggunakan *dummy variable*, dengan memberikan angka 1 jika auditor yang mengaudit perusahaan merupakan auditor dari KAP *big four* dan angka 0 jika auditor yang mengaudit perusahaan merupakan auditor dari KAP *non-big four* (Susiana dan Herawaty, 2007).

3.3.2.4 Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi diukur dengan jumlah dewan direksi suatu perusahaan (Jati dan Akhirson, 2009).

$$DIR = \text{Jumlah dewan direksi perusahaan}$$

3.3.2.5 Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Frekuensi pertemuan komite audit diukur dengan jumlah rapat komite audit dalam satu tahun. (Nugroho dan Meiranto, 2014):

$$FREK = \text{Jumlah rapat komite audit dalam satu tahun}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi variabel kontrol adalah untuk mencegah adanya hasil perhitungan bias. Variabel kontrol adalah variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan baik. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.3.3.1 Leverage

Leverage dapat diukur dengan cara menghitung rasio total utang terhadap total ekuitas perusahaan pada akhir tahun (Rebecca dan Siregar, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3.3.3.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menggunakan proksi *Return on Assets* (Nugroho dan Meiranto, 2014):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

3.3.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Rebecca dan Siregar, 2012):

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Aset})$$

3.4 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan adalah model analisis regresi panel data dengan bantuan *software* Eviews 9, dan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing koefisien regresi variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan uji statistik diantaranya:

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2007). Analisis ini dimaksudkan untuk menggambarkan distribusi dan perilaku data sampel yang digunakan di dalam penelitian ini.

3.4.2 Uji Spesifikasi Model

Menurut Nachrowi dan Usman (2006) bahwa data panel merupakan gabungan antara data berkala (*time series*) dan data individual (*cross section*). Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Sedangkan data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu.

Penggunaan data panel memiliki kelebihan dibandingkan dengan penggunaan data *time series* ataupun *cross section*. Beberapa kelebihan dari data panel sebagai berikut (Baltagi, 1995):

1. Estimasi yang terdapat pada panel data mampu mencerminkan heterogenitas secara eksplisit dari data yang digunakan.

2. Kemampuan mengontrol heterogenitas ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks.
3. Data panel sangat baik untuk digunakan dalam *study of dynamic adjustment*.
4. Dengan menggabungkan data time series dengan data cross section, data panel memberikan yang lebih banyak, lebih informatif, lebih variatif, lebih banyak derajat kebebasan, lebih efisien, dan rendah kolineritasnya.
5. Data panel memungkinkan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.
6. Dengan membuat data dalam ribuan unit, data panel dapat meminimumkan bias yang mungkin muncul.

Permodelan dengan menggunakan teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya yaitu:

1. *Pooled Least Square (PLS)*

Pooled Least Square (PLS) adalah metode yang hanya menggabungkan data tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu, diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2006). Asumsi ini jelas sangat jauh dari realita sebenarnya, karena karakteristik antar perusahaan jelas sangat berbeda.

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) adalah metode yang mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar individu dan antar waktu (Widarjono, 2006). Namun intersepnya

berbeda antar perusahaan, namun sama antar waktu (*time invariant*). Akan tetapi metode ini membawa kelemahan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter.

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Widarjono, 2006). Teknik yang digunakan dalam *Random Effect Model* adalah dengan menambahkan variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin saja akan muncul pada hubungan antar waktu dan antar perusahaan. Teknik model *Ordinary Least Square* (OLS) tidak dapat digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien, sehingga lebih tepat menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS).

Untuk menentukan apakah model data panel diregresi dengan *Pooled Least Square* atau dengan *Fixed Effect Model* maka diperlukan pengujian Chow Test. Apabila hasil uji tersebut ditentukan bahwa *Pooled Least Square* yang digunakan, maka tidak perlu diuji kembali dengan Hausman Test. Namun untuk menguji konsistensi model yang akan digunakan, maka diperlukan uji lanjutan dengan Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test.

Pengujian yang dilakukan menggunakan Chow Test atau Likelihood ratio test, dengan asumsi yaitu:

H_0 : model mengikuti *Pooled Least Square*

H_1 : model mengikuti *Fixed Effect Model*

Jika $p\text{-value}$ Chi Square $> \alpha=0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model mengikuti *Pooled Least Square*. Tetapi jika $p\text{-value}$ Chi Square $< \alpha=0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model mengikuti *Fixed Effect Model*.

Namun apabila dari hasil Chow Test tersebut ditentukan bahwa *Fixed Effect Model* yang digunakan, maka harus ada pengujian lebih lanjut dengan Hausman Test untuk memilih antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang akan digunakan untuk mengestimasi regresi data panel.

Pengujian yang dilakukan menggunakan Hausman Test dengan asumsi, yaitu:

H_0 : model mengikuti *Random Effect Model*

H_1 : model mengikuti *Fixed Effect Model*

Jika $p\text{-value}$ Chi Square $> \alpha=0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model mengikuti *Random Effect Model*. Tetapi jika $p\text{-value}$ Chi Square $< \alpha=0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model mengikuti *Fixed Effect Model*.

Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test dilakukan untuk meyakinkan apakah menggunakan *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Pooled Least Square* (PLS). Pengujian yang dilakukan menggunakan Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test dengan asumsi, yaitu:

H_0 : model mengikuti *Pooled Least Square*

H_1 : model mengikuti *Random Effect Model*

Jika $p\text{-value}$ Chi Square $> \alpha=0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model mengikuti *Pooled Least Square*. Tetapi jika $p\text{-value}$ Chi Square $< \alpha=0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model mengikuti *Random Effect Model*.

3.4.3 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menduga bahwa biaya modal yang diproksikan dengan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dipengaruhi oleh faktor-faktor *Good Corporate Governance* seperti kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kualitas audit, ukuran dewan direksi, dan frekuensi pertemuan komite audit. Namun demikian ada faktor lain yang mempengaruhi biaya modal perusahaan yang tidak diteliti. Adapun model regresi data adalah sebagai berikut:

$$COC_{i,t} = \alpha + \beta_1 INST_{i,t} + \beta_2 KOMIND_{i,t} + \beta_3 KAUD_{i,t} + \beta_4 DIR_{i,t} + \beta_5 FREK_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

COC	= <i>cost of capital</i> (biaya modal) yang dihitung dengan metode <i>weighted average cost of capital</i> (WACC)
α	= konstanta
β	= slope atau koefisien regresi
INST	= persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi pada tahun t
KOMIND	= persentase jumlah anggota komisaris independen pada tahun t
KAUD	= hasil angka dari variabel <i>dummy</i> , apakah perusahaan diaudit oleh KAP <i>big four</i> atau KAP non <i>big four</i> pada tahun t
DIR	= jumlah dewan direksi dalam perusahaan pada tahun t
FREK	= jumlah rapat komite audit dalam perusahaan pada tahun t
LEV	= tingkat <i>leverage</i> perusahaan yang diukur dengan <i>debt to equity ratio</i> pada tahun t
ROA	= kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA pada tahun t
SIZE	= ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total asset perusahaan pada tahun t
ε	= error term

3.4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan:

1. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, dengan melihat tingkat signifikansi F, dimana tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai signifikansi F lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, dan jika nilai signifikansi F lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

2. Uji Statistik t (t-test)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen, serta untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang terjadi antara variabel-variabel uji terhadap kelompok uji. Hipotesis dapat diterima dan ditolak dengan kriteria

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui 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. yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka hipotesis ditolak, dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kualitas audit, ukuran dewan direksi, dan frekuensi pertemuan komite audit) terhadap biaya modal, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis data diperoleh bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena banyaknya kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan investor asing yang hanya melakukan *monitoring* sesekali waktu atau tidak dapat dilakukan sesering mungkin karena adanya keterbatasan jarak dan waktu.
2. Variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini mungkin terjadi karena keberadaan komisaris independen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia hanya memenuhi persyaratan *corporate governance* dan untuk pelaksanaannya sebagai bagian dari *corporate governance* kurang dimaksimalkan.
3. Variabel kualitas audit tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini berarti ukuran KAP tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan keputusan

biaya modal. Karena perusahaan memandang dari sisi pentingnya informasi laporan keuangan yang sudah diaudit bagi kepentingan perusahaan, baik dengan menggunakan auditor dari KAP *big four* maupun KAP *non-big four*.

4. Variabel ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Hal ini mungkin disebabkan karena ukuran dewan direksi pada perusahaan manufaktur di Indonesia sudah cukup efektif sehingga dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Jumlah dewan direksi disesuaikan berdasarkan kebutuhan dan perkembangan perusahaan.
5. Sedangkan variabel frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Hal ini mungkin disebabkan frekuensi pertemuan komite audit bukan menjadi sugesti bagi investor maupun kreditur dalam keputusan menanamkan modal atau meminjamkan dananya pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya memfokuskan pada satu sektor industri saja, yaitu sektor industri manufaktur, serta penelitian ini dilakukan hanya dalam periode 2010 sampai 2014, sehingga hasil penelitian bisa saja berbeda pada periode yang lain dan sektor industri yang lain.
2. Variabel independen dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen dan tiga variabel kontrol yang diduga mempengaruhi biaya modal perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian peneliti memberikan masukan berupa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan kreditur, praktek *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi dan peminjaman dana, namun dalam menganalisis praktek *corporate governance* perusahaan sebaiknya dinilai tidak hanya pada salah satu unsur saja, melainkan seluruh unsur yang terkandung dalam prinsip *Good Corporate Governance*. Perusahaan dengan ukuran direksi yang efisien dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga menurunkan *cost of capital* perusahaan.
2. Bagi perusahaan, praktek *Good Corporate Governance* turut mempengaruhi biaya modal yang diterima perusahaan, dengan praktek *corporate governance* yang efektif dan optimal dapat mengakibatkan biaya modal perusahaan menjadi lebih rendah.
3. Bagi peneliti lain, disarankan pada penelitian selanjutnya dapat menambah unsur-unsur *Corporate Governance* lainnya, menggunakan proksi lain dalam mengukur biaya modal perusahaan, menggunakan sampel penelitian dengan jenis perusahaan yang lain, dan menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C., Mansi, S.A., dan Reeb, D.M. 2003. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 37(3): 315-342.
- Agoes, Sukrisno dan I Cenik Ardana. 2013. *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ashbaugh, H., Collins, D.W., LaFond, R. 2004. *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Winconsin.
- Barros, C.P., Boubaker, S., Hamrouni, A. 2013. Corporate Governance and Voluntary Disclosure in France. *The Journal of Applied Business Research*. Vol 29(2): 561-578.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. dan Zimmermann, H. 2004. Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism?. *Kyklos*. Vol 57: 327-356.
- 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*. Vol 76(3): 455-475.
- Blom, J., dan Schauten, M.B.J. 2006. *Corporate Governance and The Cost of Debt*. Working Paper. Rotterdam: Erasmus University and ABN-Amro Bank.
- Byun, H., Hwang, L., dan Kwak, S. 2008. The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. Vol 37: 139-184.
- Chandra, Fendy. 2010. Kedudukan dan Tanggung Jawab Komisaris Independen pada Perseroan Terbuka Ditinjau dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (Studi: PT Central Proteinaprima Tbk.). *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Firyana, Rachma A. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pergantian Kantor Akuntan Publik secara Voluntary (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hajiha, Zohreh, Abadi, F.F., Maher, G. L., 2013. Board Structure and the Cost of Debt Capital: Evidence of Iranian Firms. *World Applied Sciences Journal*. Vol 26 (8): 1002-1010.

- Hanifa, Suci. 2015. Analisa Tingkat Profitabilitas dan Strategi Penyaluran Pembiayaan Mikro pada PT Bank BRI Syariah. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Hilton, Ronald. 2009. *Managerial Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jati, Framudyo, dan Akhirson, Armaini. 2009. Effect of Structure on The Performance of Corporate Governance of Listed Companies in Manufacturing Indonesia Stock Exchange. <http://papers.gunadarma.ac.id/index.php/economy/article/viewFile/338/306>, diunduh 6 Oktober 2015.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 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(2): 88-100.
- Kaihatu, Thomas S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indoensia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 8(1): 1-9
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan Sastra Perdana. 2007. Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/download/16819/16802>, diunduh 7 Oktober 2015.
- Natalia, Dessy dan Yen Sun. 2013. Analisis Pengaruh Wajibnya Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas pada BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012.
- Nugroho, Dwi R., dan Wahyu Meiranto. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 3(3): 1-12.
- Pham, Peter K., Suchard, Jo-Ann, Zein, Jason. 2012. Corporate Governance, Cost of Capital and Performance: Evidence from Australian Firms. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol 24(3): 84-93
- Rad, Salman A. 2014. The Relationship between Corporate Governance Practices and Cost of Capital in Large Listed Companies of New Zealand and Singapore. *Thesis*. The University of Waikato.
- Rebecca, Yulisa dan Sylvia V. Siregar. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap

Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20-23 September.

- Sari, Irmala. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sari, Putri Arninda. 2009. Pengaruh Corporate Governance Mechanisms terhadap Cost of Equity Capital. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Setiajatnika, Eka. 2008. Pentingnya Penerapan Corporate Governance dalam Bisnis Perusahaan. *Jurnal Bisnis Manajemen Ekonomi*. Vol 9(5)
- Setiawan, Jonata A. 2013. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Setiawan, Jonata A., dan Daljono. 2014. Pengaruh Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 3(1): 1-9.
- Siagian, Fretty. 2011. Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Suhartini, Dwi. 2006. Pengaruh Leverage, Jumlah Dewan Direksi, Reputasi Auditor dan Presentase Saham yang Ditawarkan pada Publik saat IPO Terhadap Earnings Management. *Jurnal Ilmu-Ilmu Ekonomi*. Vol 6(2): 64-75.
- Sundari, Sri dan Amiruddin. 2015. Hubungan Antara Komite Audit dengan Financial Distress.
<http://repository.unhas.ac.id/bitstream/handle/123456789/13880/Makalah%20Komite%20Audit.pdf>, diunduh pada 19 September 2015.
- Suparno, Denny P., dan Kiswara, Endang. 2013. Analisis Hubungan antara Atribut Kualitas Audit dengan Biaya Ekuitas Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 2(3): 1-7.
- Susanto, Siswardika dan Sylvia V. Siregar. 2012. Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Biaya Ekuitas: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20-23 September.
- Susiana, dan A. Herawaty. 2007. Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar: 26-27 Juli 2007.

- Sutaryo, Payamta, dan Bandi. 2010. Penentu Frekuensi Rapat Komite Audit: Bukti Pelaksanaan Good Corporate Governance di Indonesia. <http://sutaryofe.staff.uns.ac.id/files/2011/09/penentu-frekuensi-rapat-komite-audit-di-indonesia.pdf>. diunduh pada 4 Oktober 2015
- Sutianingsih, Nani. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Pendekatan EVA terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan di Industri Semen. *Tesis*. Universitas Widyatama, Bandung.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Economic Value Added (EVA): Teori Soal dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo.
- Ujiyantho, M. Arief dan B. Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar: 26-28 Juli.
- Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi XVII*. Solo: 15-16 September.
- Wardoyo dan Veronica T. M., 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4 (2): 132-149
- Wibowo, P.F., dan Y.W. Nugrahanti. 2012. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Biaya Utang. <http://ris.uksw.edu/download/jurnal/kode/J00749>, diunduh pada 18 September 2015.
- Widarjono, Agus. 2006. *Ekonometrika untuk analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: UI.
- Widya. 2013. Analisis Perbandingan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan yang Menerapkan Good Corporate Governance dan yang Tidak Menerapkan GCG (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Xiao, Qiong Q. 2015. The Audit Committee, Insurer's Characteristics and Cost of Equity: Evidence from U.S. Property-Liability Insurance Companies. http://www.wriec.net/wp-content/uploads/2015/07/6C3_Xiao.pdf, diunduh pada 11 Oktober 2015.
- Yenibra, Rahmawelly. 2014. Pengaruh Corporate Governance, Kualitas Audit dan Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang, Padang.

Yanesari, A.M., Gerayli, M.S., Ma'atooft, A.R. 2012. Audit Quality and Corporate Cost of Capital: An Iranian Perspective. *Archives Des Sciences*. Vol 65(8): 17-27.

Yunita, Nancy. 2012. Pengaruh Corporate Governance terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1(1): 90-96.