

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN KELUARGA, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN PERUSAHAAN (*FIRM SIZE*) TERHADAP BIAYA UTANG

Vhika Meiriasari ¹⁾

¹⁾ Program Studi Ekonomi Akuntansi Universitas Indo Global Mandiri
Jl. Jend Sudirman No. 629 KM. 4 Palembang Kode Pos 30129
Email : meiriasarivhika@yahoo.com¹⁾

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze the effects of corporate governance, family ownership, institutional ownership and the size of the company on the cost of debt. The samples used in this study were 12 companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX), which participated in the program of Corporate Governance Perception Index (CGPI), which was organized by the Institute of Indonesian Corporate Governance (IICG) for five consecutive years in the period of 2008 - 2012. The technique of analysis used in this study was the multiple linear regression method. In this study, the cost of debt was calculated on the basis of the amount of interest expense paid by the companies within one year divided by the average amount of loans that generated such interest (interest bearing debt). The corporate governance was measured by using the score of CGPI (Corporate Governance Perception Index), the size of the company (firm size) was measured by means the natural logarithm of the total assets of the companies. Whereas the family ownership and institutional ownership was measured by using dummy variables with the criteria of 1 for the number of the shares ownership (family ownership or institutional ownership) of above 20% or more and that of 0 for the shares ownership (family ownership or institutional ownership) of less than 20%. The results of the study showed that corporate governance, family ownership, institutional ownership and the size of the company (firm size) simultaneously affected the cost of debt.

Key words : *Corporate Governance, Family Ownership, Institutional Ownership, Company Size (Firm Size), Cost of Debt*

A. Pendahuluan

Pada tahun 1997 – 1998, krisis ekonomi melanda negara Asia. Banyak perusahaan – perusahaan mengalami krisis keuangan ataupun yang dinyatakan bangkrut. Salah satu penyebab krisis keuangan dan kebangkrutan ini disebabkan oleh utang (*debt*). Menumpuknya utang dan ketidakmampuan dalam membayar pinjaman tersebut kepada kreditur menjadi penyebab krisis keuangan dan kebangkrutan yang dialami oleh banyak perusahaan. Begitu pula dengan krisis ekonomi global pada tahun 2008 yang bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat yang lalu menyebar ke negara-negara lain di seluruh dunia termasuk Indonesia, salah satu penyebabnya juga disebabkan oleh menumpuknya utang (*debt*). Adapun salah satu perusahaan yang dinyatakan bangkrut adalah maskapai penerbangan Batavia Air. PT. Metro Batavia (Batavia Air) dinyatakan bangkrut dikarenakan ketidakmampuan mereka membayar utang kepada ILFC (*International Lease Finance Corporation*) senilai US\$ 4,68 juta, yang jatuh tempo pada 13 Desember 2012 (Yuniar, 2013). Kasus lain yang menimpa perusahaan yang terdaftar di BEI adalah PT. Berau Coal Energy yang sempat digugat pailit oleh kreditur karena gagal melunasi utang yang telah jatuh tempo. PT. Berau Coal Energy Tbk mengalami gagal bayar utang obligasinya senilai US\$ 450 yang jatuh tempo pada 8 juli 2015. Obligasi berkupon 12,5 persen

itu diterbitkan oleh Berau Resources Pte Ltd di Singapura dan dijamin oleh PT. Berau Coal Energy Tbk. (Pasopati, 2015)

Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya utang sangatlah diperlukan. Biaya utang (*Cost of Debt*) dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007). Biaya utang juga meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Menurut Singgih (2008) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), biaya utang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman.

Penerapan *Corporate Governance* pada perusahaan dinilai mampu meminimalisir biaya utang. *Corporate Governance* didefinisikan oleh *Forum for Corporate Governance In Indonesia* (FCGI, 2001) sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Forum for Corporate Governance In Indonesia* (2001) juga menjelaskan, tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders). *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. Selain itu, *corporate governance* juga memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme check and balance di perusahaan. Implementasi *corporate governance* yang berjalan dengan baik diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan publik, khususnya investor dan kreditur, terhadap perusahaan.

Menurut Claessens dan Fan (2003), struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan-perusahaan di Negara lain. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Selain kepemilikan keluarga, kepemilikan institutional juga merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa kepemilikan institutional dapat mengurangi biaya utang perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institutional dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga *return* yang diinginkan oleh kreditur pun menjadi lebih rendah. Pengaruh investor institutional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting, dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham serta dapat mengendalikan biaya utang agar perusahaan tidak mengalami krisis financial.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai aset maupun kinerja perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total asset, total penjualan (*net sales*) yang dimiliki oleh perusahaan (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Semakin besar perusahaan, maka semakin besar aset yang dimiliki. Beberapa penelitian menggunakan ukuran aktiva sebagai wakil dari ukuran perusahaan.

Struktur modal perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Utang (*Debt*) biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *deductible*. Sehingga pada akhirnya mengurangi pajak

yang harus dibayar perusahaan. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973), *tax savings* inilah yang merupakan manfaat utama dari penggunaan utang. Maka biaya utang (*cost of debt*) dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007). Biaya utang juga meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Sementara itu menurut Singgih (2008) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), biaya utang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman.

Berdasarkan penjelasan diatas penelitian ini dimaksudkan ingin menguji hubungan antara *Corporate Governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institutional dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) terhadap biaya utang (*Cost of Debt*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

A. Tinjauan Pustaka

1) Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih *principal* yang melibatkan *agent* untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Baik *principal* maupun *agent* diasumsikan orang ekonomi rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi. *Principal* mendelegasikan pembuatan keputusan mengenai perusahaan kepada manajer atau *agent*. Bagaimanapun juga, manajer tidak selalu bertindak sesuai keinginan pemegang saham. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan berbeda. Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhard, 1989) Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan *principal* dan *agent* saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi *principal* untuk melakukan verifikasi apakah *agent* telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana *principal* dan *agent* memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak *principal*) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak *agent*) yaitu manajer yang mengelola perusahaan.

Salah satu cara yang digunakan untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen dan untuk

menghindari akibat *agency problem* adalah dengan menerapkan *Corporate Governance* (Watts 2003). Sebagai agen, manajer bertanggungjawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*Principal*). Dalam hal ini, penerapan *Corporate Governance* diharapkan dapat memberi kepercayaan terhadap manajemen sebagai agen dalam mengelola kekayaan *principal* sebagai pemilik modal. Dengan kata lain, *Corporate Governance* digunakan sebagai alat untuk menjamin bahwa direksi dan manajer akan bertindak yang terbaik bagi kepentingan *stakeholder* pada umumnya dan *shareholder* pada khususnya.

2) *Corporate Governance*

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus, (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan.

Indonesia menganut sistem dua tingkat atau *Two Tiers System*, artinya perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi) (FCGI, 2001). Lebih lanjut, Novianti (2009) menjelaskan bahwa struktur *corporate governance* di Indonesia terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur *corporate governance* merupakan suatu susunan organ di dalam perusahaan yang menjalankan fungsi tata kelola sebagai pihak pengawas dan pihak yang menjalankan perusahaan.

3) *Kepemilikan Keluarga*

Menurut Ayub (2008) pada awalnya, perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman dari pihak luar. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak perusahaan yang dikategorikan sebagai *family ownership* kemudian menjadi perusahaan terbuka. Dengan menjadi perusahaan terbuka, maka risiko dan profit dari perusahaan menjadi terbagi dengan pihak luar. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh lebih banyak dana dalam melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka.

Menurut La Porta *et al.* (1998) dalam Arifin (2003), kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan. Berdasarkan definisi ini, maka perusahaan dengan kepemilikan keluarga tidak hanya terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya pada posisi CEO, komisaris atau posisi manajemen lainnya.

4) *Kepemilikan Institusional*

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti dan Sentosa, 2009). Istilah investor institusional mengacu kepada investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi (Brancato, 1997).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004 dalam Rebecca, 2012).

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses *monitoring* terhadap manajer menjadi lebih baik (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

5) *Ukuran Perusahaan (Firm Size)*

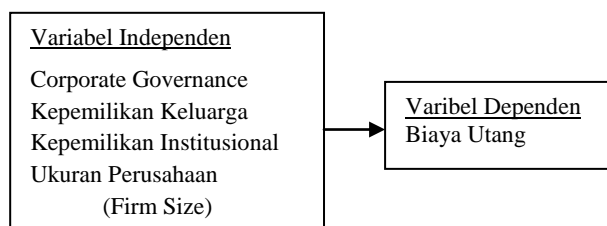
Perusahaan yang memiliki total asset lebih besar diperkirakan memiliki biaya ekuitas dan biaya utang yang lebih rendah (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor sehingga resiko perusahaan mengalami default akan menurun. Sebagai hasilnya, biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah.

6) *Biaya Utang*

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan. Utang biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan keuntungan berupa *tax savings* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayar perusahaan. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973) *tax savings* inilah yang merupakan manfaat utama dari penggunaan utang. Utang terjadi ketika kreditur menyetujui untuk meminjamkan sejumlah aset yang dimilikinya kepada debitur.

Menurut Singgih (2008) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), biaya utang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman.

B. *Kerangka Pemikiran dan Hipotesis*



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Model Biaya Utang

Dengan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Utang

C. Metodologi Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) dan *Annual Report* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama lima tahun periode 2008 – 2012.

Adapun kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ikut berpartisipasi dalam program CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) periode 2008 – 2012
2. Menerbitkan dan mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap selama periode 2008 – 2012
3. Memiliki data-data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian

D. Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel
Biaya Utang	<i>Interest Expense/Average Interest Bearing Debt</i>
<i>Corporate Governance</i>	Skor CGPI yang diterbitkan oleh IICG
Kepemilikan Keluarga	Variabel Dummy 1 = Proporsi kepemilikan diatas 20% 0 = lainnya
Kepemilikan Institusional	Variabel Dummy 1 = Proporsi kepemilikan diatas 20% 0 = lainnya
Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	Logaritma Natural dari total aset perusahaan

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

2. Pembahasan

Data penelitian telah diuji asumsi klasik dan data telah lolos asumsi klasik sehingga dapat dilanjutkan dalam pengolahan data.

A. Uji Koefisien Determinasi

Gambar 1. Uji koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.791 ^a	.626	.606	1,22015	1,712

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Keluarga, CGPI, Ln Asset
b. Dependent Variable: Ln Biaya Utang

Nilai *adjusted R²* untuk model penelitian ini adalah 0,606 atau 60,6%. Hasil ini menunjukkan bahwa 60,6% variasi pada variabel dependen, yaitu biaya utang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yaitu *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (*firm size*). Dan sebesar 39,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk variabel dalam penelitian ini.

B. Uji F

Gambar 2. Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,793	4	2,698	23,014	,000 ^b
	Residual	81,882	55	1,489		
	Total	92,676	59			

a. Dependent Variable: Ln Biaya Utang
b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Keluarga, CGPI, Ln Asset

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi F yaitu 0,00 dan lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 yang artinya ada pengaruh secara signifikan antara *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) secara bersama-sama terhadap terhadap biaya utang.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Gambar 3. Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,630	1,109		2,372	,001
	CGPI	-,055	,026	-,283	-2,152	,036
	Ln Asset	-1,137	,129	-,961	-8,814	,000
	Kepemilikan Keluarga	,067	1,271	,057	,052	,958
	Kepemilikan Institusi	-,423	,103	-,337	-4,107	,000

a. Dependent Variable: Ln Biaya Utang

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa *corporate governance*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini dilihat dari signifikansi masing-masing variabel yang nilainya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,036 untuk variabel *corporate governance* dan 0,000 untuk variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. hal ini dilihat dari nilai signifikansi yang nilainya lebih besar dari 0,005 yaitu 0,958.

C. Hasil Penelitian

Secara teoritis, penerapan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Dari hasil penelitian diatas dapat dilihat bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Penerapan *corporate governance* yang efektif dapat memberikan kontribusi penting untuk memperbaiki kondisi perekonomian serta menghindari terjadinya krisis dan kegagalan di masa datang. Dengan penerapan *corporate governance*, tidak hanya kepentingan para investor saja yang dilindungi, melainkan juga akan mendatangkan banyak manfaat dan keuntungan bagi perusahaan terkait. Penerapan *corporate governance* yang efektif juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. *Corporate governance* juga dapat mengurangi potensi *conflict of interest* antara manajemen dan pihak kreditur dengan meningkatkan pemantauan terhadap manajemen. *Corporate governance* yang efektif merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan. Dengan demikian, *corporate governance* merupakan faktor yang tidak dapat diabaikan dalam pengambilan keputusan kreditur. Hal ini dikarenakan *corporate governance* diyakini sebagai alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan baik dan bertanggung jawab untuk melindungi kepentingan kreditur.

Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Hal ini mengindikasikan bahwa pihak kreditur cenderung untuk tidak memperhatikan proporsi kepemilikan keluarga dalam menentukan biaya utang yang akan ditanggung oleh perusahaan. Dengan kata lain, besar kecilnya proporsi kepemilikan keluarga tidak menggambarkan suatu risiko tertentu. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat mengurangi *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham. Ketika perusahaan dikelola oleh CEO yang masih memiliki hubungan keluarga dengan keluarga pemilik perusahaan, konflik antara pemegang saham, manajer dan kreditur dapat diminimalkan.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak investor institusional diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memonitor tindakan pihak manajemen sehingga mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Karena pihak institusional memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen dan kebijakan perusahaan. Dengan adanya

monitoring yang efektif oleh pihak institusional juga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen sehingga menyebabkan risiko perusahaan menjadi lebih kecil dan return yang diinginkan oleh kreditur pun menjadi lebih rendah. Dengan kata lain, semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen yang tentu saja hal ini berdampak pada biaya utang yang ditanggung perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang yang diterima oleh perusahaan yang artinya semakin besar suatu perusahaan maka biaya utangnya akan menjadi semakin kecil. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan semakin memiliki kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya di periode mendatang. Semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor sehingga risiko perusahaan mengalami *default* akan menurun. Sebagai hasilnya, biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah. Demikian pula sebaliknya, semakin besar utang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya sehingga risiko kebangkrutan akan semakin tinggi. Kreditur umumnya lebih mempercayai perusahaan yang total asetnya lebih besar atau perusahaan besar karena perusahaan besar dinilai lebih transparan dalam hal informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

3. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dilakukan diatas, maka diperoleh kesimpulan bahwa *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (*firm size*) bersama-sama memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Sedangkan hasil pengujian yang dilakukan untuk masing-masing variabel terhadap biaya utang adalah tiga dari empat variabel penelitian yaitu *corporate governance*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (*firm size*) yang terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Daftar Pustaka

- [1] Anderson, R.C., Mansi S.A., and Reeb D.M. 2003. Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68: 263 – 285.
- [2] Arifin, Z. 2003. Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia. *Disertasi Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.

- [3] Ayub, M. 2008. Pengaruh Family Ownership terhadap Cost of Debt. *Tesis Magister Manajemen Universitas Indonesia*.
- [4] Bhojraj, S. and Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields : The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76 (3), 455 – 475
- [5] Boubakri, N. and H. Ghouma. 2010. Control/Ownership Structure, Creditor Rights Protection, and The Cost of Debt Financing : International Evidence. *Journal of Banking and Finance* 34, 2481 – 2499.
- [6] Brancato, Carolyn Kay. 1997. Institutional Investors and Corporate Governance. USA: McGraw-Hill.
- [7] Chen, Y.M and Jian J.Y. 2006. The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt. *Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology*, Taiwan.
- [8] Claessens, Stijin and Joseph P.H. Fan. 2003. Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*.
- [9] Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr, and Raymond, J. E. 1999. Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8 (2), 177-197.
- [10] Darmawati, Deni, Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. 2004. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar - Bali.
- [11] Eisenhardt, Kathleem. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- [12] Elyasiani, E., J. Jia, and C.X. Mao. 2010. Institutional Ownership Stability and The Cost of Debt. *Journal of Financial Markets* 13, 475-500.
- [13] Fabozzi, Frank J. 2007. Bond Market, Analysis and Strategies. Prentice-Hall, Inc. 4th edition.
- [14] Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. 2014. Pedoman Penulisan Karya Ilmiah (Skripsi, Tesis, dan Disertasi). Sumatera Selatan.
- [15] FCGI. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). Edisi ke-2, Jilid 2.
- [16] Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Edisi ke-7. Semarang.
- [17] Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scott Holmes. 2010. Accounting Theory. John Wiley & Sons, Inc. 7th edition.
- [18] Gujarati, Damodar N. 2009. Basic Econometrics. McGraw Hill 5th edition.
- [19] Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 15. Jakarta.
- [20] Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2002). Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- [21] Jensen, M.C. and W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- [22] Juniarti dan A. A. Sentosa. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 2, November, 88-100.
- [23] Juniarti dan The Lia Natalia. (2012, September). Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt. *International Journal of Business and Social Science*. Vol.3 No. 18.
- [24] Kaihatu, Thomas S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1.
- [25] Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta.
- [26] Kraus, Alan and Litzenberger, Robert. 1973. A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance* 28, 911 – 922.
- [27] Laporan Corporate Governance Perception Index.
- [28] Lease, R., J. McConnell, and W. Mikkelsen. 1984. The Market Value of Control in Publicly Traded Corporations. *Journal of Financial Economics* 11 (April): 439-471.
- [29] Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004 – 2007). *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- [30] Novianti, L. 2009. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 14 (2): 211-232.
- [31] Nur'ainy, R., Nurcahyo, B., Sri Kurniasih, A., dan Sugiharti, B. 2013. Implementation of Good Corporate Governance and Its Impact on Corporate Performance: The Mediation Role of Firm Size (Empirical Study from Indonesia). *Global Business and Management Research: An International Journal*, 5(2&3), 91-104.
- [32] Pasopati, Giras. 10 Juli 2015. Tunggu Penjelasan Berau, BEI masih ogah cabut suspensi. www.cnnindonesia.com. Diakses pada 20 februari 2016.
- [33] Perdana, Ida Bagus Putra dan Retno Kusumastuti. 2011. Analysis of The Impacts of Family Ownership on a Company's Costs of Debt. *International Journal of Administrative Science & Organization*. Vol. 18 No. 2. ISSN 0854 – 3844.
- [34] Piot, C., and F.M. Piera. 2007. Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt

- Financing of French Listed Companies. *Working Paper* <http://ssrn.com>.
- [35] Rebecca, Yulisa dan Siregar, Sylvia Veronica. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institutional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- [36] Roberts, G. S. and Yuan, L. 2006. Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?. *Working paper, York University*. Retrieved September 10, 2008 from <http://ssrn.com>.
- [37] Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52, 737 – 783.
- [38] Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. (2007, Agustus). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. Vol 2. ISSN : 1858 – 2559.
- [39] Supranto, J. MA. 200. Statistik. Jilid 1 Edisi 7. Jakarta : Erlangga.
- [40] Tjager, I.N, Alijoyo, F.A, Djemat, H.R dan Soembodo, B. 2003. Corporate Governance : Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia. Jakarta : PT. Prenhallindo.
- [41] Ujijantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- [42] Villalonga, B. and R. Amit. 2005. How Do Family Ownership, Control, and Management affect firm value?. *Journal of Financial Economics* 80, 385-417.
- [43] Watts, Ross L. 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanation and Implications. *Accounting Horizon*, Vol. 17, 207-221.
- [44] Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15 – 26. ISSN 1411 – 0288 Print/ ISSN 2338 – 8137 online.
- [45] Yuniar, Maria. 30 Januari 2013. Ini Penyebab Batavia Air Dinyatakan Pailit. www.m.tempo.co. Diakses pada 20 februari 2016.