

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KUALITAS
AUDIT DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE*
TERHADAP BIAYA UTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar
di CGPI Tahun 2009-2012)**

ARTIKEL SKRIPSI



Oleh :

**RAHMAWELLY YENIBRA
2010/18878**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KUALITAS AUDIT, DAN
VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP
BIAYA UTANG
(*Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012*)**

Oleh:

**Rahmawelly Yenibra
18878/2010**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode Maret 2015
dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Agustus 2014

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Nayang Helmayunita, SE, MSc
NIP. 19860127 200812 2 001

**Pengaruh *Corporate Governance*, Kualitas Audit, dan *Voluntary Disclosure*
Terhadap Biaya Utang**
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012)

Rahmawelly Yenibra

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : rahmawelly_yenibra@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *corporate governance*, kualitas audit, dan *voluntary disclosure* terhadap biaya utang (studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI tahun 2009-2012). Biaya utang diukur dengan tingkat bunga biaya utang, *corporate governance* diukur menggunakan indeks *corporate governance*, kualitas audit diukur menggunakan variabel dummy, dan *voluntary disclosure* diukur menggunakan indeks *voluntary disclosure*.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang diperoleh melalui situs resmi IDX: www.idx.co.id dan diperoleh dari website: www.mitrariset.com. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Hasil pengujian membuktikan bahwa (1) *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, (2) kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang, dan (3) *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Kata kunci: Biaya Utang, *Corporate Governance*, Kualitas Audit, dan *Voluntary Disclosure*

ABSCTRACT

This research aims to get empirical eviden of the effect of corporate governance, audit quality, and voluntary disclosure on cost of debt (empirical study on public companies listed on CGPI). Cost of debt was measured using interest rate of debt costs, corporate governance was measured using corporate governance index, audit quality was measured using dummy variable, and voluntary disclosure was measured using voluntary disclosure index.

This study is classified to causative research. The population of this study are public companies listed on CGPI in 2009 to 2012. Samples was determined by purposive sampling method, to obtain a sample of 17 companies. The data used in this study are secondary data. Data was collected with documentation technique obtained through IDX official website: www.idx.co.id and obtained from the website: www.mitrariset.com. Analysis of the data was used panel data regression analysis.

The empirically result showed that: (1) corporate governance does not significantly effect on the cost of debt. (2) audit quality has negative significantly effect on the cost of debt, and (3) voluntary disclosure does not significantly effect on the cost of debt.

Keywords: *Cost of Debt, Corporate Governance, Audit Quality, and Voluntary Disclosure*

1. PENDAHULUAN

Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu yang disebut sebagai *principal* menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai *agent* untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut (Bringham dan Houston, 2006). Hubungan keagenan yang utama dalam konteks manajemen keuangan terjadi antara (1) pemegang saham dan manajer serta (2) manajer dan kreditor.

Pemisahan dalam fungsi kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan *go public* memunculkan peluang terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajer dan manajer dengan kreditor. Dalam teori agensi, dijelaskan bahwa masalah antara *principal* dan *agent* timbul karena adanya informasi yang asimetris. Soewardjono (2005) mengatakan bahwa karena manajemen dan investor / kreditor merupakan pihak yang hubungan kedua pihak tersebut dapat dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi.

Informasi asimetris menurut Atmaja (2003) adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Kreditor memiliki keterbatasan dalam memperoleh informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan manajer. Sedangkan manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun dimasa yang akan datang. Hal ini menyebabkan adanya

informasi yang asimetris antara manajer dengan kreditor. Informasi yang asimetris membuka peluang bagi (*agent*) manajer untuk melakukan tindakan oportunistik (*opportunistic behaviour*), yaitu tindakan yang tujuannya mementingkan diri sendiri.

Menurut Hendriksen dan Breda (2000), manajemen tidak selalu mengambil keputusan demi kepentingan terbaik bagi para kreditor. Dalam hubungan kerjasama antara manajemen 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). Fabozzi (2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) mendefinisikan *cost of debt* sebagai tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditor saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut Sartono (1996) dalam Meira (2007) biaya hutang adalah besarnya tingkat keuntungan yang diminta oleh investor, dan besarnya tingkat keuntungan ini sama dengan tingkat bunga yang menyamakan *present value* penerimaan di masa datang dan pembayaran pokok pinjaman.

Pittman dan Fortin (2004) dalam Indah dan Dwi (2012) mengukur besarnya biaya utang yang diterima perusahaan dengan menggunakan beban bunga perusahaan dalam satu periode dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang menghasilkan bunga pinjaman selama tahun tersebut. Besarnya *cost of debt* tergantung dari *default risk* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki *default risk* yang tinggi akan menikmati *cost of debt* yang tinggi, dan perusahaan yang memiliki *default risk* yang rendah akan menikmati *cost of debt* yang rendah pula.

Untuk mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari kreditor bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah, maka perusahaan dapat meningkatkan efektifitas tindakan *monitoring* yang ada di dalam perusahaan seperti menerapkan *corporate governance*. Forum for Corporate Governance in Indonesia (2001) merumuskan *corporate governance* sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Risiko gagal bayar (*default risk*) dapat dikurangi dengan penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Menurut The Indonesian Institute For Corporate Governance (2000) salah satu keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penerapan *good corporate governance* adalah meminimalkan *cost of capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Piot dan Piera (2007) membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* memiliki

pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya utang. Menurut Blom dan Schauten dalam Katarina (2012) investor cenderung melihat tingkat penerapan *good corporate governance* sebagai indikator besarnya tingkat risiko sebuah perusahaan sebelum melakukan keputusan pemberian pendanaan. Sedangkan menurut Chu *et al* (2009) dalam Wulandari (2012), *corporate governance* memiliki peran sebagai moderator dalam hubungan antara kesehatan keuangan perusahaan dan *default risk*.

Pengukuran *good corporate governance* diproksikan dengan *corporate governance index*. Di negara Indonesia, *corporate governance index* perusahaan dapat diperoleh melalui riset yang dilakukan oleh IICG (*The Indonesian Institute For Corporate Governance*), IICD (*Indonesian Institute for Corporate Directorship*), serta survei oleh CLSA (*Credit Lyonnaise Securities Asia*).

Menurut IICG (2012) *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui riset yang dirancang untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan patok banding (*benchmarking*). *Corporate governance index* yang tinggi pada sebuah perusahaan menunjukkan bahwa prinsip-prinsip *good corporate governance* telah diterapkan dengan baik oleh perusahaan, dan risiko yang

dimiliki oleh perusahaan lebih kecil, sehingga biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan akan kecil.

Di samping penerapan *corporate governance* dalam perusahaan, efektifitas tindakan *monitoring* lainnya adalah meningkatkan kualitas audit perusahaan. Menurut Anthony dan Govindarajan (2008) perbedaan preferensi antara prinsipal dan agen, dan informasi pribadi agen, dapat menyebabkan agen tersebut salah menyajikan informasi kepada prinsipal. Ada dua cara utama untuk menangani masalah-masalah dari perbedaan tujuan dan asimetri informasi, yaitu pemantauan dan insentif. Salah satu contoh dari sistem pemantauan adalah laporan keuangan diaudit.

Menurut Pangestika (2013) kualitas audit adalah audit yang dilakukan oleh auditor yang kompeten dan independen. Penelitian hubungan antara kualitas audit dan biaya utang oleh Juniarti dan Sentosa (2009), menunjukkan bukti bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Perusahaan memilih menggunakan KAP *big-four* karena memiliki reputasi yang baik. KAP *big-four* menggunakan sistem yang lebih baik, sumber daya manusia yang berkualitas, dan bertindak lebih berhati-hati dalam melakukan proses pemeriksaan (*auditing*), sehingga audit yang dihasilkan pun akan lebih berkualitas. Perusahaan yang auditnya berkualitas memberikan sinyal positif bagi pihak kreditor bahwa perusahaan lebih transparan, sehingga resiko perusahaan lebih rendah dan *cost of debt* yang

ditanggung perusahaan juga kecil. Semakin besar kualitas audit, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil. Berbeda dengan Juniarti dan Sentosa (2009), hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2012) menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of bank loan*. Kasus manipulasi keuangan yang melibatkan KAP bereputasi baik menyebabkan kepercayaan bank berkurang terhadap keindependensian KAP bereputasi baik.

Manajer perusahaan memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan saat ini dan pada masa mendatang yang lebih baik bila dibandingkan dengan pihak kreditor. Manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi tersebut secara sukarela jika informasi bernilai *good news*. Suwardjono (2005) mendefinisikan pengungkapan sukarela sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas.

Pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh beberapa perusahaan dapat meningkatkan keyakinan investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan seluas-luasnya akan dipandang sebagai perusahaan yang tidak berisiko. Luas pengungkapan sukarela dapat dilihat dari indeks pengungkapan sukarela yang diukur dengan menggunakan item *voluntary disclosure*. Item-item *voluntary disclosure* antara satu peneliti dengan peneliti lainnya bervariasi. Item *voluntary disclosure* yang digunakan dalam penelitian ini adalah item perbandingan yang digunakan pada

penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Botosan (1997), Amuwarni (2006) dan Wang *et al* (2008) dalam Sandra (2011) yaitu sebanyak 30 item pengungkapan sukarela.

Penelitian Isna dan Ani (2013) yang meneliti hubungan antara *voluntary disclosure* terhadap biaya utang menunjukkan hasil bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Januarti dan Sentosa (2009) bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. *Voluntary disclosure* yang diungkapkan oleh manajemen hanya sebagai upaya untuk menarik kreditor agar memberikan pinjaman, sehingga informasi yang disampaikan bisa saja tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Berdasarkan latar belakang di atas tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai (1) pengaruh *corporate governance* terhadap biaya utang (2) pengaruh kualitas audit terhadap biaya utang (3) pengaruh *voluntary disclosure* terhadap biaya utang.

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Teori Agensi

Hendriksen dan Breda (2010) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan antara dua pihak dimana salah satu pihak menjadi *agent* dan pihak yang lain bertindak sebagai *principal*. Sedangkan Jensen dan Meckling (1976) dalam Atmaja (2003) menyatakan bahwa *agency theory* muncul ketika salah satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (*agent*) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya.

Pemisahan dalam fungsi kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan *go public* memunculkan peluang terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajer dan manajer dengan kreditor. Dalam teori agensi, dijelaskan bahwa masalah antara *principal* dan *agent* timbul karena adanya informasi yang asimetris. Informasi asimetris adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Kreditur memiliki keterbatasan dalam memperoleh informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan manajer dan kreditur hanya mengandalkan informasi yang disajikan oleh manajer. Sedangkan manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun dimasa yang akan datang.

Informasi yang asimetris membuka peluang bagi (*agent*) manajer untuk melakukan tindakan oportunistik, yaitu tindakan yang tujuannya mementingkan diri sendiri.

Konflik antara agen dan kreditor menurut Atmaja (2003) muncul jika : (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau (2) perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor. Masalah-masalah keagenan dalam hubungan kerjasama antara manajemen perusahaan dan kreditor dapat menyebabkan timbulnya *default risk*, yaitu kemungkinan perusahaan tidak mampu atau dengan sengaja tidak memenuhi kewajiban utangnya yang dapat menyebabkan memburuknya kondisi banyak kreditor, dan investor. Sebelum memberikan pinjaman kepada perusahaan, kreditor akan menilai terlebih dahulu *default risk* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki *default risk* yang tinggi akan menanggung biaya utang yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan yang memiliki *default risk* yang rendah akan menanggung biaya utang yang rendah pula.

2.2 Biaya Utang

Fabozzi (2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) mendefinisikan biaya utang sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditor atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. Singgih (2008) mendefinisikan biaya utang sebagai tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya.

Sedangkan menurut PSAK No. 26 (Revisi 2011), biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lain yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. Biaya pinjaman dapat meliputi:

- 1) Beban bunga yang dihitung menggunakan metode suku bunga efektif seperti dijelaskan dalam PSAK 55 (revisi 2011) instrumen keuangan : pengakuan dan pengukuran.
- 2) Beban keuangan dalam sewa pembiayaan yang diakui sesuai dengan PSAK 30 (revisi 2011) sewa.
- 3) Selisih kurs yang berasal dari pinjaman dalam mata uang asing sepanjang selisih kurs tersebut diperlakukan sebagai penyesuaian atas biaya bunga.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa biaya utang merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh kreditor atas sejumlah dana yang dipinjamkan kepada perusahaan, sebagai usaha kreditor untuk meminimalkan risiko timbulnya kerugian atas pinjaman tersebut.

Pittman dan Fortin (2004) dalam Indah dan Dwi (2012) mengukur variabel *cost of debt* dari besarnya beban bunga perusahaan dalam satu periode dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang menghasilkan bunga pinjaman selama tahun tersebut. Katarina (2012) menjelaskan bahwa biaya utang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{interest rate } (r) = \frac{\text{Interest expense}}{\text{Average interest bearing debt}}$$

Juniarti dan lia (2007), *Interest bearing debt* diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan kewajiban yang berkontribusi pada beban bunga. *Average interest bearing debt* diperoleh dari rata-rata total *debt* periode t dan t-1.

Berbeda dengan Pittman And Fortin, Atmaja (2003) menilai biaya utang perusahaan dengan cara menghitung biaya utang setelah pajak. Dimana : biaya utang setelah pajak = biaya utang sebelum pajak x (1-tingkat pajak).

2.3 Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (2002) merumuskan *corporate governance* sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Definisi tersebut sesuai dengan definisi *corporate governance* oleh Komite Cadbury pada tahun 1992 di Inggris. Tujuan *Corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak berkepentingan (*stakeholders*).

OECD melihat *corporate governance* sebagai suatu sistem yang mana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sedangkan menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Menurut FCGI (2002), dalam penerapan *good corporate*

governance, terdapat beberapa prinsip yang harus dipenuhi, yaitu :

- 1) Hak pemegang saham untuk mendapat informasi yang tepat waktu dan benar tentang perusahaan, sehingga dapat berpartisipasi dalam pengambilan keputusan.
- 2) Perlakuan yang sama pada setiap pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas dan asing dengan pengungkapan penuh mengenai informasi material.
- 3) Peran stakeholder harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan adanya kerjasama aktif antara perusahaan dan stakeholder dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja dan finansial yang baik.
- 4) Pengungkapan tepat waktu, akurat, dan transparan pada semua hal-hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.
- 5) Tanggung jawab dewan dalam manajemen, pengawasan manajemen dan akuntabilitas kepada perusahaan dan pemegang saham.

Menurut IICG (2000), keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate governance* adalah : Meminimalkan *agency cost*, meminimalkan *cost of capital*, meningkatkan nilai saham perusahaan, dan mengangkat citra perusahaan

Analisis atas kajian mengenai praktik *corporate governance* diperlukan untuk membantu investor dalam memperoleh gambaran yang jelas mengenai penerapan *corporate governance* di suatu perusahaan. Sistem pemeringkatan dengan skor

atau indeks *corporate governance* dapat memberikan informasi tentang sebaik apa perusahaan-perusahaan menerapkan *corporate governance* karena indeks tersebut dapat merepresentasikan tingkat penerapan *corporate governance* yang komprehensif di perusahaan.

Berikut ini adalah beberapa studi yang terkait dengan pengukuran *corporate governance* perusahaan.

1) Survei Clsa (*Credit Lyonnaise Securities Asia*)

Menurut Arsjah (2002) dalam Sri (2010) CLSA melakukan survei melalui kuesioner yang dikembangkan dari prinsip-prinsip *corporate governance* yang mencakup tujuh kategori besar, yaitu disiplin manajemen, transparansi, independen, akuntabilitas, tanggung jawab, keadilan, dan kepedulian sosial.

2) Survei IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*)

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) didirikan 2 Juni 2000 atas inisiatif Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI) dan tokoh masyarakat untuk memasyarakatkan konsep, praktik dan manfaat *good corporate governance* (gcg) kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. IICG berkomitmen mendorong praktik gcg atau tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia dan mendukung serta membantu perusahaan-perusahaan dalam menerapkan konsep tata kelola perusahaan. *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) melakukan kerja sama dengan

majalah Swa Sembada untuk melakukan riset tentang penerapan gcg di Indonesia.

Metode riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) ini dilakukan melalui empat tahap, yaitu:

- a. Pengisian kuesioner *self assessment* oleh perusahaan seputar penerapan konsep *corporate governance* di perusahaannya.
- b. Pengumpulan dokumen dan bukti yang mendukung penerapan *corporate governance* di perusahaannya.
- c. Pembuatan makalah dan presentasi tentang kegiatan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*.
- d. Observasi tim peneliti ke perusahaan untuk menelaah kepastian penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance*.

Indonesian Institute for Corporate Governance mengeluarkan sebuah indeks *good corporate governance* yaitu *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* di Indonesia. Penilaian penerapan *good corporate governance* oleh IICG menuntut perusahaan terus mengembangkan dan memperbaiki kualitas *corporate governance* dari berbagai perspektif secara berkelanjutan. Hasil Penilaian CGPI berdasarkan kategorisasi pemeringkatan yaitu : (a) sangat terpercaya : nilai 85 -100, (b) terpercaya : nilai 70 - 84, dan (c) cukup terpercaya : nilai 55 - 69.

3) Survei IICD (*Indonesian Institute for Corporate Directorship*)

Penelitian lain tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD). Penelitian IICD menggunakan *corporate governance scorecard* yang dikembangkan berdasarkan *International Standard Code on GCG* dari *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD).

Nilai indeks *corporate governance* perusahaan yang diukur dapat dikelompokkan ke dalam empat tingkat, yaitu (a) Nilai 90 - 100% kriteria *excellent*, menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi standar internasional GCG-kode yang diumumkan oleh OECD sebagaimana tercantum dalam *scorecard*. (b) Nilai 80 - 89 % kriteria *good*, berarti perusahaan telah memenuhi lebih dari persyaratan peraturan minimum dan kurang dari standar internasional GCG-kode yang tercantum dalam *scorecard* dan menunjukkan komitmen positif untuk praktek tata kelola perusahaan yang baik. (c) Nilai 60 - 79 % kriteria *fair*, menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi persyaratan peraturan minimum. (d) Kurang dari 60 % kriteria *poor*, berarti perusahaan tidak memenuhi persyaratan peraturan minimum dan tidak menunjukkan komitmen yang cukup untuk praktek tata kelola perusahaan yang baik.

Pengukuran penerapan *corporate governance* pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dipublikasikan oleh *The Indonesian*

Institute for Corporate Governance (IICG). Hal ini dikarenakan data *corporate governance perception index* yang dikeluarkan oleh IICG lebih mudah diperoleh, dibandingkan dengan *index* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat *corporate governance* lain. Selain itu, IICG melakukan penelitian secara konsisten setiap tahunnya mulai dari tahun 2001 sampai 2012, sedangkan lembaga pemeringkat lain melakukan penelitian secara tidak konsisten setiap tahunnya.

2.4 Kualitas Audit

Arens (2012) mendefinisikan audit sebagai pengumpulan dan evaluasi bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan derajat kesesuaian antara informasi tersebut dengan kriteria yang telah ditetapkan. Sedangkan De Angelo (1981) dalam Pangestika (2013) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas dimana seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi auditnya. Pangestika (2013) mendefinisikan kualitas audit adalah audit yang dilakukan oleh auditor yang kompeten dan independen. Yang dimaksud dengan auditor yang berkompoten adalah auditor yang memiliki pelatihan dan kecakapan teknis yang memadai. Sedangkan auditor yang independen adalah auditor yang jika menemukan salah saji meterial atau kekeliruan dalam laporan keuangan yang diaudit akan secara independen melaporkan kekeliruan tersebut.

Halim (2004) dalam Andini (2011) menyimpulkan faktor-faktor penentu kualitas audit terdiri dari : (1)

Pengalaman, (2) Pemahaman industri klien, (3) Respon atas kebutuhan klien, dan (4) Ketaatan pada standar umum audit. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Arens (2013) menyatakan bahwa audit yang dilakukan auditor dikatakan berkualitas, jika memenuhi standar audit yang berlaku umum dan standar pengendalian mutu.

1. Standar Audit yang Berlaku Umum yang terdiri dari : standar umum, standar pekerjaan lapangan, dan standar pelaporan.

2. Standar Pengendalian Mutu.

Bagi sebuah KAP, pengendalian mutu terdiri atas metode-metode yang digunakan untuk memastikan bahwa auditor itu memenuhi tanggung jawab profesionalnya kepada klien dan pihak-pihak lain. Untuk memenuhi ketentuan yang dimaksud, KAP wajib membuat kebijakan dan prosedur pengendalian mutu mengenai : (a) Independensi, (b) Penugasan personel, (c) Konsultasi, (d) Supervisi, (e) Pengerjaan, (f) Pengembangan profesional, (g) Promosi, (h) Penerimaan dan keberlanjutan klien, dan (i) Inspeksi.

Menteri keuangan memberikan hak legal kepada kantor akuntan publik untuk melakukan audit. De Angelo (1981) dalam Pangestika (2013) menunjukkan bahwa KAP yang besar cenderung menyediakan layanan audit ke klien dengan kualitas yang lebih tinggi daripada KAP kecil. Hal itu terjadi karena KAP besar mempunyai reputasi yang lebih baik sehingga harus memperhatikan kualitas audit yang dihasilkan.

Arens (2012) menjelaskan bahwa di Indonesia, empat KAP terbesar disebut kantor akuntan publik internasional “Empat Besar” atau dikenal sebagai KAP *big four*. Menurut Wisnu (2011) adapun yang termasuk dalam KAP *big four* adalah

1. Pricewaterhouse Coopers yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik Drs. Hadi Sutanto dan Rekan hingga akhir tahun 2003, kemudian tahun 2004 berganti afiliasi dengan kantor akuntan publik Haryanto Sahari dan Rekan hingga tahun 2008, kemudian tahun 2009 berganti afiliasi dengan kantor akuntan publik Tanudiredja Wibisana dan Rekan.

2. Deloitte Touche Tohmatsu yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik Hans Tuanakotta Mustofa dan Halim hingga tahun 2005, kemudian tahun 2006 berganti afiliasi dengan kantor akuntan publik Osman Ramli Satrio dan Rekan, kemudian tahun 2007 berafiliasi dengan Osman Bing Satrio dan Rekan.

3. Ernst dan Young yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik Prasetio, Sarwoko dan Sandjaja hingga tahun 2005, kemudian tahun 2006 berubah menjadi Purwantono, Sarwoko dan Sandjaja.

4. KPMG yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik Siddharta dan Widjadja.

Kualitas audit diukur dalam bentuk variabel dummy, dimana perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* akan diberi nilai 1 dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four* akan diberi nilai 0.

2.5 Pengungkapan (*Disclosure*)

Menurut Suwardjono (2005:580) secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Tujuan pengungkapan secara umum adalah memberikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda.

Evans (2003:336) dalam Suwardjono (2005:581) mengidentifikasi tiga tingkatan pengungkapan yang memadai, yaitu :

1. Tingkat memadai atau etis (*fair or ethical disclosure*)

Tingkat minimum yang harus dipenuhi agar laporan keuangan secara keseluruhan tidak menyesatkan untuk kepentingan pengambilan keputusan yang diarah.

2. Tingkat wajar

Tingkat yang harus dicapai agar semua pihak mendapat perlakuan atau pelayanan informasional yang sama, artinya tidak satu pihak pun yang kurang mendapat informasi sehingga mereka menjadi pihak yang kurang diuntungkan posisinya.

3. Tingkat penuh

Tingkat penuh menuntut penyajian secara penuh semua informasi yang berpaut dengan pengambilan keputusan yang diarah.

Semakin lengkap pengungkapan yang dilakukan, maka laporan keuangan perusahaan akan semakin handal (*reliable*). Oleh karena itu, suatu perusahaan sangat penting melakukan pengungkapan. Pengungkapan mengandung arti bahwa laporan keuangan harus

memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktifitas suatu unit usaha.

Suwardjono (2005:583) mendefinisikan pengungkapan sukarela sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan pengawas. Manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan, baik saat ini maupun dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Pengungkapan informasi oleh manajer tersebut selain dari pengungkapan wajib merupakan pilihan bebas yang dapat diambil oleh manajer. Manajer memiliki kemungkinan untuk menyembunyikan informasi yang tersedia jika informasi tersebut merupakan *bad news* atau tidak menguntungkan.

Frederick (2005:191) menjelaskan bahwa manfaat dari pengungkapan sukarela adalah (1) biaya transaksi yang lebih rendah dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, (2) minat para analis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar, (3) likuiditas saham yang meningkat, dan (4) biaya modal yang lebih rendah. Pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini adalah item di luar keputusan Bapepam LK nomor Kep-134/BL/2006. Item pengungkapan sukarela dalam penelitian ini dibuat dengan melakukan perbandingan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya, seperti Botosan (1997), Amuwarni (2006) dan Wang et al (2008) dalam Sandra (2011).

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian Yulisa dan Sylvia (2012) yang menguji tentang pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang menyimpulkan bahwa *corporate governance index* terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas dari praktek *corporate governance* suatu perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang. Penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditor.

Katarina (2011) meneliti pengaruh *good corporate governance* dan kualitas audit terhadap *cost of debt* dengan melakukan penelitian pada perusahaan sektor utama, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI. Jika penelitian sebelumnya meneliti seluruh unsur dari *corporate governance* (*corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional) penelitian ini hanya menguji salah satu *proxy* dari *corporate governance* yaitu *corporate governance index*, dimana *corporate governance index* ini diperoleh dari IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*). Penelitian

yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009), yang meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* dan *voluntary disclosure* terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit sebagai salah satu proksi dari *corporate governance* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cost of debt*, sedangkan *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan.

2.7 Kerangka Konseptual

Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (*agent*) untuk bertindak atas namanya mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Hubungan keagenan terjadi antara manajer dan investor, dan antara manajer dengan kreditor. Informasi asimetris yang dimiliki antara manajer dan kreditor menimbulkan peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan yang oportunistik. Keputusan yang diambil manajer dalam perusahaan kadang bertentangan dengan kepentingan kreditor. Tindakan yang dilakukan oleh manajer tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan. Masalah keagenan ini akan menyebabkan timbulnya *default risk*. Dimana *default risk* adalah peluang perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Sebelum memberikan pinjaman kepada perusahaan, kreditor akan menilai terlebih dahulu menilai *default risk* yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi *default risk* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dibutuhkan

kreditor. Tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditor disebut dengan *cost of debt* (biaya utang).

Penerapan *corporate governance* di dalam perusahaan akan mengurangi tindakan oportunistik manajer. Sehingga *default risk* yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Semakin bagus penerapan *corporate governance* di perusahaan maka semakin rendah biaya utang yang ditetapkan oleh kreditor kepada perusahaan. *Corporate governance* diprosikan dengan *corporate governance index*. Penerapan *corporate governance* yang baik di dalam perusahaan dapat dinilai dari tingginya *corporate governance index* yang diperoleh perusahaan. Bagi kreditor *corporate governance index* dapat menjadi jaminan bahwa perusahaan telah mengelola dengan baik dana pinjaman yang diberikan oleh kreditor, sehingga semakin tinggi *corporate governance index* yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin rendah tingkat biaya utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Konflik keagenan antara manajer dan kreditor dapat diminimalisir dengan adanya pengawasan secara tidak langsung oleh kreditor terhadap kinerja manajer. Salah satu contoh pengawasan tidak langsung adalah diauditnya laporan keuangan perusahaan. Audit atas laporan keuangan bertujuan agar laporan keuangan lebih *reliable* atau dapat diandalkan oleh investor dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tidak bias. Salah satu keputusan kreditor adalah seberapa besar tingkat bunga yang diharapkan atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan.

Kualitas audit yang dilihat dari besar atau kecilnya kantor akuntan publik yang mengaudit perusahaan dapat menjadi pertimbangan auditor dalam menentukan biaya utang. Di Indonesia Kantor akuntan publik (KAP) *big four* dipercayai oleh *stakeholders* perusahaan sebagai KAP yang menghasilkan laporan audit yang berkualitas. Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* menyebabkan biaya utang yang diharapkan kreditor atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan akan kecil.

Selain kualitas audit, pengungkapan yang merupakan sarana informasi atas kinerja perusahaan dapat juga menjadi bahan pertimbangan pengguna laporan keuangan terutama kreditor dalam pengambilan keputusan tentang tingkat biaya utang. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan terdiri dari pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar pengungkapan yang diwajibkan oleh PSAK dan BAPEPAM-LK. Perusahaan yang melakukan pengungkapan seluas-luasnya akan dipandang oleh investor dan kreditor sebagai perusahaan yang tidak berisiko. Semakin kecil risiko yang dimiliki perusahaan maka tingkat biaya utang yang ditetapkan oleh kreditor pun akan kecil.

2.8 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian diatas, dan didukung oleh teori yang ada maka penulis membuat hipotesis sebagai berikut:

- H₁= *Corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.
- H₂= Kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.
- H₃= *Voluntary disclosure* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis, Waktu dan Tempat Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Go public* yang terdaftar di CGPI dan waktu penelitian ini adalah dari tahun 2009-2012.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI sebanyak 17 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, artinya sampel dipilih berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi sebagai sampel. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- Perusahaan *Go Public* yang terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selama periode pengamatan tahun 2009 sampai tahun 2012.
- Perusahaan yang akan diteliti bukan perusahaan bank dan lembaga pembiayaan.
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit per 31 Desember setiap tahunnya, konsisten serta memiliki data

keuangan lengkap terutama tentang variabel yang diteliti.

- Laporan keuangan tahunan perusahaan tersedia secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2009 sampai tahun 2012.

Berdasarkan pada **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran 1)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 17 perusahaan dari 35 populasi selama 4 tahun sehingga menghasilkan 68 observasi.

3.3 Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menggunakan jenis data dokumenter. Sumber data untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sedangkan untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi.

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1) Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu variabel dimana faktor keberadaannya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah biaya utang. Biaya utang pada penelitian ini dinyatakan dengan variabel COD. Menurut Katarina (2012) biaya utang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Interest Rate } (r) \times \text{Interest expense}}{\text{Average interest bearing debt}}$$

$$\text{Average interest bearing debt} = \frac{\text{total debt awal } t + \text{total debt akhir } t}{2}$$

2) Variabel Bebas (X)

a. Corporate Governance (X₁)

Corporate governance diproksikan dengan *Corporate Governance Index*. *Corporate Governance Index* yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikeluarkan oleh IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Dalam pengukuran penelitian ini, peneliti akan menggunakan skor rasio yang ada di data CGPI atau skor hasil yang diberikan IICG dalam survei yang dilakukannya. Dimana skor Sangat Terpercaya adalah 85-100. Untuk skor Terpercaya adalah 70-84,99. Dan skor untuk Cukup Terpercaya adalah 55-69,99.

b. Kualitas Audit (X₂)

Menurut Pangestika (2013) kualitas audit adalah audit yang dilakukan oleh auditor yang kompeten dan independen. Kualitas audit dalam penelitian ini merupakan variabel dummy, dimana perusahaan yang diaudit oleh KAP besar (*big four*) bernilai 1, dan jika diaudit oleh KAP kecil (*non big four*) bernilai 0. Dalam penelitian ini, kualitas audit dinyatakan dengan variabel KA.

c. Voluntary Disclosure (X₃)

Voluntary disclosure adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Dalam penelitian ini *voluntary disclosure* dinyatakan dengan variabel VDISC. Variabel VDISC ini diukur dengan menggunakan kriteria *voluntary disclosure* perbandingan yang digunakan pada penelitian

sebelumnya, yaitu penelitian Botosan (1997), Amuwarni (2006) dan Wang *et al* (2008) dalam Sandra (2011). Perhitungan indeks pengungkapan sukarela adalah sebagai berikut:

- Memberi skor untuk setiap item pengungkapan dengan ketentuan nilai satu untuk item yang diungkapkan dan nol jika tidak diungkapkan.
- Skor yang diperoleh tiap perusahaan dijumlahkan untuk mendapat skor total.
- Menghitung indeks sukarela dengan rumus:

$$I = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

I = Indeks pengungkapan sukarela
n = Σ skor item pengungkapan sukarela perusahaan sampel
k = Σ seluruh item pengungkapan sukarela

3.5 Teknik Analisis Data

1) Analisis Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk menggambarkan apa yang ditemukan pada hasil penelitian dan memberikan informasi sesuai dengan yang diperoleh dilapangan.

2) Analisis Induktif

a. Model regresi data panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Model regresi data panel dengan persamaan:

$$Y = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Keterangan:

Y : Biaya Utang
a : Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi

x_1 : variabel independen
 x_1 : *Corporate Governance*
 x_2 : Kualitas Audit
 x_3 : *Voluntary Disclosure*
 e : Error

b. Metode estimasi model regresi panel

a) *Common Effect Model* (CEM)

Model ini mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Untuk mengestimasi model data panel dalam metode ini maka digunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil.

b) *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepsinya. Model estimasi ini disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

c) *Random Effect Model* (REM)

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Menggunakan model *random Effect* dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

c. Pemilihan model

a) *Chow test* atau *Likelyhood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika

probabilitas dari hasil uji *Chow-test* lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

b) *Hausman test*

Hausman test atau uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji *Chow* dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman.

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel

gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

3) Uji Model

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R²*.

b. Uji F-test (*Simultan*)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) = 0,05.

c. Uji t-Test (Hipotesis)

Uji t (*t-test*) dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik.

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 68 observasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Biaya Utang (COD). Nilai COD menunjukkan *mean* sebesar 0.083544, dengan nilai minimum sebesar 0.012000, dan nilai maksimum sebesar 0.184000. Variabel bebas yang pertama adalah *Corporate Governance* dengan nilai mean

sebesar 60.24265, sedangkan nilai minimumnya adalah 0.0000 dan nilai maksimum sebesar 90.58000. Variabel bebas yang kedua adalah Kualitas Audit yang memiliki nilai mean sebesar 0.588235 dengan nilai minimumnya 0.0000 dan nilai maksimumnya sebesar 1.0000. Variabel bebas yang ketiga adalah *Voluntary Disclosure* yang memiliki nilai mean sebesar 0.581559 dengan nilai minimumnya 0.400000 dan nilai

maksimumnya sebesar 0.733000. (Lampiran: Tabel. 2).

4.2 Analisis Induktif

1) Analisis Model Regresi Panel

a. Uji Chow (Chow-Test)

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* dengan menggunakan Eviews 6, didapat probabilitas sebesar 0,0000 dan 0,000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari pada level signifikan ($\alpha = 5\%$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect*. (Lampiran: Tabel. 3).

b. Uji Hausman

Berdasarkan hasil *Hausman test* dengan menggunakan Eviews, semua model didapatkan nilai *probability* 0.8220, nilai *probability* ini lebih besar dari pada level signifikan ($\alpha = 0,05$), maka H_0 untuk model ini diterima dan H_a ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *random effect*. Jadi dalam model penelitian ini lebih baik menggunakan model

random effect. (Lampiran: Tabel. 4).

Menurut Agus (2007:257) dalam penelitian ini tidak perlu dilakukan pengujian asumsi klasik Karena model yang digunakan jatuh pada *random effect*. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

4.3 Uji Model

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0.145263. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen 14.53% sedangkan 85.47% ditentukan oleh faktor lain di luar penelitian ini. (Lampiran: Tabel. 5).

2) Uji F (F-Test)

Hasil pengolahan data menunjukkan F_{hitung} yaitu sebesar 4.795557 dan nilai signifikan pada $0.004474 < 0.05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan. (Lampiran: Tabel. 5).

3) Uji t-Test (Hipotesis)

a. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Berdasarkan hasil statistik diketahui bahwa koefisien β *corporate governance* bernilai negatif sebesar 0.0000265, nilai t_{hitung} yaitu -0.183243 dan nilai signifikansi $0.8552 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *corporate*

governance tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012., sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 1 ditolak**.

- b. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Berdasarkan tabel 12 di atas diketahui bahwa koefisien β kualitas audit bernilai negatif sebesar 0.038065, nilai t_{hitung} sebesar -3.645579 dan nilai signifikansi $0.0005 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 2 diterima**.
- c. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *voluntary disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Berdasarkan tabel diketahui bahwa koefisien β *voluntary disclosure* bernilai negatif sebesar 0.020744, nilai t_{hitung} sebesar -0.333397 dan nilai signifikansi $0.7399 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 3 ditolak**.

Hal diatas dapat dilihat pada **Tabel. 5 (Lampiran).**

4.4 Pembahasan

1) Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Biaya Utang

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia (2012) yang membuktikan bahwa tidak ada hubungan *corporate governance perception index* sebagai proksi dari *corporate governance* terhadap biaya utang perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak ada jaminan bahwa perusahaan dengan skor GCG tinggi bebas dari risiko gagal bayar, dan aspek yang digunakan untuk mengukur penerapan GCG masih bervariasi, itu membuat perusahaan dan pengguna (kreditur) bingung dengan hasilnya.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak adanya pengaruh *corporate governance* terhadap biaya utang. Hal tersebut dikarenakan pertama, walaupun penerapan *corporate governance* yang baik di dalam perusahaan dapat dilihat dari tingginya indeks *corporate governance* yang diperoleh perusahaan, namun indeks *corporate governance* yang tinggi tidak dapat menjadi patokan bagi kreditor bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah. Kriteria atau aspek

pengukuran indeks *corporate governance* CGPI yang dikeluarkan oleh IICG tidak dapat mencerminkan risiko sebenarnya yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan masih memiliki kemungkinan untuk risiko gagal bayar. Alasan Kedua, karena tidak wajibnya survei indeks *corporate governance* terhadap perusahaan di Indonesia menyebabkan hanya beberapa perusahaan yang ikut berpartisipasi dalam survei.

2) Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Utang

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran kantor akuntan publik berpengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit yang tinggi dapat menurunkan biaya utang perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Katarina (2012), Nancy (2012), dan Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Kualitas audit dipersepsikan dengan KAP *big-four* dan KAP *non big-four*. KAP *big-four* memiliki reputasi yang baik dibandingkan KAP *non big-four*. Perusahaan memilih menggunakan KAP *big-four* karena memiliki reputasi yang baik. KAP *big-four* menggunakan sistem yang lebih baik, sumber daya manusia yang berkualitas, dan bertindak lebih

berhati-hati dalam melakukan proses pemeriksaan (*auditing*), sehingga audit yang dihasilkan pun akan lebih berkualitas. Perusahaan yang auditnya berkualitas memberikan sinyal positif bagi pihak kreditor bahwa perusahaan lebih transparan, sehingga resiko perusahaan lebih rendah dan *cost of debt* yang ditanggung perusahaan juga kecil.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chu dkk (2009) dalam Wulandari (2012) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *big-4* menikmati biaya pinjaman bank yang lebih rendah. Hal tersebut disebabkan karena KAP yang berukuran besar reputasinya lebih terpercaya di mata publik sehingga akan melakukan aktivitas *auditing* secara lebih berhati-hati. Jika dilakukan secara berhati-hati, laporan keuangan yang dihasilkan akan lebih berkualitas dan dapat diandalkan. Pelaporan keuangan perusahaan yang dapat diandalkan, akan mengurangi risiko informasi yang asimetris dalam perusahaan, sehingga bank akan lebih mempercayai bahwa perusahaan yang diaudit KAP *big-4* tersebut memiliki *default risk* yang rendah.

Selain itu hasil penelitian ini juga sama dengan yang dilakukan oleh Khurana & Raman (2004) serta Mansi (2004) dalam Juniarti dan Sentosa (2009) bahwa biaya utang dan ekuitas perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih murah daripada perusahaan yang diaudit oleh KAP *non big four*. Hal ini disebabkan karena KAP yang berukuran besar reputasinya lebih terpercaya di mata publik sehingga akan berusaha melakukan audit secara lebih berhati-hati daripada KAP yang

berukuran kecil (*non big four*). Jika audit dilakukan secara lebih berhati-hati maka audit yang dihasilkan pun akan lebih berkualitas.

Berdasarkan fakta penelitian yang dapat dilihat pada tabel , perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI lebih banyak diaudit oleh auditor *big four*. Hal ini terlihat dari total 17 perusahaan sampel, 10 perusahaan diaudit oleh KAP *big four*, sedangkan sisanya 7 perusahaan diaudit oleh KAP *non big four*. Fenomena ini merupakan bukti bahwa dengan banyaknya perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*, hal ini akan berpengaruh terhadap keputusan kreditor tentang biaya utang yang dikenakan kepada perusahaan.

Alasan diterimanya penelitian ini karena perusahaan sampel diaudit oleh KAP *big four*, sehingga laporan keuangan perusahaan lebih berkualitas dan dapat diandalkan sehingga dapat dijadikan patokan oleh kreditor dalam menentukan keputusan biaya utang. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* lebih berkualitas karena KAP *big four* merupakan KAP yang sudah memiliki sertifikasi dan reputasi yang baik di kancah Internasional, memiliki sumberdaya manusia yang berkualitas dan kompeten, serta memiliki sistem yang baik dalam melakukan auditnya.

3) Pengaruh *Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Utang

Berdasarkan hasil pengolahan data melalui *evIEWS 6* dapat dilihat bahwa H3 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis yang menyatakan *voluntary*

disclosure berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Januarti dan Sentosa (2009) bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. *Voluntary disclosure* yang diungkapkan oleh manajemen hanya sebagai upaya untuk menarik kreditor agar memberikan pinjaman, sehingga informasi yang disampaikan bisa saja tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudarmadji dan Sularto (2007) dalam Januarti dan Sentosa (2009) bahwa *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Hal tersebut dikarenakan informasi-informasi yang diberikan manajemen terlalu banyak, sedangkan daya serap kreditor atas informasi tersebut sangat terbatas. Selain itu, dalam keputusan pemberian pinjaman kreditor terutama pihak bank lebih memperhatikan kredibilitas perusahaan dalam memenuhi 5C persyaratan kredit dan juga sejarah kredit perusahaan dibandingkan laporan keuangan perusahaan.

Alasan penelitian ini ditolak karena pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan belum menggambarkan keadaan dan risiko perusahaan yang sesungguhnya. Perusahaan yang diwakili oleh manajer memiliki dorongan untuk mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan secara sukarela jika informasi tersebut bernilai *good news* dan akan menyembunyikan informasi perusahaan jika informasi tersebut merugikan atau bernilai *bad news* bagi perusahaan. Selain itu, tidak semua informasi yang

diungkapkan oleh perusahaan berguna bagi kreditor dalam pengambilan keputusan biaya utang. Sehingga dalam menentukan keputusan pemberian pinjaman, kreditor tidak hanya percaya kepada *voluntary disclosure* yang diungkapkan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah disajikan dapat disimpulkan bahwa:

- 1) *Corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012.
- 2) Kualitas audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012.
- 3) *Voluntary disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di CGPI pada tahun 2009 sampai tahun 2012.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan di atas, adapun saran yang dapat diberikan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi peneliti selanjutnya *proxy* untuk *Corporate Governance* dapat diperluas atau menggunakan *indeks corporate governance* yang lain.
- 2) Bagi peneliti lain yang tertarik untuk meneliti judul yang sama, diharapkan untuk memperpanjang

tahun penelitian, dan menambah jumlah sampel penelitian.

- 3) Sebaiknya menggunakan item *voluntary disclosure* lain yang lebih mencerminkan tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya untuk mengukur tingkat *voluntary disclosure*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arens, Alvin A. *et al.* 2012. *Jasa Audit dan Assurance*. Jakarta : Salemba Empat.
- Andini Ika Setyorini. 2011. Pengaruh Kompleksitas Audit, Tekanan Anggaran Waktu, dan Pengalaman Auditor Terhadap Kualitas Audit Dengan Variabel Moderating Pemahaman Terhadap Sistem Informasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Anthony, Robert dan Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Jakarta : Salemba Empat.
- Asbaugh, H. D.W. Collins dan, R. LaFond. 2004. Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. *Working Paper*, University of Wisconsin.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta : Andi.
- Bhojraj, S, and P. Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The role of institutional investors and outside directors. *Journal of Business* Vol.76:455-475.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Choi, Frederick D.S dan Gary K. Meek. 2006. *Akuntansi Internasional*. Jakarta : Salemba Empat.
- Elyasiani, E. J. Jia, and C.X. Mao. 2010. Institutional ownership stability and the cost of debt. *Journal of Financial Market*. Vol13. 475-500.
- FCGI. 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid 2. Jakarta:FCGI.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hendriksen S. Eldon dan Michael F. Van Breda. 2000. *Teori akuntansi Jilid 1*. Edisi 5. Jakarta: Interaksana.
- IICD. Good Corporate Governance. Melalui <http://www.iicd.or.id>. (05/11/2013)
- IICG. 2012. GCG Dalam Perspektif Risiko. Melalui <http://www.iicg.org>. (05/11/2013)
- Indah Masri dan Dwi Martani. 2012. Pengaruh Tax Avoidance

- terhadap Cost of Debt. *SNA XV*. Banjarmasin.
- Isna Ningsih Setiani dan Anikusbandiyah. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Juniarti, dan Agnes A.S. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt).. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 11. No. 2. November: 88-100.
- Juniarti, dan Lia Natalia. 2012. Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No. 18.
- Katarina Sihombing. 2012. Analisis pengaruh good corporate governance dan kualitas audit terhadap tingkat cost of debt. *Jurnal Akuntansi Keuangan Universitas Indonesia*.
- Kartina, Eka. 2010. Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Cyclicity Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. UNP.
- Leony Lovancy Trisanti. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengaruh Kelengkapan Pengungkapan Sukarela. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Meira Rubiyanti. 2007. Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Nancy Yunita. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1, No. 1, Januari 2012.
- Pangestika Ayu Aji Kirana. 2013. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Cost of Equity Capital. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- PSAK No. 26. Melalui <http://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2011/04/ED-PSAK-26-Biaya-Pinjaman.pdf>. (10/03/2014).
- Piot, C. dan F. M. Piera. 2007. Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies. *Working Paper CERAG and Pierre Mendes France University*.
- Roberts, G.S. dan L. Yuan. 2009. Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?. *Working Paper*. New York University.
- Sandra Ayu. 2011. Pengaruh Pengungkapan Sukarela

- terhadap Likuiditas Saham Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 5th Ed. Canada: Prentice-Hall.
- Singgih, M.L. 2008. Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode economic value added. *Tesis*. Universitas ITS Surabaya.
- Sri Mulyati. 2010. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Reaksi Pasar. Tesis. Universitas Indonesia.**
- Supriyono. 2000. Sistem Pengendalian Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan dan Pelaporan Keuangan* Yogyakarta: BPFE.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *SNA XI*. Pontianak.
- Wisnu Widiawan. 2011. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pergantian Kantor Akuntan Publik. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Wulandari Nursetyorini. 2012. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Cost Of Bank Loans. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica. 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. *SNA XV* . Banjarmasin

LAMPIRAN
Tabel 1.
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Total Perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar pada CGPI tahun 2009-2012	35
Perusahaan bank dan lembaga pembiayaan	(13)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit per 31 Desember setiap tahunnya, tidak tersedia data laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2009-2012.	(1)
Laporan keuangan tahunan perusahaan tersedia secara lengkap selama empat tahun	(4)
Jumlah Perusahaan Sampel	17

Tabel 2.
Descriptive Statistic

	COD	CG	KA	VDISC
Mean	0.083544	60.24265	0.588235	0.581559
Median	0.082500	77.32000	1.000000	0.600000
Maximum	0.184000	90.58000	1.000000	0.733000
Minimum	0.012000	0.000000	0.000000	0.400000
Std. Dev.	0.045065	35.47122	0.495812	0.083702
Skewness	0.517865	-1.073197	-0.358569	-0.317928
Kurtosis	2.394869	2.267202	1.128571	2.294558
Jarque-Bera	4.076946	14.57466	11.38017	2.555558
Probability	0.130227	0.000684	0.003379	0.278655
Sum	5.681000	4096.500	40.00000	39.54600
Sum Sq. Dev.	0.136067	84299.92	16.47059	0.469409
Observations	68	68	68	68

Tabel 3.
Hasil *Chow-Test*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.417483	(16,49)	0.0000
Cross-section Chi-square	69.256425	16	0.0000

Tabel 4.
Hasil Hausman-Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.392057	2	0.8220

Tabel 5.
Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: COD
Date: 09/20/14 Time: 07:24
Sample: 2009 2012
Periods included: 4
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CG	-2.65E-05	0.000144	-0.183243	0.8552
KA	-0.038065	0.010441	-3.645579	0.0005
VDISC	-0.020744	0.062221	-0.333397	0.7399
C	0.119593	0.036047	3.317731	0.0015

R-squared	0.183535	Mean dependent var	0.083544
Adjusted R-squared	0.145263	S.D. dependent var	0.045065
S.E. of regression	0.041663	Akaike info criterion	-3.461363
Sum squared resid	0.111094	Schwarz criterion	-3.330804
Log likelihood	121.6863	Hannan-Quinn criter.	-3.409632
F-statistic	4.795557	Durbin-Watson stat	0.949938
Prob(F-statistic)	0.004474		