

Pengaruh *Earnings Management*, Kepemilikan Institusional, Dan *Corporate Governance Perception Index* (Cgpi) Terhadap Biaya Utang

Nur Afni Yunita¹, Rany Gesta Putri Rais², Muhammad Yusra³, dan Afisha Tirta Surya Lestari⁴

^{1,2,3,4} Universitas Malikussaleh

Email Correspondent : nurafni.yunita@unimal.ac.id

Abstract: *The objective of this research is to examine of earnings management, Institutional Ownership and Corporate Governance Perception index on the Cost of Debt. Data collected by purposive sampling method since 2018-2020 and gotten 15 companies that received GCG Award at IICG and SWA Magazine. Data analyzed by using panel regression. The result of research show that earning management has a negative effect on the cost of debt. But institutional ownership and Corporate Governance Perception Index (CGPI) has no effect on the cost of debt.*

Keywords : *Cost of Debt, Earnings Management, Institutional Ownership, corporate governance perception index*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh Earning Management, Kepemilikan Institusional dan Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap Biaya Utang. Data penelitian menggunakan purposive sampling sebanyak 15 perusahaan yang mendapatkan penghargaan IICG dan Majalah SWA selama tahun 2018-2020. Data menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa earning management berpengaruh negatif terhadap biaya utang, namun kepemilikan institusional dan corporate governance perception index (CGPI) tidak berpengaruh terhadap biaya utang.*

Keywords : *Biaya Hutang¹, Earning Management², Kepemilikan Insttusional³, corporate governance perception index⁴*

PENDAHULUAN

Salah satu prinsip *going concern* bagi perusahaan dapat dilihat dari kebijaksanaan manajer dalam mengelola dana yang diterima perusahaan dalam usahanya. Dalam menjalankan usahanya perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai aktivitas perusahaan sebagai modal kerja. Modal kerja dapat berasal dari modal internal dan eksternal salahsatunya melalui biaya utang.

Biaya utang *debt* adalah sejumlah biaya atau kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan atas

setiap utang-utang yang dimilikinya, seperti utang bank maupun obligasi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya akan terkena kewajiban membayar beban bunga sebagai biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut. Biaya utang dapat dihitung dengan beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka pendek dan jangka panjang yang berbunga selama satu tahun periode berjalan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi sebuah perusahaan untuk melakukan

biaya hutang. Faktor pertama yakni *earnings management*. Menurut Ayem & Kinait, (2021) *earnings management* merupakan intervensi manajemen yang dilakukan dengan sengaja ketika proses menentukan laba, biasanya untuk memenuhi tujuan pribadi. Tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer ini dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan apabila digunakan ketika akan mengambil keputusan. Menurut Risfahani et al., (2016) Semakin tinggi manajer melakukan tindakan *earnings management* untuk meningkatkan laba yang dilaporkan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung kreditor. Kreditor akan lebih ketat dalam perjanjian kredit tersebut sehingga menimbulkan biaya yang membuat jumlah biaya hutang meningkat.

Faktor kedua dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan pinstitusional merupakan kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan, investasi, bank, perusahaan asuransi, lembaga asing, dana yayasan, dan lembaga lainnya. Menurut Juniarti & Sentosa, (2009) Hubungan kepemilikan institusional dengan biaya hutang dilihat dari kepemilikan institusional yang besar sehingga akan memperbesar pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan berusaha untuk bekerja dengan lebih baik dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan. Selain itu, melalui kepemilikan institusional akan mengurangi penggunaan hutang yang berlebih oleh manajemen sehingga akan menurunkan biaya hutang yang dibebankan pada perusahaan.

Faktor ketiga adalah *corporate governance perception index* Menurut Indarti & Extaliyus, (2013) *Corporation Governance Perception Index* adalah riset dan pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance* di perusahaan publik. Pelaksanaan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan *Good Corporate Governance*. *CGPI* yang tinggi merupakan alat penjamin bagi kreditor bahwa dana yang diberikan dikelola dengan baik, oleh karena itu kreditor tidak ragu untuk memberikan pendanaan terhadap perusahaan tersebut.

Fenomena yang diambil peneliti adalah permasalahan pada 2018, dikutip dari pratamaindomitra.co.id Grup Lippo terjerat permasalahan korupsi menyusul operasi tangkap tangan oleh KPK akibat terkuaknya fakta bahwa anak perusahaan mereka melakukan tindak pidana rasuah berupa suap untuk perizinan proyek Meikarta. Dampak dari kasus tersebut saham emiten properti Grup Lippo ambruk yang secara bersamaan mengakibatkan kerugian di pihak investor dan para

pemegang saham saat itu. Saat itu, sejumlah saham perusahaan Grup Lippo yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) langsung berguguran begitu kasus rasuah tersebut menyeruak. Seketika saham PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK), pengembang proyek Meikarta, merosot 240 poin (14,77%) ke Rp 1.385 setelah dibuka di level Rp 1.625. Sementara saham PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) juga anjlok 8 poin (2,68%) ke Rp 290.

Selanjutnya Dikutip dari cnbcindonesia.com, menurut Moody's kasus suap Meikarta memperburuk likuiditas LKPR. Dimana yield surat utang perusahaan yang akan jatuh tempo 2022 dan 2026 sudah meningkat rata-rata 8% sejak diterbitkan. Artinya perusahaan akan membayar utang yang jatuh tempo pada 2018 dan 2019 dengan jumlah yang lebih besar karena biaya bunganya yang juga tinggi. Moody's juga memperkirakan beban bunga perusahaan akan meningkat 6% atau Rp 60 miliar yang akan menambah tekanan pada Lippo Karawaci karena likuiditasnya yang juga sedang tidak baik dengan jumlah cash burn sebesar Rp 1,1 triliun dan Rp 1,3 triliun pada 2018 dan 2019.

Fenomena diatas juga di dukung dengan hasil penelitian terdahulu yang memiliki perbedaan hasil atau disebut dengan *gap research*. Hasil penelitian mengenai *earnings management* yang dilakukan peneliti terdahulu oleh Ayem & Kinait, (2021) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana, (2020) menemukan bahwa *earning management* tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Selanjutnya penelitian mengenai kepemilikan institusional yang dilakukan peneliti terdahulu oleh Erniawati et al., (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Sedangkan hasil penelitian dari Sherly et al., (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Selanjutnya penelitian terdahulu mengenai *corporate governance index* terhadap biaya hutang yang dilakukan oleh Azizah & Nurcahyani, (2020) menemukan hasil bahwa *corporate governance index* berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Arifah & Liana, (2018) menemukan hasil bahwa *corporate governance perception index* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang.

Penelitian terhadap biaya utang memiliki aspek unik dalam kombinasi variabel yang jarang dieksplorasi secara bersamaan. Studi-studi sebelumnya seringkali memeriksa hubungan antara biaya utang dengan faktor-faktor seperti struktur

modal dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam konteks ini, penelitian ini menggabungkan elemen manajemen laba (*Earnings Management*) yang terkait dengan praktik akuntansi, kepemilikan institusional yang mencerminkan pengaruh investor besar, dan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang mengukur persepsi masyarakat terhadap tata kelola perusahaan. Gabungan variabel-variabel ini memberikan sudut pandang baru dalam memahami bagaimana tindakan perusahaan dalam mengelola laba, struktur kepemilikan, dan citra tata kelola dapat mempengaruhi biaya utang, yang penting untuk mendukung pengambilan keputusan keuangan dan manajemen risiko.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengukuran Biaya Utang

Menurut Juniarti & Sentosa, (2009) *cost of debt* (biaya hutang) didefinisikan sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditur atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan.

Keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan memperoleh *tax shield* (penentu stuktur modal) yang akan menurunkan *cost of capital* (biaya modal) dan meningkatkan nilai perusahaan, dan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat membayar biaya hutang beserta pokoknya, sehingga secara tidak langsung kontrak dengan kreditur dapat meningkatkan kinerja manajemen menurut Pernamasari, (2018).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa biaya utang merupakan tingkat biaya yang harus diterima oleh perusahaan dan dikembalikan kepada investor atas sejumlah biaya yang dikenakan selama pendanaan terjadi yang dilakukan oleh kreditur terhadap suatu perusahaan.

Pengaruh *Earning Management* Terhadap Biaya Hutang

Earnings management atau manajemen laba adalah upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau memengaruhi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi Perusahaan.

Menurut Pernamasari, (2018) *earnings management* mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba termasuk peralatan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Tindakan *earnings management* yang dilakukan manajer ini dapat mengurangi kredibilitas

laporan keuangan apabila digunakan ketika akan mengambil keputusan. *Earnings management* dilakukan untuk mempengaruhi persepsi investor, terutama untuk mempengaruhi keputusan membeli saham perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Risfahani et al., (2016) hubungan *earnings manajemen* terhadap biaya utang dapat dilihat dari semakin tinggi manajer melakukan tindakan manajemen laba untuk meningkatkan laba yang dilaporkan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung kreditor. Kreditor akan lebih ketat dalam perjanjian kredit tersebut sehingga menimbulkan biaya yang membuat jumlah biaya utang meningkat. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: *Earning management* berpengaruh terhadap biaya utang

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Utang

Menurut Juniarti & Sentosa, (2009) kepemilikan institusional merupakan milik perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, lembaga asing, dana yayasan, dan lembaga lainnya. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen menurut Dian & Lidyah, (2014).

Menurut Juniarti & Senstosa, (2009) hubungan kepemilikan institusional dengan biaya utang dilihat dari kepemilikan institusional yang besar sehingga akan memperbesar pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan berusaha untuk bekerja dengan lebih baik dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan. Selain itu melalui kepemilikan institusional akan mengurangi penggunaan utang oleh manajemen sehingga akan menurunkan biaya hutang yang dibebankan pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajemen menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan *financial risk* (Crutchley, 1999 dalam Setyawati, 2014).

Menurut Reza Ashkhabi et al., (2015) kepemilikan institusional menjadi salah satu upaya perusahaan dalam meminimalkan konflik manajemen dengan pemilik perusahaan karena adanya kepemilikan institusional maka perusahaan akan melakukan kinerja lebih baik akibat adanya pengawasan dari pihak institusional sehingga kreditur akan beranggapan perusahaan tersebut

memiliki resiko yang rendah hingga pada akhirnya akan meminimalkan biaya hutang yang menunjukkan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap biaya hutang. Menurut Sherly et al., (2016) kepemilikan institusional dapat diukur antara membagi jumlah saham institusi dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: *Kepemilikan Institusional* berpengaruh terhadap biaya utang

Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) Terhadap Biaya Utang

Penilaian dan aspek yang diukur dalam *Corporate Governance Preception Index* (CGPI) adalah pengembangan alat ukur yang dimiliki *The Indonesian Institute For Corporate Governance* (IICG), pedoman dan prinsip *Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh *The Indonesian Corporate Governance* (IICG) dan *Majalah SWA* serta perangkat hukum yang mengatur tentang penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.

Ada 3 aspek penilaian CGPI, yaitu aspek struktur tata kelola perusahaan, aspek proses tata kelola perusahaan, dan aspek hasil tata kelola perusahaan, dengan nilai akhir keseluruhannya yaitu 100. Pembobotan aspek penilaian CGPI yang diselenggarakan oleh IICG dan majalah SWA berbeda setiap tahunnya.

Hubungan *Corporate Governance* terhadap biaya utang dapat dilihat dari persentase *Good Corporate Governance* yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perusahaan mendapatkan persentase *Good Corporate Governance* sangat terpercaya, hal ini menandakan bahwa biaya yang berasal dari utang hanya sedikit dan membuktikan bahwa *Good Corporate Governance* perusahaan tersebut berjalan dengan baik. Namun jika persentase *Good Corporate Governance* sebuah perusahaan sedikit, hal itu menandakan jika tinggi nya biaya utang yang dihasilkan manajemen untuk kegiatan operasional. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: *Corporate Governance Perception Index* berpengaruh terhadap biaya utang

METODE PENELITIAN

Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* yaitu Perusahaan yang menerima penghargaan *Good Corporate Governance*

(GCG) di IICG dan *Majalah SWA* pada Tahun 2018-2020 sebanyak 15 perusahaan. Data yang digunakan berupa data panel berupa laporan keuangan Perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan *Biaya Utang* sebagai variabel independen dan *Earning Management*, *Kepemilikan Institusi* serta *CGPI* sebagai variabel dependen. Pengukuran tiap variabel disajikan yaitu:

1. *Biaya Utang* (Y). Biaya utang merupakan biaya yang harus dikembalikan oleh kreditur kepada pihak peminjam yaitu investasi untuk mencapai tingkat pengembalian. Biaya utang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Biaya utang juga menggunakan interest rate dari hutang perusahaan untuk menghitung besarnya biaya utang yang diterima perusahaan. Sehingga, menurut Swissia & Purba, (2018) biaya utang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$COD = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{rata - rata utang jangka pendek dan jangka panjang}} \quad (1)$$

2. *Earnings Management* (X1). Menurut Pernamasari, (2018) pengukuran *earning management* diukur dengan membandingkan jumlah saham manajemen dengan total saham perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Manajemen Laba} = \frac{\text{akrual modal kerja (t)}}{\text{penjualan periode (t)}} \quad (2)$$

3. Struktur Kepemilikan (X2). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusional yang diukur dengan kepemilikan saham institusional dibagi jumlah lembar saham yang beredar dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kep. Institusi} = \frac{\text{Proporsi saham Institusi}}{\text{saham yang beredar}} \quad (3)$$

4. *Corporate Governance Perception Index* (X3). *Corporate Governance Preception Index* (CGPI) adalah riset dan penerapan *Good Corporate Governance* di seluruh perusahaan publik. Dalam penelitian ini (CGPI) diukur jumlah pengungkapan dengan rumus sebagai

berikut:

$$CGPI = \text{Skor Penilaian CGPI yang diungkapkan} \quad (4)$$

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = Biaya Utang

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X₁ = Earnings Management

X₂ = Kepemilikan Institusi

X₃ = CGPI

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum data dianalisis, data tersebut telah dilakukan pengujian kenormalan data. Berdasarkan hasil uji normalitas, didapat bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil analisis regresi linier terhadap variabel penelitian menunjukkan hasil sebagai berikut pada Tabel berikut:

Tabel: 1 Hasil Regresi Linier Sederhana

Variable	Coefficient	t-Statistic	Sig.
(Constant)	0.113	0.414	0.682
E_management	-0,001	-3,029	0,005
Kep_Institusi	0.037	0.539	0.595
CGPI	-0.002	-0.068	0.946

Sumber : Data diolah (2023)

Hasil Pengujian Hipotesis Earnings Management Terhadap Biaya Utang

Hasil pengujian hipotesis pada variabel *earnings management* dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel *earning management* sebesar $0.005 < 0.05$, sehingga H₁ diterima, yang berarti bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap biaya utang, dengan arah hubungan negatif.

Hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa jika semakin tinggi *earning management* yang dilakukan perusahaan, maka akan membuat biaya utang menjadi lebih rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan melakukan pola *income maximization* dimana pola ini dilakukan manajemen dengan menunda pengakuan biaya-biaya perusahaan pada periode sekarang. Penundaan ini dilakukan agar penghasilan perusahaan nampak dalam kondisi

bagus atau stabil dikarenakan kurangnya biaya-biaya yang harusnya diakui pada periode sekarang.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dan & Nadi, (2020), Pernamasari, (2018) dan Ayem & Kinait, (2021) dimana mereka menemukan pengaruh *earning management* berpengaruh terhadap biaya utang, namun berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana, (2020) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Hasil Pengujian Hipotesis Kepemilikan Institusi Terhadap Biaya Utang

Hasil pengujian hipotesis pada variabel kepemilikan insititusional dapat dilihat bahwa nilai signifikasi variabel kepemilikan institusional sebesar $0.5946 > 0.05$ sehingga H₂ ditolak, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang, dengan arah hubungan positif.

Dalam hal ini para kreditur tidak membaca atau tidak melihat sinyal positif yang diberikan perusahaan mengenai kepemilikan saham institusi melainkan para kreditur hanya berfokus pada porfitabilitas perusahaan. Sehingga walaupun kepemilikan saham institusi sangat besar tapi tidak membuat biaya utang perusahaan menjadi mengalami penurunan.

Hasil peneltian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly et al., (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Swissia & Purba, (2018) dan Erniawati et al., (2019) dimana mereka menemukan hasil semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen.

Hasil Pengujian Hipotesis Corporate Governance Perception Index Terhadap Biaya Utang

Pada hasil pengujian hipotesis pada variabel *corporate governance perception index* sebesar $0.9461 > 0.05$ sehingga H₃ ditolak, yang berarti bahwa *corporate governance perception index* terhadap biaya utang, dengan arah hubungan negatif.

Menurut Indarti & Extaliyus, (2013) *corporate governance perception index* adalah riset dan penerangan penerapan *good corporate governance* diperusahaan publik. Pelaksanaan *corporate governance perception index* dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah melakukan *good corporate governance*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Hal ini dikarenakan tidak ada

jaminan bahwa perusahaan dengan nilai GCG yang tinggi bebas dari risiko gagal bayar, dan aspek pengukuran GCG yang dilakukan oleh IICG tidak memberikan cerminan risiko yang sebenarnya ditanggung perusahaan, sehingga perusahaan masih memiliki kemungkinan untuk gagal bayar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifah & Liana, (2018) dan Pernamasari, (2018) yang menemukan hasil bahwa *corporate governance perception index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap biaya utang karena persentase CGPI yang tinggi tidak menjamin perusahaan tidak memiliki biaya utang yang tinggi. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erniawati et al., (2019) dan Arianti, (2017) dimana mereka menemukan bahwa peningkatan persentase *corporate governance perception index* yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan penurunan biaya utang.

PENUTUP

Kesimpulan

Setelah dilakukan pengujian dan analisis data dalam penelitian ini, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu *Earnings management* berpengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan yang menerima penghargaan GCG di IICG dan Majalah SWA pada tahun 2018-2020. Sedangkan variabel kepemilikan institusi dan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Saran

Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan variabel lainnya dan data tahunan hingga 10 tahun terakhir agar hasil penelitian menjadi lebih baik lagi. Selain itu, penelitian selanjutnya juga hendaklah memasukkan lebih banyak variabel independen lain, sehingga memiliki cakupan yang lebih luas. Selain itu juga dapat memperluas objek penelitian tidak hanya pada Perusahaan yang menerima penghargaan IICG dan Majalah SWA namun bisa memperluas seluruh Perusahaan yang terdaftar di BEI.

REFERENSI

- Arifah, D. A., & Liana, V. E. (2018). Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 25(2), 160–172. <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/6961>.
- Ayem, S., & Kinait, T. (2021). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance), Manajemen Laba, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2016-2019). *Jurnal Riset Perpajakan*, 4(2), 303–317.
- Azizah, S. N., & Nurcahyani, Y. (2020). Corporate Governance Index, Corporate Ownership Structure and Audit Committee on Debt Costs. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.37859/mrabj.v1i2.1927>.
- Dan, S., & Nadi, L. (2020). Pengaruh Tax Avoidance, Earnings Management, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Cost of Debt. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 15(2), 153–162. <https://doi.org/10.21009/wahana.15.023>.
- Dian Fachrur, & Rika Lidyah. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI, *Jurnal Stie MDP*.
- Erniawati, I., Hidayati, N., & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2017). *E-Jra*, 08(01), 1–13.
- Indarti, M. K., & Extaliyus, L. (2013). Pengaruh Corporate Governance Preception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 20(2), 171–183. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Juniarti dan A. A. Sentosa. 2009. Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (cost of debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 11, No.2, November, 88-100.
- Pernamasari, R. (2018). Penerapan Good Corporate Governance dan Earning Management terhadap Biaya Hutang pada Perusahaan BUMN Listing CGPI 2010 – 2012. *Jurnal Profita*, 11(1), 067. <https://doi.org/10.22441/profita.v11.01.005>.
- Reza Ashkhabi, I., Agustina Jurusan Akuntansi, L., Ekonomi, F., & Negeri Semarang, U. (2015), Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1-8. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aa>.

- Risfahani, Nurhayati, & Fadilah, S. (2016). Pengaruh Voluntary Disclosure, Manajemen Laba terhadap Cost Of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Intervening Variable pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016, 328-338.
- Setyawati, Prihandini Ayu. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Sherly, E. N., Indriani, R., & Suranta, E. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Biaya Hutang. *Jurnal Fairness*, 6(2), 135–148.
- Swissia, P., & Purba, B. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 9(2), 42–65.
- Wicaksana, A. (2020). Pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap biaya utang dan biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>.