

BAB 4 PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 *Descriptive Statistics*

	Mean	Std. Deviation	N
Kd	.1186	.03327	55
Indep_dw	.3769	.10073	55
exp_dw	.7785	.29306	55
Asset	4.4247	10.86122	55
DER	2.2967	4.11004	55
Perf	.0638	.10180	55
volatility	.1125	.18957	55

Sumber : Diolah oleh peneliti.

Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa *mean variable* independensi dewan komisaris adalah sebesar 0.3769 dimana tiap perusahaan diharuskan memiliki dewan komisaris yang independen minimal 30% dari keseluruhan dewan komisaris, sehingga dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memenuhi prinsip independensi.

Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa *mean variable* banyak dewan komisaris yang berpengalaman adalah sebesar 0.7785 atau 80% dalam hal ini dapat dilihat bahwa lebih dari 50% dewan komisaris yang bekerja dalam perusahaan memiliki pengalaman dan pengetahuan yang dalam mengenai perusahaan dimana hal ini diharapkan dapat mendukung dalam pengawasan kepada perusahaan.

Dari hasil regresi diatas dapat dilihat bahwa *mean variable control asset* adalah sebesar 4.4247 (dalam triliun rupiah), *mean leverage* adalah 2.2967, *mean perf* (kinerja) adalah sebesar 0.0638, dan *mean volatility* adalah 0.1125.

4.2 Analisis Model Regresi

Untuk membentuk model penelitian yang baik maka dilakukan beberapa pengujian seperti uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, uji koefisien determinasi, uji t dan uji F. Penelitian ini ingin melihat pengaruh beberapa

variabel independen seperti independensi dewan komisaris, dan banyak dewan komisaris yang berpengalaman terhadap *cost of debt*.

Pengujian Normalitas

Tabel 4.2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		indep_dw	exp_dw	aset	DER	perf	volatility	Kd
N		55	55	55	55	55	55	55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.3769	.7785	4.4247	2.2967	.0638	.1125	.1186
	Std. Deviation	.10073	.29306	10.86122	4.11004	.10180	.18957	.03327
Most Extreme Differences	Absolute	.231	.321	.349	.287	.087	.300	.078
	Positive	.231	.225	.349	.287	.087	.293	.071
	Negative	-.169	-.321	-.344	-.278	-.077	-.300	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.713	2.377	2.586	2.127	.647	2.228	.580
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006	.000	.000	.000	.797	.000	.890

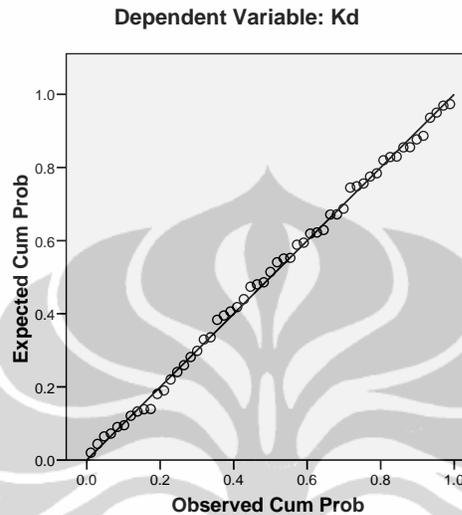
Sumber: Diolah oleh peneliti.

Uji normalitas pada variabel independen telah dilakukan untuk melihat normalitas dari data tersebut dimana dari hasil one sample Kolmogorov Smirnov test dapat dilihat bahwa variabel indep_dw memiliki nilai signifikan sebesar 0.006. Variabel exp_dw memiliki nilai signifikan sebesar 0.000. *Variable control* penelitian ini terdiri atas *aset* yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. *Variable control* DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000, *perform* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.797, dan *volatility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Sedangkan variabel dependennya yaitu Kd memiliki nilai signifikansi sebesar 0.890.

Data tersebut dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Dari variabel tersebut diatas yang berdistribusi normal adalah *perform* dan Kd. Untuk variabel dependen juga dapat dilihat dalam P-Plot dimana variabel dependen berada disekitar garis. Sedangkan data yang tidak berdistribusi normal adalah indep_dw, exp_dw, aset, DER, dan *volatility*.

Gambar 4.1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : diolah oleh peneliti.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dihasilkan dapat dianalisis lebih lanjut atau tidak. Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representative maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik.

4.4.1 Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas, dilakukan pada semua variabel independen untuk melihat apakah variabel independen tersebut saling berkorelasi atau tidak, dimana dalam penelitian sebaiknya tidak terdapat korelasi antar variabel independennya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak ada multikolinieritas.

Tabel 4.3 Multikolinieritas

		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	.147	.021		7.133	.000			
	indep_dw	-.048	.042	-.144	-1.133	.263	.953	1.049	
	exp_dw	-.012	.014	-.110	-.860	.394	.944	1.059	
	aset	-.001	.000	-.356	-2.741	.009	.921	1.086	
	DER	.000	.001	-.055	-.428	.670	.946	1.057	
	perf	.003	.042	.011	.083	.934	.931	1.074	
	volatility	.039	.022	.220	1.737	.089	.962	1.039	

a. Dependent Variable: Kd

Sumber : Diolah oleh peneliti.

4.4.2 Pengujian Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas telah dilakukan dalam penelitian ini dimana nilai 0.366181. Hal ini dilakukan untuk melihat seluruh residual atau *error* tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen.

Tabel 4.4

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.046121	Prob. F(27,27)	0.453802
Obs*R-squared	28.11987	Prob. Chi-Square(27)	0.404813

Sumber: Diolah oleh Peneliti

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H_0 tidak ditolak karena nilai probabilitas chi square sebesar $0.40 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas.

4.5 Pengujian Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi telah dilakukan dalam penelitian ini, dimana dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 14.6%. Hal ini menggambarkan besarnya varians variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 14.6% dan 85.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.491(a)	.241	.146	.03075	1.759

Sumber : diolah oleh Peneliti.

4.6 Pengujian F

Tabel 4.6 Anova Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.014	6	.002	2.537	.033(a)
	Residual	.045	48	.001		
	Total	.060	54			

Sumber: Diolah oleh peneliti

Uji F dilakukan untuk melihat apakah seluruh variabel independen yang dalam hal ini independensi dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris yang serta variabel kontrol yang dalam hal ini aset, *leverage*, *perform* dan *volatility* secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen yang dalam hal ini *cost of debt*.

Dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0.033. Hal ini menggambarkan variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi mempengaruhi variabel dependennya.

4.7 Pengujian t

Uji t dilakukan untuk melihat apakah variabel independen yang dalam hal ini independensi dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris yang berpengalaman secara terpisah dapat mempengaruhi *cost of debt*.

Tabel 4.7 Uji T

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.147	.021		7.060	.000		
	indep_dw	-.048	.042	-.144	-1.121	.268	.956	1.047
	exp_dw	-.012	.015	-.110	-.846	.402	.944	1.060
	aset	-.001	.000	-.355	-2.710	.009	.920	1.087
	DER	.000	.001	-.055	-.424	.674	.944	1.060
	perf	.004	.043	.011	.083	.935	.931	1.075
	volatility	.039	.023	.220	1.718	.092	.962	1.039

Sumber : Diolah oleh Peneliti

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu :

- Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 tidak ditolak.
- Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Penelitian ini memperlihatkan variabel kontrol yang memiliki pengaruh signifikan hanya pada ukuran perusahaan atau aset dengan nilai signifikansi 0.009. Sedangkan variabel lainnya memiliki signifikansi > 0.05 dan hal ini menggambarkan bahwa variabel independensi dewan komisaris, banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman dan variabel control seperti DER, perform, dan volatility tidak mempengaruhi variabel dependen yang dalam hal ini merupakan *cost of debt*.

4.8 Pengujian Korelasi

Dalam pengujian ini dalam dilihat korelasi dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini independensi dewan komisaris tidak memiliki korelasi yang signifikan yaitu sebesar 0.082 terhadap *cost of debt*. Sedangkan banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman sebagai pihak manajemen memiliki juga tidak memiliki hubungan signifikan yaitu sebesar 0.254 terhadap *cost of debt*. Namun, untuk variabel kontrol terdapat hubungan yang signifikan pada aset dengan nilai 0.001 dan volatilitas sebesar 0.028. hal ini menunjukkan adanya kecenderungan semakin besar aset dan *volatility* perusahaan maka semakin kecil *cost of debt* perusahaan.

Tabel 4.8

		Correlations						
		Kd	indep_dw	exp_dw	aset	DER	perf	volatility
Pearson Correlation	Kd	1.000	-.190	-.091	-.407	-.044	-.071	.259
	indep_dw	-.190	1.000	-.086	.150	-.056	-.092	-.019
	exp_dw	-.091	-.086	1.000	.025	.188	.063	.112
	aset	-.407	.150	.025	1.000	-.038	.178	-.143
	DER	-.044	-.056	.188	-.038	1.000	.137	.038
	perf	-.071	-.092	.063	.178	.137	1.000	-.079
	volatility	.259	-.019	.112	-.143	.038	-.079	1.000
Sig. (1-tailed)	Kd	.	.082	.254	.001	.375	.303	.028
	indep_dw	.082	.	.265	.137	.343	.252	.444
	exp_dw	.254	.265	.	.427	.084	.325	.208
	aset	.001	.137	.427	.	.391	.097	.149
	DER	.375	.343	.084	.391	.	.159	.391
	perf	.303	.252	.325	.097	.159	.	.284
	volatility	.028	.444	.208	.149	.391	.284	.
N	Kd	55	55	55	55	55	55	55
	indep_dw	55	55	55	55	55	55	55
	exp_dw	55	55	55	55	55	55	55
	aset	55	55	55	55	55	55	55
	DER	55	55	55	55	55	55	55
	perf	55	55	55	55	55	55	55
	volatility	55	55	55	55	55	55	55

Sumber : Diolah oleh peneliti.

4.9 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini terdapat lima hipotesis yaitu :

Hipotesis 1 : Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif dengan *cost of debt*.

Hipotesis 2 : Banyaknya dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt*

Dasar pengambilan keputusan yang digunakan adalah berdasarkan probabilitas yaitu :

- Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 tidak ditolak.
- Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Tabel 4.9 Uji T Sig

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.147	.021		7.060	.000		
	indep_dw	-.048	.042	-.144	-1.121	.268	.956	1.047
	exp_dw	-.012	.015	-.110	-.846	.402	.944	1.060
	aset	-.001	.000	-.355	-2.710	.009	.920	1.087
	DER	.000	.001	-.055	-.424	.674	.944	1.060
	perf	.004	.043	.011	.083	.935	.931	1.075
	volatility	.039	.023	.220	1.718	.092	.962	1.039

Sumber : diolah oleh peneliti

Dalam Hipotesis 1 disebutkan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Dalam pengujian nilai signifikansi dari hipotesis ini adalah 0.268 dan nilai ini berada pada area Ho tidak ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa independensi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of debt*, dimana besar kecilnya *cost of debt* tidak dipengaruhi oleh tingkat independensi.

Dalam hipotesis 2 disebutkan bahwa proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt*. Dalam pengujian penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari hipotesis ini adalah 0.402 yaitu lebih besar dari 0.05 yang merupakan area Ho tidak ditolak. Hal ini menggambarkan bahwa banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman dalam perusahaan sebagai manajemen tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya *cost of debt*. Hal ini dapat disebabkan oleh tidak hanya banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman belum mutlak diperhatikan oleh kreditur sebagai unsur yang dapat meningkatkan kepercayaan kreditur.

4.10 Analisis Sensitifitas

Analisis ini dilakukan untuk melihat sensitifitas suatu variabel bila salah satu variabel diganti. Analisis sensitifitas yang digunakan pertama adalah dengan menggunakan variabel kontrol aset (Ln aset).

Tabel 4.10 Uji F Ln Aset
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.018	6	.003	3.523	.006(a)
	Residual	.041	48	.001		
	Total	.060	54			

Sumber : diolah oleh peneliti

Tabel 4.11 Uji t Ln Aset

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.368	.064		5.727	.000		
	indep_dw	-.037	.041	-.111	-.893	.376	.937	1.067
	exp_dw	-.009	.014	-.079	-.633	.530	.929	1.077
	DER	-.001	.001	-.097	-.772	.444	.923	1.083
	perf	-.029	.040	-.088	-.719	.476	.956	1.046
	volatility	.036	.022	.204	1.663	.103	.959	1.042
	ln_aset	-.008	.002	-.448	-3.540	.001	.903	1.107

a. Dependent Variable: Kd

Sumber : diolah oleh peneliti.

Setelah dilakukan uji sensitifitas dengan menggunakan nilai aset yang menggunakan natural logaritme, maka tetap diperoleh bahwa uji F dan uji t (untuk variabel aset) signifikan. Dalam hal ini variabel aset memiliki nilai signifikansi 0.001 sedangkan dengan menggunakan aset/ 10^{12} nilai signifikansinya adalah 0.009 sehingga dapat dinyatakan bahwa dengan menggunakan ln aset akan memberikan hasil yang lebih baik dalam pengujian ini karena variabel ini berpengaruh negatif secara signifikan.

Bila menggunakan beta sebagai variabel kontrol dan bukan *volatility* maka hasil regresi yang diperoleh adalah :

Tabel 4. 12 Uji F Beta
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.016	6	.003	3.037	.013(a)
	Residual	.043	48	.001		
	Total	.060	54			

Sumber : diolah Peneliti

Tabel 4.13 Uji t Beta

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.375	.066		5.666	.000		
	beta	-.005	.006	-.104	-.790	.434	.874	1.145
	indep_dw	-.043	.043	-.131	-1.003	.321	.890	1.124
	exp_dw	-.006	.014	-.057	-.453	.653	.942	1.062
	Ln_aset	-.008	.002	-.445	-3.313	.002	.836	1.196
	DER	-.001	.001	-.085	-.660	.512	.912	1.096
	perform	-.039	.041	-.119	-.946	.349	.957	1.045

Setelah digunakan beta, hasil yang ditemukan pada uji F dan tidak signifikan pada variabel kontrol tersebut secara terpisah. Bila dilihat dari nilai signifikansinya, dengan menggunakan *volatility* nilai signifikansi F dari 0.006 menjadi 0.013 dan untuk uji t dari 0.103 menjadi 0.434, sehingga baik menggunakan *volatility* ataupun beta tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

4.11 Pembahasan

Penelitian ini menemukan karakteristik dewan komisaris dan pengalaman dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Anderson et al. 2004 yang menyatakan independensi berhubungan dan berpengaruh negatif dengan *cost of debt*.

Independensi dan banyaknya komisaris yang berpengalaman memiliki pengaruh negatif, namun tidak signifikan. Walaupun implementasi *corporate governance* telah diterapkan, namun dalam pelaksanaannya belum optimal. Secara teori dan praktek fungsi dewan komisaris adalah untuk melakukan fungsi pengawasan untuk kepentingan perseroan. Adanya komisaris independen bertujuan sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dewan komisaris.

Hal ini menggambarkan bahwa tidak sepenuhnya independensi dan pengalaman dewan komisaris diperhatikan oleh kreditor. Hal ini juga dapat disebabkan Indonesia belum benar-benar menerapkan GCG. Beberapa artikel yang membicarakan mengenai dewan komisaris adalah

- Saat ini dewan komisaris memiliki fungsi yang berbeda dengan dewan komisaris biasa namun dalam penerapannya fungsi dan peran dewan komisaris tersebut belum dirumuskan dan dijelaskan dalam konstruksi hukum perseroan. Beberapa hal yang terjadi seharusnya dewan komisaris hanya sebatas pengawas tapi ada yang sampai membuat keputusan, jadi sebaiknya wewenangnya lebih dijelaskan di peraturan dan perundangan yang berlaku. (Indonesian Society of Commissioner, 2002).
- Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara rasio komisaris independen dengan kinerja perusahaan (Evans et al., 2002).
- Peran komisaris independen masih diragukan karena : (Safitri, 2002)
 - a. Sejauh mana komisaris independen dapat menolak pengaruh atau tekanan dari manajemen atau pemegang saham mayoritas yang memiliki kepentingan atas transaksi tertentu.
 - b. Intensitas pengawasan membutuhkan aktivitas dan perhatian khusus, sehingga seharusnya komisaris berpengetahuan, berkemampuan serta memiliki waktu dan integritas yang tinggi.
 - c. Kualitas pengawasan juga ditentukan oleh bagaimana desain pengambilan keputusan bersama komisaris lainnya.

Sejauh ini peran dewan komisaris baru berupa *dissenting* dan belum mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris.

Bila dilihat dari praktik bisnis di Indonesia, peraturan dari Bapepam menyebutkan perusahaan harus memiliki komisaris independen minimal 30% dari keseluruhan dewan komisaris. Pada penelitian ini rata-rata perusahaan memiliki independensi 40%. Kondisi ini juga memperlihatkan bahwa jumlah komisaris independen lebih kecil dari pada keseluruhan dewan komisaris, kurang memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan dan bahkan kurang independen dalam menjalankan fungsinya sehingga keputusan dan tindakan yang dilakukan tidak objektif. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol mayoritas pemegang saham di dalam menjalankan perusahaannya. Hal lainnya adalah banyaknya dewan komisaris yang juga memiliki jabatan yang sama di perusahaan lainnya menyebabkan fungsi dan tanggung jawab dewan komisaris kurang optimal. Oleh karena itu, diperlukan komisaris independen yang memiliki kompetensi serta integritas yang tinggi di dalam menjalankan tugas dan tanggung jawab yang ada. Untuk mendukung hal ini diperlukan prosedur dan ketentuan internal manajemen yang melibatkan komisaris independen didalam keputusannya.

Faktor yang sangat penting dalam melihat efektivitas dari keberadaan dewan komisaris independen adalah bagaimana dewan komisaris independen dapat melakukan pengawasan dan pengarahan yang tepat serta keputusan yang efektif untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Dewan komisaris independen dipilih untuk meningkatkan kualitas dari pengawasan dan pengarahan dewan komisaris terhadap pihak manajemen. Dalam hal ini struktur organisasi perusahaan diperhatikan oleh kreditur sehingga seharusnya semakin independen dewan komisaris yang dimiliki maka akan semakin rendah resiko perusahaan, dan hal ini akan membawa pengaruh positif dari kreditur terhadap perusahaan khususnya dalam hal pemberian pinjaman kredit dan ada kalanya diperoleh tingkat bunga yang rendah karena adanya pengaruh positif dari sisi kepercayaan dari kreditur kepada perusahaan. Namun, karena beberapa hal diatas yang terkait dengan independensi yang secara praktis dianggap kurang tersebut maka variabel ini berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*, namun tidak signifikan.

Terkait dengan banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman dalam jajaran dengan komisaris, seharusnya semakin banyak dewan komisaris yang berpengalaman sebagai manajemen di perusahaan tersebut, dewan komisaris akan

Universitas Indonesia

mengetahui lebih dalam kondisi perusahaan sehingga arahan dan pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris akan tepat. Hal ini juga seharusnya menjadi salah satu perhatian bagi kreditor untuk mempertimbangkan *performance* perusahaan. Namun, sebenarnya pengalaman yang di maksudkan tersebut harus di spesifikasi bila dalam hal ini terkait dengan *cost of debt*. Misalnya, dalam hal *monitoring* terhadap kinerja manajemen dalam melakukan aktivitas pendanaan, dewan komisaris harus memiliki pengetahuan dan pengalaman terkait dengan keuangan terutama mengenai manajemen dana oleh perusahaan. Dalam hal ini yang akan menjadi perhatian penting adalah bagaimana manajemen dana yang dilakukan oleh manajemen atas pendanaan hutang tersebut. Ada dua hal penting yang harus diperhatikan dalam manajemen dana pinjaman yaitu besarnya pinjaman dan besarnya persentase bunga. Dalam pinjaman, manajemen harus dengan tepat menentukan kapan dana tersebut digunakan dan untuk apa dana tersebut digunakan. Penggunaan dana dapat dibagi menjadi dua hal yaitu pinjaman yang dapat ditarik sekaligus atau pinjaman yang dapat ditarik sesuai dengan kebutuhan. Faktor yang perlu diperhatikan adalah dana yang ditarik tersebut apakah benar-benar digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya atau tidak, karena setiap pemakaian dana pasti menimbulkan beban apabila dana tersebut telah ditarik dari kreditor (karena kemungkinan perjanjian dengan kreditor mengatur agar dana keras ditarik atau digunakan penuh, namun tidak digunakan untuk operasional, maka pihak manajemen harus menentukan instrumen investasi apa yang tepat untuk mengkompensasi bunga berjalan tersebut). Namun, penggunaan hutang pada tingkat risiko tinggi dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas namun memicu biaya keagenan hutang. Sedangkan bunga pinjaman merupakan beban yang dikompensasikan oleh perusahaan atas pinjaman dan besarnya bunga pinjaman tersebut adalah relatif sesuai dengan penilaian kreditor terhadap perusahaan.

Kreditor dalam hal ini melihat perusahaan dari kemampuan, kewajiban, dan kewajaran dari kondisi keuangan dan perusahaan seperti rasio likuiditas dan *solvency* yang pada umumnya dijadikan sebagai acuan keputusan kredit, namun kreditor akan lebih yakin bila ada efek *monitoring* yang dilakukan oleh dewan

komisaris, dan keberadaan dewan komisaris dalam hal ini diharapkan akan meningkatkan *monitoring* tersebut.

Dalam penelitian ini yang berpengaruh signifikan adalah ukuran perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui aset perusahaan dimana nilai aset berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang menyatakan semakin besar total aset maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa depan sehingga berhubungan negatif dengan *cost of debt*. (Setyapurnama, n.d).

Ketiga kontrol variabel lainnya yang digunakan seperti DER, *performance*, dan resiko (*volatility*) tidak berpengaruh signifikan. DER memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan. DER merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang didanai dengan hutang terhadap modal yang mana semakin tinggi rasio DER maka akan semakin tinggi tingkat resiko atau *bankruptcy cost*. Dalam hal ini kreditur memiliki pertimbangan sendiri, biasanya bila perusahaan memiliki DER yang tinggi, kreditur sulit atau kecil kemungkinannya untuk memberikan kredit namun bila memberikan pun akan dikompensasi dengan bunga yang tinggi dan dengan *collateral*-nya yang cukup.

Performance atau kinerja perusahaan dalam hal ini memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan.

Volatility menggambarkan variabilitas dari *return stock* perusahaan. Dalam hal ini *volatility* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, sedangkan korelasinya signifikan dengan arah yang sama, namun tidak terlalu besar. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ada kecenderungan semakin tinggi *volatilitas* atau resiko perusahaan maka akan semakin tinggi *cost of debt* perusahaan. Hal ini menggambarkan semakin tinggi resiko perusahaan maka ekspektasi kreditur terhadap perusahaan menurun dan *cost of debt* yang diberikan akan semakin tinggi untuk mengkompensasi resiko tersebut. Beta juga digunakan dalam analisis sensitivitas sebagai pengganti *volatility* untuk melihat *leverage* dari *systematic risk*. Namun, juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.