

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. *Agency Problem*

Pengelolaan perusahaan yang semakin memisahkan kepemilikan dengan manajemen memberikan potensi terjadinya masalah agensi atau *agency problem*. Menurut *agency theory*, *principal* selaku pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* atau manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan *profit* dan *sustainability* perusahaan. Permasalahan yang sering terjadi yaitu adanya *conflict of interest* antar *principal* dan *agent* yang dapat menimbulkan masalah *agency* atau *agency problem*, dimana *agent* tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* dan hal ini akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan manajemen yang melebar dapat menyebabkan adanya kepentingan tertentu dari manajemen untuk membuat keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan *shareholder* (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency problem timbul karena adanya asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal* yang dalam hal ini adalah *shareholder*. Hal ini memberikan *cost* kepada *shareholder* atas setiap tindakan pihak manajemen. Untuk mengatasi hal tersebut *shareholder* melakukan sistem pengawasan atas kinerja manajemen dengan menerapkan teori kontrak antara *principal* dengan *agent*.

Penelitian ini memfokuskan pada hubungan dan pengaruh elemen *corporate governance* yaitu dewan komisaris dari pihak perusahaan dan kreditur yang merupakan penyedia dana eksternal bagi perusahaan yang akan membebankan bunga atau *cost of debt* kepada perusahaan. Masalah agensi dapat terjadi dimana dalam hal ini kreditur memiliki klaim terhadap perusahaan atas dana yang diberikan. Namun, manajemen juga memiliki kepentingan dan tanggung jawab terhadap pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan dan manajemen adalah pihak yang dipekerjakan oleh pemegang saham tersebut. Hal ini menimbulkan potensi timbulnya keputusan yang mementingkan

kepentingan dari pemegang saham seperti pembagian deviden. Namun, untuk mengatasi hal tersebut, pihak kreditur dan perusahaan memiliki kesepakatan mengenai struktur modal yang memang harus dimiliki perusahaan untuk melakukan operasionalnya dan hal tersebut tidak dapat diubah karena terkait dengan pertumbuhan perusahaan kedepannya dan pengembalian dari hutang perusahaan.

2.2. Definisi *Corporate Governance*

Corporate governance yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. (Cadbury Committee of United Kingdom, 2008). Sedangkan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholder*.

2.2.1. Latar belakang *good corporate governance*

Corporate governance merupakan mekanisme yang mendukung akuntabilitas, transparansi, dan responsibilitas. Pengelolaan perusahaan yang semakin memisahkan pemilik dan manajemen saat ini adalah disebabkan karena adanya tuntutan internal dan eksternal terhadap keberhasilan usaha perusahaan. Hal ini sesuai dengan prinsip akuntansi *economic entity* menyatakan bahwa kepemilikan harus terpisah dari manajemen. Prinsip ini menggambarkan pentingnya pemisahan antara manajemen dan pemilik yang bertujuan untuk menciptakan efisiensi dan keefektifan atas *hiring agent* yang dalam hal ini adalah manajer untuk mengelola perusahaan. Hal ini merupakan faktor yang penting ketika perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang listing atau perusahaan yang *go public*.

Namun, pemisahan atas pengelolaan perusahaan tersebut, memberikan beberapa masalah agensi seperti adanya kepentingan manajer yang memaksimalkan kekayaan pribadinya dan hal ini merupakan *cost* bagi pihak

shareholder. Hal ini menyebabkan timbulnya *lack of transparency* dalam menggunakan dana perusahaan dan berbagai kepentingan dalam perusahaan.

Pemilik mengetahui kinerja perusahaan melalui informasi yang diberikan oleh pihak manajemen. Salah satu cara yang digunakan oleh manajemen dalam memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan adalah melalui data yang diterbitkan untuk publik ataupun melalui rapat umum pemegang saham (bagi para *shareholders*), sedangkan bagi kreditur ada beberapa mekanisme tertentu (sesuai dengan kebijakan) yang dilakukan untuk mengetahui kinerja perusahaan.

Untuk menjalankan operasionalnya, perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti menerbitkan saham ataupun pinjaman baik berupa obligasi maupun pinjaman kredit. Pendanaan tersebut digunakan oleh perusahaan untuk operasional, investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen harus dapat meyakinkan pihak eksternal bahwa dana yang mereka investasikan digunakan dengan efektif dan efisien. Fokus penelitian ini adalah salah satu elemen *corporate governance* dimana dewan komisaris diharapkan menjadi salah satu faktor yang akan dilihat oleh kreditur yang akan menjadi salah satu dari *stakeholder* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan ketika kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan. *Corporate governance* merupakan mekanisme yang dapat meyakinkan kreditur dimana mereka akan memperoleh return yang diinginkan atas investasi yang diberikan yang dalam hal ini merupakan bunga pinjaman. *Corporate governance* akan menciptakan efisiensi dan pertumbuhan yang terus menerus pada perusahaan. Hal ini dapat menggambarkan tindakan manajemen yang sesuai dengan kepentingan perusahaan.

2.2.2. Prinsip-prinsip corporate governance

Prinsip *corporate governance* adalah: (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006)

1. Hak pemegang saham yaitu memperoleh informasi yang akurat dan tepat waktu mengenai perusahaan, berpartisipasi dalam pengambilan keputusan yang bersifat fundamental terhadap perusahaan, dan memperoleh laba dari perusahaan.

2. Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas, minoritas dan pemegang saham asing dengan memberikan pengungkapan penuh terhadap informasi yang bersifat material. Selain itu, organisasi harus melindungi pemegang saham minoritas dari tekanan pemegang saham mayoritas.
3. Peran *stakeholder* yang disusun secara legal jelas serta kerjasama antara perusahaan dan *stakeholder* untuk menciptakan kesejahteraan, pekerjaan, dan secara keuangan seperti *enterprise*.
4. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu, dan transparansi atas semua kejadian yang bersifat material untuk kinerja perusahaan, pemilik, dan *stakeholders*.
5. Tanggung jawab *board* dalam manajemen, pengawasan dari manajemen, dan akuntabilitas kepada perusahaan dan pemegang saham.

Butir kelima menggambarkan pentingnya peranan dari dewan komisaris dalam perusahaan.

2.2.3. Manfaat corporate governance

Beberapa manfaat yang diperoleh dengan menerapkan *corporate governance* yaitu: (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006)

- Kemudahan untuk meningkatkan modal.

Adanya *corporate governance* memberikan keyakinan atas kinerja perusahaan yang akan berdampak pada ekspektasi *shareholder* maupun kreditur. Perusahaan yang memiliki *corporate governance* akan memiliki kemudahan dalam meningkatkan modal karena hal ini akan mengurangi faktor ketidakpastian atau resiko yang dihadapi oleh perusahaan dan hal ini berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dari investasi yang diberikan oleh pada *shareholder* maupun kreditur. Perusahaan akan memiliki banyak sumber pendanaan.

- Biaya modal yang rendah (*cost of capital*)

Adanya *corporate governance* akan berdampak pada *cost of debt* yang diterima oleh perusahaan. *Corporate governance* merupakan mekanisme yang mengurangi resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Hal ini dipandang sebagai

keuntungan bagi perusahaan dimana pihak kreditur akan melihat hal ini sebagai faktor untuk mempertimbangkan besarnya *cost of debt* yang akan diberikan. Dengan adanya *cost of debt* maka perusahaan dapat memperoleh biaya modal yang rendah sehingga nilai perusahaan akan baik.

- Meningkatkan kinerja perusahaan dan ekonomi.
Kedua faktor diatas akan meningkatkan kinerja perusahaan dimana perusahaan dapat dengan mudah menjalankan operasionalnya dan akan banyak proyek yang dapat dilakukan.
- Memberikan pengaruh positif ke harga saham khususnya di Indonesia.
Penerapan *corporate governance* akan berpengaruh terhadap kepercayaan dari para *stakeholder*, *shareholder*, dan kreditur. Hal ini akan meningkatkan reputasi perusahaan yang akan berdampak pada harga saham.

2.2.4. *Good Corporate Governance*

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Prinsip GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan. Menurut pedoman umum *Good Corporate Indonesia 2006* prinsip *corporate governance* yaitu : (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006)

- *Transparansi (Transparency)*

Prinsip Dasar

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

- Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip Dasar

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

- Responsibilitas (*Responsibility*)

Prinsip Dasar

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

- Independensi (*Independency*)

Prinsip Dasar

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

- Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Prinsip Dasar

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

2.2.5. Mekanisme penerapan corporate governance

Beberapa artikel terkait dengan mekanisme penerapan *corporate governance* adalah :

1. Mekanisme penerapan *corporate governance* dibentuk oleh pemegang saham untuk menciptakan manajemen yang efektif dan efisien serta memberikan kontrol atas keputusan yang diambil oleh manajer (Fama dan Jensen, 1983).

Mekanisme ini berbeda-beda di tiap perusahaan dan dirancang berdasarkan kebutuhan dan kompleksitas dari tiap perusahaan.

2. Kondisi perusahaan yang semakin berkembang dan kepemilikan yang semakin terdiversifikasi menyebabkan timbulnya kebutuhan adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen untuk mencapai efektifitas perusahaan dalam pengambilan keputusan (Berle dan Means, 1932). Oleh karena itu, dibutuhkan suatu mekanisme kontrol dalam perusahaan untuk melihat efektivitas dari setiap keputusan yang diambil.

Perusahaan sebaiknya melihat pentingnya sistem *corporate governance* yang dapat mengakomodasi kepentingan dari pemegang saham, kreditur, karyawan, dan perusahaan. Perusahaan juga sebaiknya memperhatikan aturan atau regulasi yang ada yang dapat meningkatkan perhatian publik terhadap keputusan manajemen dalam perusahaan.

Corporate governance diperlukan dalam rangka :

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan rapat umum pemegang saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

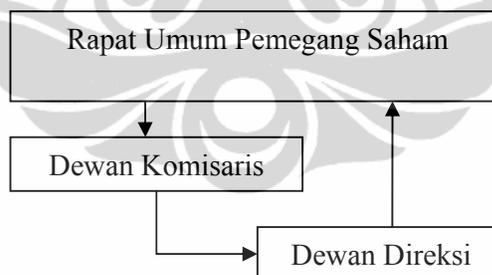
7. Pengawasan dari dalam perusahaan dilakukan oleh dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan orang yang mewakili pemegang saham dalam memastikan tercapainya tujuan pemegang saham, yaitu dengan cara mengawasi kinerja manajemen.
8. Dewan komisaris mengevaluasi manajemen dan menentukan jumlah kompensasi dan gaji bagi manajemen yang sesuai dengan kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.5.1 Dewan Komisaris

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia 2006 kepengurusan perseroan terbatas di Indonesia menganut sistem dua badan (*two board system*) yaitu dewan komisaris dan direksi yang mempunyai wewenang dan tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya masing-masing sebagaimana diamanahkan dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan (*fiduciary responsibility*). (Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006).

Bagan 2.1 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam Two Tiers

Sistem yang diadopsi oleh Indonesia.



Sumber : Forum for Corporate Governance in Indonesia

Dewan komisaris merupakan salah satu elemen *corporate governance* karena dewan komisaris merupakan perwakilan pemegang saham yang memiliki fungsi untuk mengawasi, mengarahkan dan mengevaluasi kinerja perusahaan, sehingga dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam

mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Zehnder, 2000). Manajemen bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen, sehingga dewan komisaris merupakan unsur *monitoring* perusahaan. Keefektifan dewan komisaris dalam hal ini dapat diidentifikasi melalui beberapa hal yaitu independensi, dan keberadaan dewan komisaris yang berpengalaman.

2.2.5.1.1. Independensi dewan komisaris

Beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan pentingnya independensi dewan komisaris adalah :

1. Independensi dewan komisaris memiliki peranan yang penting terutama pada area-area yang memiliki potensi untuk terjadi *conflict of interest* seperti *financial control* (Van den Berghe dan Levrau, 2004).
2. Keefektifan dari dewan komisaris dalam menjalankan fungsi *monitoring* dapat dilihat dari independensi, ukuran dan komposisinya (John dan Senbet, 1998).
3. Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *corporate governance* yang efektif dan kinerja perusahaan meningkat dengan adanya independensi dewan komisaris (Brickley et al., 1994; Byrd and Hickman, 1992; Weisbach, 1988).
4. Independensi *board* berpengaruh negatif terhadap cost of debt. (Anderson et al., 2004)

Independensi dewan komisaris merupakan karakteristik penting dalam dewan komisaris. Dewan komisaris yang independen menggambarkan adanya objektivitas, kualitas dan pengawasan yang baik terhadap perusahaan.

2.2.5.1.2. Pengalaman kerja dewan komisaris

Menurut panduan good corporate governance 2006 mengenai kemampuan dan Integritas Anggota Dewan Komisaris : (Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006)

- Anggota Dewan Komisaris harus memenuhi syarat kemampuan dan integritas sehingga pelaksanaan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat untuk kepentingan perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik.

- Anggota Dewan Komisaris dilarang memanfaatkan perusahaan untuk kepentingan pribadi, keluarga, kelompok usahanya dan atau pihak lain.
- Anggota Dewan Komisaris harus memahami dan mematuhi anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan tugasnya.
- Anggota Dewan Komisaris harus memahami dan melaksanakan Pedoman GCG ini.

Melihat hal tersebut diatas efektifitas dewan komisaris dapat dilihat melalui pengalaman kerja sebagai manajemen dalam perusahaan. Dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja di perusahaan tersebut sebagai manajemen mengetahui lebih banyak kondisi perusahaan sehingga diharapkan keputusan yang akan diambil dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Keahlian BOD atau karakteristik *occupational* dapat mempengaruhi kemampuan BOD untuk *memonitor* manajemen dan perusahaan secara efektif. (Monks & Minow,1995; Beasley,1996). Lama bekerja BOD berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004)

2.2.6 Debt

Debt merupakan nilai negatif kekayaan atas terjadinya *transfer* kekayaan dimana pemilik tidak langsung menerima kompensasi atas kekayaannya tersebut. *Debt* menggunakan *purchasing power* dimasa yang akan datang pada saat ini. *Debt* biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan manfaat berupa *tax shield* yang akan mengurangi *cost of capital*. *Debt* terjadi ketika kreditur setuju untuk meminjamkan sejumlah aset kepada debitur. Saat ini, *debt* biasanya memberikan *expected repayment* ataupun dengan bunga. *Debt* diatur dalam surat perjanjian.

2.2.6.1 Tipe Hutang

Pinjaman kredit merupakan bentuk *debt* yang paling sederhana yang terdiri atas persetujuan untuk meminjamkan sejumlah utang pokok dalam kurun waktu periode tertentu yang akan lunasi pada waktu tertentu. Bunga pinjaman dihitung sebesar persentase dari utang pokok untuk tiap tahun. Untuk beberapa

pinjaman kredit, jumlah aktual yang dipinjamkan ke debitur lebih kecil dari nilai utang pokoknya dan semakin banyak utang pokok yang dipinjamkan maka akan semakin tinggi tingkat bunga yang diberikan.

A *syndicated loan* merupakan pinjaman yang diberikan kepada perusahaan yang ingin meminjam uang lebih banyak yang biasanya dalam jumlah jutaan dolar. Pada umumnya mereka melakukan *put forward* dari sebagian utang pokoknya.

Obligasi merupakan pinjaman yang diterbitkan oleh institusi tertentu seperti perusahaan atau pemerintah. Salah satu tujuan diterbitkannya obligasi adalah untuk memperoleh *fresh money* dan obligasi ini ditujukan kepada investor dimana pengembalian yang akan diperoleh adalah berupa bunga atas obligasi yang besarnya tetap dalam periode yang ditentukan. Obligasi memiliki umur jatuh tempo ketika jatuh tempo debitur wajib membayar utang pokok beserta bunganya.

2.2.6.2 Pengaruh Debt

Leverage merupakan proporsi *debt* terhadap *equity*. Hal ini menggambarkan resiko investasi. Semakin banyak *debt* maka semakin beresiko. Resiko ini dapat menyebabkan kinerja yang buruk. Biaya atas *debt* dapat meningkat dan akan menyebabkan kerugian atau kesulitan dalam manajemen. Resiko bangkrut akibat meningkatnya biaya *debt* yang dapat disebabkan oleh adanya deflasi yang membuat *debt* menjadi lebih mahal dan pengurangan permintaan yang membuat perusahaan harus mengurangi konsumsi dan investasi. Namun, ada alternatif lain untuk mengurangi resiko yaitu mengkonversi *debt* menjadi *equity*.

2.2.6.3 Cost of Debt

Cost of Debt merupakan imbal hasil (*return*) yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman. Hal ini merupakan beban bunga yang timbul dari pembiayaan dengan utang (*debt financing*). Mengukur besarnya *cost of debt* yang dihitung dengan rata-rata tertimbang beban bunga berdasarkan nilai

masing-masing instrumen utang. Instrumen utang ini dapat berupa utang bank, obligasi, sewa guna usaha (*leasing*) ataupun surat utang lainnya. *Cost of debt* yang diberikan oleh kreditur menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan. *Cost of debt* dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu umur pinjaman, besarnya pinjaman, ukuran perusahaan, dan karakteristik perusahaan.

2.2.7 Ukuran Perusahaan

Salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam mengidentifikasi perusahaan adalah dari ukuran perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan setiap perusahaan yang memiliki ukuran yang berbeda memiliki karakteristik tertentu dalam industrinya dan hal ini berpengaruh pada keputusan dan kinerja dari manajemen tersebut. Misalnya untuk perusahaan yang besar dan ingin melakukan ekspansi akan membutuhkan pendanaan yang cukup besar untuk proyeknya sehingga *debt* yang dimiliki perusahaan akan besar.

2.2.8 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dalam hal ini kegiatan operasional merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan seperti arus kas perusahaan (*cash basis*). Terkait dengan *cost of debt*, merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk memastikan kinerja perusahaan baik sehingga perusahaan dapat membayar beban bunga kepada kreditur yang dalam hal ini memiliki klaim terhadap perusahaan.

2.2.9 Resiko Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan berupa *debt* memiliki resiko lebih tinggi dibandingkan dengan sumber pendanaan *equity*. Ketika perusahaan memiliki *debt*, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk menyediakan *cash flow* untuk memenuhi kewajibannya tersebut. Kreditur juga memiliki klain terhadap aset perusahaan yang dijaminkan.

2.2.10 Beberapa Penelitian Terkait Dengan Cost of Debt

Perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti hutang untuk mendanai operasional perusahaan. Hal ini memposisikan pihak ketiga yang dalam hal ini adalah kreditur menjadi *stakeholder* bagi perusahaan. Hal ini memberikan mekanisme kontrol terhadap *corporate governance*. Dengan adanya hutang, pihak manajemen dituntut untuk dapat memberikan laba dimana dengan *cash flow* tersebut akan digunakan untuk membayar bunga dan pokoknya kepada *principal*.

Hutang merupakan pengaruh yang penting terhadap *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi akan diawasi dengan lebih cermat oleh kreditur, sehingga manajer memiliki lebih sedikit kesempatan untuk melakukan tindakan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya hutang akan menurunkan *agency cost* perusahaan (McKnight dan Weir, 2008). Potensi terjadinya konflik antara *fixed claimant* dengan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976). Pemilik memiliki insentif untuk men-*transfer wealth* dari *fixed claimant* ke mereka. Menurut Jensen and Meckling dalam kerangka *agency theory*, *bond holder*, dan pada umumnya *debt stakeholder* menghadapi dua konflik agensi yang dapat meningkatkan kemungkinan *default* dan menyebabkan mengurangi nilai klaim mereka. Konflik yang dihadapi oleh management dan *bondholder* adalah adanya *asymmetry information*. Peran *debt* dalam hal ini sesuai dengan *agency problem* dimana *corporate* memiliki karakteristik berupa pemisahan kepemilikan dan control antara *shareholder* dan *manager* (McConnell dan Servaes, 1995). Salah satu solusi untuk *agency problem* adalah adanya kontrak *bond* dimana pemegang *bond* dapat bertindak sebagai *principal* karena memiliki klaim terhadap perusahaan (Denis, 2001). Adanya korelasi antara pengaruh yang diberikan kreditur pada perusahaan dengan profitabilitas perusahaan (Perlitz dan Seger, 1994). Manajemen dapat memilih memberikan *return* ke investor baik dalam bentuk deviden ataupun *stock repurchase* namun adanya *debt* membuat pihak manajemen memiliki kewajiban untuk mengembalikan dalam bentuk *cash* ke *debt holder* dalam waktu tertentu atau resiko kehilangan sesuatu atau hak kontrolnya (Shleifer dan Vishny, 1997).

Hal ini menyebabkan pihak manajemen akan beroperasi secara efisien untuk dapat menghasilkan *cash flow* yang besar.

Dalam membuat kesepakatan mengenai *debt*, kreditor biasanya memperhatikan karakteristik dewan komisaris yang mempengaruhi integritas laporan keuangan (Anderson et al., 2004). Manajer memiliki insentif untuk menyebabkan *misleading* dengan menyembunyikan berita negatif dan memberikan *private personal benefit* ataupun *potential shareholder benefit*. Kreditor akan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi reliabilitas dan validitas laporan keuangan yang merupakan wewenang dari manajer. Atribut dewan komisaris yang dapat mempengaruhi validitas laporan keuangan menjadi fokus utama dari kreditor. Kreditor akan memperhatikan faktor-faktor yang dapat memperbaiki reliabilitas dan validitas dari proses akuntansi keuangan salah satunya adalah atribut dari *board*. Hal ini disebabkan oleh *board* dapat mempengaruhi integritas laporan keuangan. (Lefwich, 1983). *Cost of debt* memiliki hubungan terbalik dengan independensi dewan komisaris dan jumlah dewan komisaris (Anderson et al., 2004). Beberapa hal tersebut merupakan faktor yang dapat mempengaruhi penilaian kreditor terhadap perusahaan yang akan mempengaruhi *cost of debt* yang akan dibebankan.