



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH DAN HUBUNGAN PENGALAMAN  
DAN INDEPENDENSI DEWAN KOMISARIS TERHADAP  
*COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009)**

**TESIS**

**RAHADI BAKRI HASIBUAN  
0906654550**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JUNI 2011**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH DAN HUBUNGAN PENGALAMAN  
DAN INDEPENDENSI DEWAN KOMISARIS TERHADAP  
*COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister  
Manajemen**

**RAHADI BAKRI HASIBUAN  
0906654550**

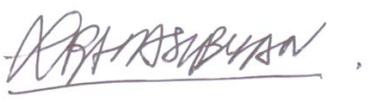
**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
JUNI 2011**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Rahadi Bakri Hasibuan**

**NPM : 0906654550**

**Tanda Tangan : **

**Tanggal : 16 Juni 2011**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Rahadi Bakri Hasibuan  
NPM : 0906654550  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Analisis Pengaruh dan Hubungan Pengalaman dan Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009).

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Junino Jahja, S.E., M.B.A.  
Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni, S.E., M.B.A.  
Penguji : Rofikoh Rokhim, S.E., SIP., DEA., Ph.D.

()  
()  
()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juni 2011

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas rahmat dan hidayahNya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Analisis Pengaruh dan Hubungan Pengalaman dan Independensi Dewan Komisaris terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009)”. Penelitian Tesis ini merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, dengan bidang konsentrasi Manajemen Keuangan yang peneliti ambil. terselesaikannya Tesis ini tidak lepas dari bantuan serta dukungan yang telah diberikan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang terlibat dalam penyusunan Tesis ini :

1. Bpk. Prof. Rhenald Kasali, Ph.D., selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia dan pembimbing dalam kegiatan mentoring;
2. Ibu Dr. Ir. Tengku Ezni Balqiah, M.E., selaku pembimbing akademis yang telah membimbing di bidang akademis;
3. Bpk. Junino Jahja, S.E., M.B.A., selaku dosen pembimbing Tesis yang telah menyediakan waktu, petunjuk, bimbingan, nasehat, serta arahan selama penyusunan Tesis ini;
4. Ibu Elevita Yulianti, MSM., selaku editor format penulisan Tesis yang telah memberi petunjuk mengenai kaidah penulisan Tesis ini;
5. Bpk. Dr. Bambang Wiharto, selaku dosen konsultasi metodologi penelitian Tesis ini;
6. Bpk. Dr. Albert Widjaja, selaku dosen yang telah menjelaskan strategi tepat dan kiat-kiat menyelesaikan Tesis ini;
7. Semua dosen yang telah memberikan ilmu yang berharga kepada peneliti selama menuntut ilmu di Magister Manajemen Universitas Indonesia;
8. Yang tercinta Ayahanda (Drs. Ruslan Hasibuan), Ibunda (Hj. Indra Amalia), Kakakku (Hj. Nurlita Bakri, S.E., M.M.) dan Adikku (Landra Bakri Hasibuan,

- S.T.) yang telah senantiasa memberikan dukungan dan kasih sayangnya kepada peneliti;
9. Keluarga Besar Ir. Rizal Sulaiman dan Amelia Puspa Dewi yang telah memberikan semangat, dukungan, serta dorongan kepada peneliti;
  10. Rekan-rekan mahasiswa MMUI angkatan 2009 periode 2. Terima kasih atas bantuan dan dukungannya serta waktu yang diberikan selama kuliah di MMUI;
  11. Teman-teman kelas B092, KP092, dan angkatan 2009 lainnya;
  12. Seluruh staf Perpustakaan, Akademis, dan Laboratorium Komputer Magister Manajemen Universitas Indonesia; dan
  13. Semua pihak lainnya yang telah membantu dengan tulus ikhlas hingga terselesaikannya Tesis ini.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang telah diberikan oleh banyak pihak kepada Peneliti.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan baik dari segi penyusunan maupun pembahasan materi tesis ini karena keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Oleh karena itu, peneliti sangat mengharapkan saran dan masukan guna perbaikan Tesis ini. Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 16 Juni 2011



Peneliti

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rahadi Bakri Hasibuan

NPM : 0906654550

Program Studi : Magister Manajemen

Departemen : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Pengaruh dan Hubungan Pengalaman dan Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009)

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 16 Juni 2011

Yang menyatakan

(Rahadi Bakri Hasibuan)

## ABSTRAK

Nama : Rahadi Bakri Hasibuan  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Pengaruh dan Hubungan Pengalaman dan Independensi Dewan Komisaris Terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009).

Tesis ini membahas mengenai bagaimana struktur *corporate governance* dapat mempengaruhi *cost of debt* perusahaan. Penelitian ini mengangkat mengenai struktur *corporate governance* karena hal ini dianggap sebagai mekanisme yang dapat mengakomodir kepentingan seluruh *stakeholders*. Dewan komisaris merupakan salah satu elemen penting dalam hal pengawasan dan pengendalian terhadap kinerja manajemen. Sedangkan *cost of debt* merupakan beban bagi perusahaan yang pada umumnya dilihat berdasarkan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini ingin melihat bagaimana pengaruh independensi dan proporsi dewan komisaris yang berpengalaman yang memiliki fungsi sebagai pengawas bagi pihak manajemen dapat mempengaruhi *cost of debt*. Hal ini terkait dengan ekspektasi kreditur terhadap kinerja perusahaan dengan adanya efek organ pengawas. Berdasarkan 55 sampel pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009, peneliti menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara banyak dewan komisaris yang berpengalaman dan independensi dewan komisaris terhadap *cost of debt*.

Kata Kunci :  
*Cost of debt*, proporsi dewan komisaris berpengalaman, *corporate governance*, dan karakteristik dewan komisaris.

## ABSTRACT

Name : Rahadi Bakri Hasibuan  
Study Program : Magister Management  
Title : Analysis Impact of Expertise and Independency of Board of  
Commissioner to Cost of Debt (Empirical Study from Non-  
Financial Companies Listed on the IDX in 2009)

This focus of study is how the structure of corporate governance influence company's cost of debt. Cost of debt is the cost from external financing and it related to financial condition. The structure of corporate governance which is board of commissioner have a function to direction and supervise of board of director performance. Existence account board of commissioner that expertise and independent board of commissioner increase creditor's expectation on company which is give a lower cost of debt to company. In sample of 55 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2009, this study find that inconsistence evidence with regard to the impact of independent board of commissioner and board of commissioner expertise on cost of debt.

Key words :

Cost of debt, expertise of board of commissioner, corporate governance, and board of commissioner characteristic.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR .....	vi
ABSTRAK .....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR PERSAMAAN MATEMATIS .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
<b>1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Metodologi Penelitian .....	7
1.6 Batasan Penelitian .....	7
1.7 Sistematika Penelitian .....	8
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 <i>Agency Problem</i> .....	10
2.2 Definisi <i>Corporate Governance</i> .....	11
2.2.1 Latar Belakang <i>good corporate governance</i> .....	11
2.2.2 Prinsip-prinsip <i>corporate governance</i> .....	13
2.2.3 Manfaat <i>corporate governance</i> .....	13
2.2.4 <i>Good Corporate Governance</i> .....	14
2.2.5 Mekanisme penerapan <i>corporate governance</i> .....	17
2.2.5.1 Dewan komisaris .....	19
2.2.6 <i>Debt</i> .....	22
2.2.6.1 Tipe Hutang .....	22
2.2.6.2 Pengaruh <i>Debt</i> .....	23
2.2.6.3 <i>Cost of Debt</i> .....	23
2.2.7 Ukuran Perusahaan .....	24
2.2.8 <i>Leverage</i> Perusahaan .....	24
2.2.9 Kinerja Perusahaan .....	25
2.2.10 Beberapa Penelitian Terkait Dengan <i>Cost of Debt</i> .....	25
<b>3. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
3.1 Kerangka Pemikiran Penelitian .....	29
3.2 Pengembangan Hipotesis .....	30
3.3 Model Regresi Berganda .....	33
3.4 Variabel Operasional .....	34
3.5 Variabel Dependen .....	35
3.6 Pengukuran <i>Control Variable</i> .....	36
3.7 Metode Penetapan Sampel .....	36

3.8	Teknik Pengolahan Data .....	38
3.9	Analisis Data .....	39
3.10	Statistik Deskriptif .....	39
3.11	Pengujian Hasil Regresi .....	39
3.11.1	Uji Statistik $F$ .....	39
3.11.2	Uji Statistik $T$ .....	40
3.11.3	Uji Koefisien Determinasi .....	41
3.11.4	Uji Asumsi Klasik .....	41
<b>4.</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>44</b>
4.1	Model Penelitian .....	44
4.2	Statistik Deskriptif .....	45
4.3	Analisis Model Regresi .....	46
4.4	Pengujian Normalitas .....	46
4.5	Uji Asumsi Klasik .....	48
4.6	Pengujian Multikolinearitas .....	48
4.7	Pengujian Heteroskedastisitas .....	49
4.8	Pengujian Koefisien Determinasi .....	50
4.9	Pengujian $F$ .....	50
4.10	Pengujian $T$ .....	51
4.11	Pengujian Korelasi .....	53
4.12	Pengujian Hipotesis .....	54
4.13	Analisis Sensitivitas .....	56
4.14	Hasil Analisis .....	59
<b>5.</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>66</b>
5.1	Kesimpulan .....	66
5.2	Keunggulan dan Keterbatasan Penelitian .....	67
5.3	Saran .....	68
	DAFTAR REFERENSI .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam <i>Two Tiers</i> .....	19
Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran Penelitian .....	30
Gambar 4.1	Normal <i>P-P Plot of Regression Standardized Residual</i> .....	47



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Beberapa Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel .....	34
Tabel 3.2	Sampel yang Digunakan .....	38
Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i> .....	45
Tabel 4.2	<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	47
Tabel 4.3	Multikolinearitas .....	48
Tabel 4.4	Heteroskedastisitas .....	49
Tabel 4.5	Koefisien Determinasi .....	50
Tabel 4.6	Anova Uji <i>F</i> .....	51
Tabel 4.7	Uji <i>T</i> .....	52
Tabel 4.8	Uji Korelasi .....	53
Tabel 4.9	Uji <i>T Sig</i> .....	55
Tabel 4.10	Uji <i>F Ln Asset</i> .....	56
Tabel 4.11	Uji <i>T Ln Asset</i> .....	57
Tabel 4.12	Uji <i>F Beta</i> .....	58
Tabel 4.13	Uji <i>T Beta</i> .....	58

## DAFTAR PERSAMAAN MATEMATIS

Persamaan 3.1 Model Regresi .....	33
Persamaan 3.2 Rumus <i>cost of debt</i> mata uang asing .....	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sumber Pengolahan Data ..... 75



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada umumnya sumber pendanaan perusahaan terdiri dari *debt* dan ekuitas atau saham. Fokus penelitian ini adalah kepada *debt*. *Debt* merupakan sumber dana yang dipinjamkan oleh pihak ketiga yaitu kreditur. Beberapa keuntungan perusahaan menggunakan *debt* sebagai sumber pendanaan adalah (Ross et al., 2008) :

- a. Dengan menggunakan *debt*, perusahaan memperoleh *tax shield* yang akan menurunkan *cost of capital* dan meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat membayar bunga beserta pokoknya, sehingga secara tidak langsung dengan adanya kontrak dengan kreditur, manajemen akan meningkatkan kinerja perusahaan.
- c. Adanya komitmen dari manajemen untuk beroperasi secara efisien dalam penggunaan dana tersebut.
- d. Membuat manajemen selalu memonitor perusahaan.

Namun, penggunaan *debt* juga dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kreditur yang dalam hal ini merupakan penyedia dana, memiliki klaim atas aset yang dijaminan (*collateral*). Oleh karena itu, semakin banyak *debt* yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan semakin besar risiko yang dimiliki oleh perusahaan (Ross et al., 2008).

Perusahaan harus tumbuh dan berkembang, sehingga mampu memenuhi kewajiban antara lain untuk membayar kepada kreditur, baik bunga maupun pokoknya. Namun, bila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (*default*) maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan pailit atau bangkrut (Bodie et al., 2008). Hal ini merupakan konsekuensi atas penggunaan dana dari pihak ketiga (perbankan, lembaga keuangan lain, atau pihak lainnya), sehingga secara tidak langsung manajemen telah melibatkan kreditur sebagai *controlling system* untuk mendorong perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan ikut mengawasi kinerja perusahaan (Bodie et al., 2008).

Dalam kontrak atas *debt* terdapat *agency problem* antara pemegang saham, manajemen dan kreditur (Ross et al., 2008). Manajemen memiliki kewajiban untuk melunasi bunga beserta pokoknya kepada kreditur yang memiliki klaim atas aset perusahaan (Ross et al., 2008). Namun, manajemen juga dikontrak oleh pemegang saham untuk dapat memberikan *return* atau deviden kepada pemegang saham. Permasalahan terjadi ketika manajemen tidak dapat membayar kewajibannya, sehingga terjadi pemindahan kepemilikan atas aset dari pemegang saham kepada kreditur (Ross et al., 2008). Selain itu, dalam perjanjian pinjaman juga diatur mengenai maksimum deviden yang dapat dibagikan kepada pemegang saham agar struktur kepemilikan dapat terus terjaga untuk meningkatkan *growth* perusahaan dan terjaminnya pengembalian terhadap kreditur (Ross et al., 2008).

Untuk meminimumkan *agency problem* tersebut, dibutuhkan mekanisme yang dapat meningkatkan keyakinan dari pihak ketiga. Kreditur yang merupakan penyedia dana, memiliki kebutuhan untuk memastikan dana yang dipinjamkan akan digunakan dengan baik dan efisien oleh debitur. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi yaitu kreditur memiliki keterbatasan-keterbatasan untuk mengetahui informasi dan kinerja perusahaan (Ross et al., 2008). Oleh karena itu, dibutuhkan mekanisme yang mampu mengakomodir kepentingan seluruh *stakeholder* yaitu *corporate governance* (Johnson et al., 2000).

Di Indonesia, *corporate governance* mulai diperhatikan oleh publik setelah terjadinya krisis moneter pada tahun 1999 dimana banyak perusahaan yang bangkrut akibat kondisi perekonomian yang cukup buruk. Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara Asia (Johnson et al., 2000). Kondisi perekonomian yang memburuk menyebabkan banyak perusahaan yang tidak mampu melunasi hutang karena pada saat itu nilai Rupiah terdepresiasi dan terjadi peningkatan inflasi yang cukup tinggi. Hal ini mengakibatkan berdampak pada banyak pihak, seperti banyak bank yang dilikuidasi atau merger dan banyak perusahaan yang pada akhirnya melakukan restrukturisasi untuk dapat terus beroperasi atau bahkan dinyatakan pailit. Kejadian tersebut memberikan perhatian kepada banyak perusahaan untuk dapat mengembalikan kepercayaan kepada para *stakeholder*.

*Corporate governance* menjadi faktor penting yang mendukung hal tersebut. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh beberapa pihak independen seperti *CLSA, Mc Kinsey, Standar & Poors*, mengenai penerapan *Corporate Governance*, posisi Indonesia masih berada di kelompok terbawah atau *bottom quartile* (Tim Studi Pengkajian Penerapan Prinsip-Prinsip OECD, 2004). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha yang menyangkut dengan akuntabilitas, transparansi, *responsibility* dan *fairness*.

*Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai suatu rangkaian mekanisme aturan kebijakan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dalam *respect* terhadap hak-hak dan kewajiban serta tanggung jawabnya, atau dapat diartikan sebagai suatu sistem yang dapat mengarahkan dan mengontrol perusahaan. Tujuan *corporate governance* dalam hal ini adalah memberikan nilai tambah kepada *stakeholders* (Cadbury Committee of United Kingdom, 2008).

*Corporate governance* menjadi sangat penting karena *corporate governance* merupakan mekanisme yang dapat mengakomodir semua *stakeholder* (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). *Stakeholder* merupakan pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan dan kepentingan tersebut berbeda-beda. Menurut *Agency Theory*, *principal* yang dalam hal ini pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* yang dalam hal ini manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan *profit* dan *sustainability* perusahaan (Ross et al., 2008). 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 nilai perusahaan (Ross et al., 2008). Hal ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi (*information asymmetry*) antara manajemen dan pemegang saham dimana manajemen yang mengelola langsung perusahaan mengetahui lebih banyak kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan pemegang saham atau *principal* (Jensen dan Meckling, 1976; Ross et al., 2008).

*Corporate governance* dapat memberikan manfaat lebih bagi perusahaan karena dengan adanya *corporate governance* akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan lainnya (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Hal ini disebabkan *corporate governance* dianggap sebagai salah satu mekanisme yang dapat menjamin efektifitas terhadap penggunaan dana yang telah diberikan oleh kreditur (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Hal ini juga akan berdampak pada pemberian *cost of debt* yang lebih rendah bagi perusahaan dimana hal ini merupakan kompensasi atas tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki *corporate governance* (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006).

Hal tersebut diatas meningkatkan kepentingan bagi pihak ketiga yaitu kreditur untuk menjamin bahwa dana yang diberikan tersebut dapat digunakan dengan efektif dan efisien dalam perusahaan serta pengembalian yang akan diterima oleh kreditur berupa bunga atas pinjaman (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). *Corporate governance* merupakan mekanisme yang dapat mengakomodasi kepentingan dan memberikan proteksi yang efektif terhadap para *stakeholder* dan kreditur (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Hal inilah yang membantu *stakeholder* dan kreditur untuk menjamin tingkat pengembalian yang sesuai (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Perusahaan dapat memperoleh dana dengan mudah bila perusahaan tersebut menerapkan *corporate governance* (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Hal ini disebabkan oleh adanya keyakinan dari kreditur bahwa pinjaman yang diberikan akan memberikan tingkat pengembalian yang sesuai (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006).

Penelitian ini menganalisis mengenai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa peraturan yang terkait dengan dewan komisaris untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah :

- a. Menurut Keputusan No. KEP-339/BEJ/07-2001, perusahaan harus memiliki komisaris independen dalam dewan komisaris perusahaan minimal 30% atau satu orang.
- b. Menurut Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapepam kep 134/BL/2006, dalam laporan dewan komisaris minimal harus terdapat

beberapa hal mengenai tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) dimana laporan tahunan harus menyampaikan uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir. Dalam laporan tersebut wajib mencantumkan informasi mengenai komisaris independen yang dimiliki dan informasi mengenai latar belakang dewan komisaris yang dimiliki.

Dewan komisaris merupakan organ kepengurusan dalam perusahaan yang mendukung pelaksanaan *corporate governance*. Dewan Komisaris merupakan perwakilan dari pemegang saham (pemilik) yang memiliki fungsi mengawasi, mengarahkan dan mengevaluasi kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini adalah :

- Penerapan *corporate governance* yang efektif dan meningkatnya kinerja perusahaan didukung dengan adanya independensi *board* (Weisbach, 1988; Brickley et al., 1994).
- Kreditur 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).
- *Monitoring* dari *board* dapat meningkatkan kualitas manajemen dalam membuat keputusan dan meningkatkan kinerja manajemen (Monks & Minow, 1995).
- Keahlian BOD atau karakteristik *occupational* dapat mempengaruhi kemampuan BOD untuk mengawasi manajemen dan perusahaan secara efektif (Monks & Minow, 1995; Beasley, 1996).
- Independensi *board* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004).

Keberadaan dari dewan komisaris dalam hal ini berpengaruh pada ekspektasi dari kreditur terhadap perusahaan yang akan berdampak pada *cost of debt* yang diberikan kepada perusahaan.

Penelitian ini ingin melihat pengaruh salah satu atribut elemen *corporate governance* yaitu dewan komisaris terhadap *cost of debt*. Mekanisme *corporate*

*governance* yang digambarkan dengan dewan komisaris dapat meningkatkan *controlling* terhadap kinerja perusahaan yang akan mengurangi risiko perusahaan. Semakin rendah tingkat risiko perusahaan maka *cost of debt* yang dibebankan oleh kreditur akan semakin rendah. Adanya *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan secara tidak langsung akan mendorong manajemen agar beroperasi secara *fair* dan bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder* baik kreditur ataupun *shareholder*. Adanya penggunaan *debt* akan membuat kreditur secara tidak langsung ikut berperan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini akan menggambarkan *corporate governance* dapat diterapkan dengan semestinya.

## 1.2 Perumusan Masalah

*Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai seperangkat aturan yang mendefinisikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka, atau sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Cadbury Committee of United Kingdom, 2008). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan *value* perusahaan dimana *agent* dalam hal ini manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder*. Manajemen membuat keputusan-keputusan terkait dengan meningkatkan *value of the firm*. Salah satunya adalah dengan menggunakan pendanaan eksternal yaitu *debt*. Keberadaan *corporate governance* dalam hal ini akan berpengaruh pada besarnya *cost of debt* yang diterima perusahaan.

Permasalahan yang akan diidentifikasi dalam karya akhir ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh proporsi dewan komisaris yang pernah bekerja di perusahaan sebagai pihak manajemen yang berpengalaman terhadap *cost of debt* perusahaan?
- b. Bagaimana pengaruh independensi dewan komisaris terhadap *cost of debt* perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

- a. Melihat pengaruh proporsi dewan komisaris yang dalam hal ini dilihat dari banyaknya dewan komisaris yang pernah bekerja dalam manajemen perusahaan terhadap *cost of debt* perusahaan.
- b. Melihat pengaruh independensi dewan komisaris perusahaan terhadap *cost of debt* perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dari penulisan karya akhir ini adalah :

- a. Memberikan pengetahuan mengenai pentingnya penerapan *corporate governance* di perusahaan bagi semua *stakeholder* dalam meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Memberikan manfaat kepada kreditur dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan memberikan hutang kepada perusahaan.
- c. Memberikan wacana kepada para pembaca mengenai pentingnya *corporate governance* dan manfaatnya bagi perusahaan.

### 1.5 Metodologi Penelitian

Metode pemilihan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan tujuan dan tidak bersifat acak. Objek penelitian merupakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data tersebut kemudian akan diregresi linier dengan menggunakan SPSS versi 16.

### 1.6 Batasan Penelitian

Lingkup penelitian karya akhir ini antara lain :

- a. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan (sesuai butir a) tahun 2009.
- c. Alasan pemilihan sampel dikhususkan pada perusahaan-perusahaan non-keuangan karena *cost of debt* merupakan beban yang harus dibayar oleh debitur (perusahaan non-keuangan) kepada kreditur.
- d. Alasan pemilihan sampel pada tahun 2009 karena data-data perusahaan tahun 2010 lebih terbatas lagi, terkait penelitian ini dilakukan pada awal tahun 2011, sehingga tahun yang tepat dilakukannya penelitian adalah pada tahun 2009. Peneliti memilih hanya satu periode (tahun 2009) agar lebih fokus dalam tahun tersebut.
- e. Sampel yang digunakan sebanyak 55 perusahaan karena sampel difokuskan hanya pada sektor *wholesale* dan *retail trade*, *photographic equipment*, *real estate* dan *property*, *food* dan *beverage*, *constructions*, *metal* dan *allied product*, *electronic* dan *office equipment*, *automotive* dan *allied products*, *transportation services*, *telecommunication*, *holding* dan *other investment companies*, *hotel* dan *travel services*.
- f. Data perusahaan yang menjadi sampel dalam perusahaan ini tidak mewakili sektor *mining* dan *mining services*, *tobacco industry*, *agriculture*, *forestry* dan *fishing*, *animal feed* dan *husbandry*, *textile mill products*, *apparel* dan *other textile products*, *lumber* dan *wood product*, *paper and allied products*, *chemical* dan *allied products*, *adhesive*, *plastic* dan *glass product*, *cement*, *fabricated metal products*, *stone*, *clay*, *glass* dan *concrete products*, *cables*, *pharmaceuticals*, *consumer goods* karena keterbatasan data yang dimiliki.

## 1.7 Sistematika Penelitian

Penelitian karya akhir ini terdiri dari lima bab dan beberapa sub bab. Secara garis besar sistematika penelitian karya akhir ini adalah sebagai berikut :

### Bab 1 Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metodologi penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penelitian karya akhir.

**Bab 2 Tinjauan Pustaka**

Bab ini akan membahas mengenai landasan teori yang terdiri dari teori-teori pendukung seperti mengenai *agency problem*, mekanisme *corporate governance*, dan penelitian-penelitian sebelumnya yang terkait dengan mekanisme *corporate governance* yang dalam hal ini merupakan dewan komisaris terhadap *cost of debt*.

**Bab 3 Metodologi Penelitian**

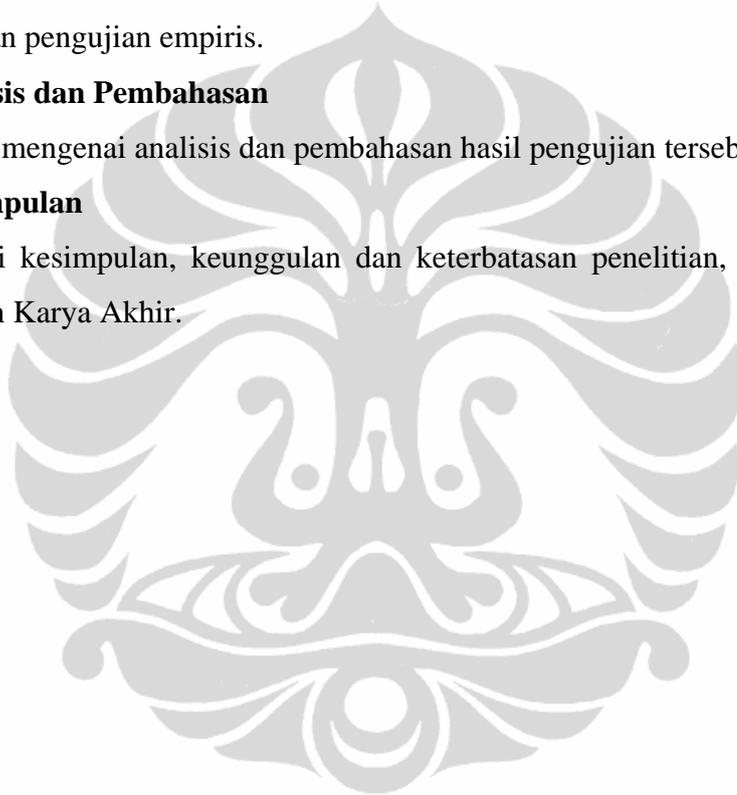
Bab ini akan membahas mengenai ruang lingkup penelitian, metode pengumpulan data dan sumber data yang terkait, hipotesis penelitian, model analisis yang digunakan, dan pengujian empiris.

**Bab 4 Analisis dan Pembahasan**

Bab ini berisi mengenai analisis dan pembahasan hasil pengujian tersebut.

**Bab 5 Kesimpulan**

Bab ini berisi kesimpulan, keunggulan dan keterbatasan penelitian, serta saran atas penelitian Karya Akhir.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. *Agency Problem*

Pengelolaan perusahaan yang semakin memisahkan kepemilikan dengan manajemen memberikan potensi terjadinya masalah *agency* atau *agency problem*. Menurut *Agency Theory*, *Principal* yang dalam hal ini pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* yang dalam hal ini manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan *profit* dan *sustainability* perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

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 terjadi ketika telah terjadi pemisahan antara pihak manajemen dengan pemilik (Chambers, 1999).

Asimetri informasi antara manajemen dan pemakai laporan keuangan memberi kesempatan dan mendorong manajemen bersikap oportunistis dengan memperbaiki profil laba akuntansi (Richardson, 1998; Chambers, 1999). Hal ini memberikan *cost* kepada *shareholder* atas setiap tindakan pihak manajemen. Untuk mengatasi hal tersebut, *shareholder* melakukan sistem *monitoring* 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 *agency* dapat terjadi dimana dalam hal ini kreditur memiliki klaim terhadap perusahaan atas dana yang diberikan, namun manajemen memiliki kepentingan dan tanggung jawab yang lebih terhadap pemegang saham yang dalam hal ini merupakan pemilik perusahaan dan manajemen adalah pihak yang dipekerjakan oleh *principal* tersebut (Ross et al., 2008). 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 *working capital* 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 (Ross et al., 2008).

## **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 *stakeholders* (Monks, 2003).

### **2.2.1. Latar belakang good corporate governance**

*Corporate governance* merupakan mekanisme yang mendukung akuntabilitas, transparansi, dan responsibilitas (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). Saat ini pengelolaan perusahaan semakin memisahkan pemilik dan manajemen. Hal ini disebabkan karena adanya tuntutan internal dan eksternal terhadap keberhasilan usaha perusahaan. Prinsip akuntansi *economic entity* menyatakan bahwa kepemilikan harus terpisah dari manajemen (Monks, 2003). Prinsip ini menggambarkan pentingnya pemisahan antara manajemen dan pemilik. Hal ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi dan keefektifan atas *hiring*

*agent* yang dalam hal ini adalah manajer untuk mengelola perusahaan. Faktor ini menjadi penting ketika perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang *listing* atau perusahaan yang *go public* (Monks, 2003).

Namun, pemisahan atas pengelolaan perusahaan tersebut memberikan beberapa masalah *agency* seperti adanya kepentingan manajer yang memaksimalkan kekayaan pribadinya dan hal ini merupakan *cost* bagi pihak *shareholder* (Isnanta, 2008). Hal ini menyebabkan timbulnya *lack of transparency* dalam menggunakan dana perusahaan dan berbagai kepentingan dalam perusahaan (Isnanta, 2008).

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 *public* 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 (Kaen, 2003; Shaw, 2003).

Untuk menjalankan operasionalnya, perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti menerbitkan saham ataupun pinjaman baik berupa obligasi maupun kredit (Ross et al., 2008). Pendanaan tersebut digunakan oleh perusahaan untuk operasional, investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen harus meyakinkan pihak eksternal bahwa dana yang mereka investasikan digunakan dengan efektif dan efisien (Ross et al., 2008).

Fokus penelitian ini adalah pada kreditur yang dalam hal ini 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 *cost of debt* (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006). *Corporate governance* akan menciptakan efisiensi dan pertumbuhan yang terus menerus pada perusahaan. Hal ini dapat menggambarkan tindakan manajemen yang sesuai dengan kepentingan perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006).

### 2.2.2. Prinsip-prinsip *corporate governance*

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

- a. 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.
- b. 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.
- c. Peran *stakeholders* yang disusun secara legal jelas serta kerjasama antara perusahaan dan *stakeholder* untuk menciptakan kesejahteraan, pekerjaan, dan secara keuangan seperti *enterprise*.
- d. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu, dan transparansi atas semua kejadian yang bersifat material untuk kinerja perusahaan, pemilik, dan *stakeholders*.
- e. Tanggungjawab dari *board* dalam manajemen, pengawasan dari manajemen, dan akuntabilitas kepada perusahaan dan pemegang saham.

Butir kelima menggambarkan pentingnya peranan dari dewan komisaris dalam perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006) .

### 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 *good corporate governance* akan memiliki kemudahan dalam meningkatkan modal karena hal ini akan mengurangi faktor ketidakpastian atau risiko 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 risiko 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 di atas akan meningkatkan kinerja perusahaan dimana perusahaan dapat dengan mudah menjalankan operasionalnya dan akan banyak proyek yang dapat dilakukan.

- Memberikan pengaruh positif terhadap 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.

Peran Bapepam-LK secara langsung maupun tidak langsung telah mendorong implementasi prinsip-prinsip GCG di Indonesia, dengan menerbitkan

peraturan dan kebijakan yang terkait dengan GCG. Peraturan-peraturan tersebut antara lain menyangkut keputusan Bapepam-LK mengenai prinsip transparansi yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada publik, *disclosure* mengenai beberapa aspek yang terkait dengan pemegang saham, transaksi material, dan perubahan dalam aktivitas bisnis inti, keputusan mengenai merger dan akuisisi perusahaan publik, serta ketentuan tentang pengungkapan mengenai apakah suatu perusahaan tengah dalam proses peradilan kepailitan.

Kedua, keputusan Bapepam-LK yang terkait dengan penerapan prinsip-prinsip kewajaran terutama untuk perlindungan kepentingan dan hak pemegang saham, ketentuan mengenai benturan kepentingan dalam transaksi-transaksi tertentu, dan ketentuan mengenai penawaran tender.

Ketiga, keputusan Bapepam-LK mengenai penerapan prinsip tanggungjawab dan akuntabilitas seperti keputusan mengenai merger dan akuisisi perusahaan publik, terutama terkait dengan kewajiban direksi dan dewan komisaris untuk membuat pernyataan kepada Bapepam-LK dan RUPS bahwa merger dan akuisisi yang hendak dilakukan telah mempertimbangkan secara matang dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*, kepentingan publik, kepentingan perusahaan, persaingan yang sehat, dan jaminan akan terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik termasuk kewajiban untuk memiliki komite audit.

Menurut peraturan Bapepam-LK, terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* yaitu:

- *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
- *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
- *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

- *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.

#### **2.2.5. Mekanisme penerapan *corporate governance***

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

- 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 (Fama dan Jensen, 1983).
- Secara teoritis, penerapan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan penerapan GCG yang baik dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002).
- Kondisi perusahaan yang semakin berkembang dan kepemilikan yang semakin terdiversifikasi menyebabkan timbulnya kebutuhan untuk pemisahan kontrol antara pemilik dan manajemen untuk mencapai efektivitas 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.
- Meningkatnya tingkat kepercayaan para investor disebabkan karena penerapan GCG yang baik dianggap mampu memberikan perlindungan efektif terhadap

investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar (Tjager et al., 2003).

Perusahaan sebaiknya melihat pentingnya sistem *good corporate governance* yang mengakomodasi kepentingan dari pemegang saham, pendana/kreditur, karyawan, dan perusahaan (Cadbury Committe of United Kingdom, 2008). Perusahaan juga sebaiknya memperhatikan aturan atau regulasi yang ada yang dapat meningkatkan perhatian publik terhadap keputusan manajemen dalam perusahaan (Cadbury Committe of United Kingdom, 2008).

*Corporate governance* diperlukan dalam rangka (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006) :

- Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran.
- Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
- 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.
- Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
- Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
- Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.
- 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.

- 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).

Peraturan Bapepam-LK No. Kep-106/BL/2008 juga mengatur mengenai ketentuan umum, persyaratan, tata cara pencalonan dan pengajuan dewan komisaris pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

#### Sistem yang diadopsi oleh Indonesia.



**Gambar 2.1 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam *Two Tiers***

Sumber : Forum for Corporate Governance in Indonesia (2006)

Dewan komisaris merupakan elemen penting bagi *corporate governance* karena dewan komisaris merupakan wakil dari pemegang saham yang mengevaluasi kinerja perusahaan. 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 maka Dewan Komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Keefektifan dewan komisaris dalam hal ini dapat diidentifikasi melalui beberapa hal yaitu independensi, dan keberadaan dewan komisaris yang berpengalaman (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

#### a. Independensi dewan komisaris

Komisaris independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktek-praktek transparansi, kemandirian, akuntabilitas dan praktek keadilan menurut ketentuan yang berlaku di suatu sistem perekonomian negara. Adanya komisaris independen dalam struktur dewan komisaris merupakan salah satu perwujudan independensi dan transparansi dalam perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2006).

Beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan pentingnya independensi dewan komisaris adalah :

- 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).
- Keefektifan dari dewan komisaris dalam menjalankan fungsi *monitoring* dapat dilihat dari independensi, ukuran dan komposisinya (John dan Senbet, 1998).
- Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *corporate governance* yang efektif dan kinerja perusahaan meningkat dengan adanya independensi dewan komisaris (Brickley et al., 1994; Byrd dan Hickman, 1992; Weisbach, 1988).

- Independensi *board* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil.
- Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* (Piot, 2007). Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan mengurangi *cost of debt*.
- Jika perusahaan memiliki komisaris independen, maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan dan membuat kinerja manajemen lebih baik (Susiana dan Herawaty, 2007). Kinerja manajemen yang baik dapat menurunkan risiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditur dalam menentukan *return* yang diminta.

Independensi dewan komisaris merupakan karakteristik penting dalam dewan komisaris. Dewan komisaris yang independen menggambarkan adanya objektivitas, kualitas dan pengawasan yang baik terhadap perusahaan (Piot, 2007).

#### b. 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, efektivitas 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 dapat 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 (Ross et al., 2008). *Debt* menggunakan *purchasing power* di masa 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* (Ross et al., 2008). *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 (Ross et al., 2008).

##### **2.2.6.1 Tipe Hutang**

Pinjaman kredit merupakan bentuk *debt* yang paling sederhana yang terdiri atas persetujuan untuk meminjamkan sejumlah hutang pokok dalam kurun waktu periode tertentu yang akan dilunasi pada waktu tertentu. Bunga pinjaman dihitung sebesar persentase dari hutang pokok untuk tiap tahun. Untuk beberapa pinjaman kredit, jumlah aktual yang dipinjamkan ke debitur lebih kecil dari nilai hutang pokoknya dan semakin banyak hutang pokok yang dipinjamkan maka akan semakin tinggi tingkat bunga yang diberikan (Ross et al., 2008).

A *syndicated loan* merupakan pinjaman yang diberikan kepada perusahaan yang ingin meminjam uang lebih banyak yang biasanya dalam jumlah jutaan Dolar Amerika Serikat (Syahdeni, 1997). Pada umumnya mereka melakukan *put forward* dari sebagian utang pokoknya (Syahdeni, 1997).

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 dimana ketika jatuh tempo debitur wajib membayar hutang pokok beserta bunganya (Ross et al., 2008).

#### **2.2.6.2 Pengaruh Debt**

*Leverage* merupakan proporsi *debt* terhadap *equity* dimana hal ini menggambarkan risiko investasi (Bodie et al., 2008). Semakin banyak *debt* maka semakin berisiko. Risiko ini dapat menyebabkan kinerja yang buruk dimana biaya atas *debt* dapat meningkat yang menyebabkan kerugian atau kesulitan dalam manajemen (Bodie et al., 2008). Risiko 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 risiko yaitu mengkonversi *debt* menjadi *equity* (Bodie et al., 2008).

#### **2.2.6.3 Cost of Debt**

*Cost of debt* dapat 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 (Fabozzi, 2007). Biaya hutang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman.

*Cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya (Singgih, 2008). Biaya hutang dihitung dari

besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (Singgih, 2008). *Interest rate* dari hutang perusahaan digunakan untuk menghitung besarnya *cost of debt* yang diterima perusahaan (Francis et al., 2005).

*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 hutang (*debt financing*). Mengukur besarnya *cost of debt* yang dihitung dengan rata-rata tertimbang beban bunga berdasarkan nilai masing-masing instrumen hutang. Instrumen hutang ini dapat berupa hutang bank, obligasi, sewa guna usaha (*leasing*) ataupun surat utang lainnya. *Cost of debt* yang diberikan oleh kreditur menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan. *Cost of debt* dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu umur pinjaman, besarnya pinjaman, ukuran perusahaan dan karakteristik perusahaan (Francis et al., 2005).

### **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-beda memiliki karakteristik tertentu dalam industrinya dan hal ini berpengaruh pada keputusan dan kinerja dari manajemen tersebut (Bhojraj dan Sengupta, 2003; Khurana dan Raman, 2003). Misalnya untuk perusahaan yang besar dan ingin melakukan ekspansi akan membutuhkan pendanaan yang cukup besar untuk proyeknya sehingga *debt* yang dimiliki perusahaan akan besar (Bhojraj dan Sengupta, 2003; Khurana dan Raman, 2003).

### **2.2.8 Leverage Perusahaan**

Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan berupa *debt* memiliki risiko 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 klaim terhadap aset perusahaan yang dijamin (Bodie et al., 2008).

Pemilihan variabel ukuran perusahaan dan risiko perusahaan ini didasari oleh penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap

*bond rating* dan *yields* (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Penelitian tersebut menggunakan ukuran perusahaan (*size*) dan *debt equity ratio* sebagai variabel kontrol (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *debt equity ratio* yang besar akan memiliki *yield* yang lebih tinggi dan *rating* yang rendah (Bhojraj dan Sengupta, 2003).

Pengujian dilakukan terhadap aspek-aspek fundamental yang mempengaruhi harga pada pasar obligasi (Khurana dan Raman, 2003). Penelitian ini menggunakan *yield to maturity* sebagai variabel *dependent* dan *size* serta *debt equity ratio* sebagai variabel kontrol (Khurana dan Raman, 2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung dengan total *asset* berpengaruh negatif terhadap *yield* sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *yield* (Khurana dan Raman, 2003).

### **2.2.9 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*) (Anderson et al., 2004). 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 (Anderson et al., 2004).

### **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 melakukan *transfer wealth* dari *fixed claimant* ke mereka.

Dalam kerangka *agency theory*, *bondholder* dan pada umumnya *debt stakeholder* menghadapi dua konflik *agency* yang dapat meningkatkan kemungkinan *default* dan menyebabkan mengurangi nilai klaim mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik yang dihadapi oleh manajemen dan *bondholder* adalah adanya *asymmetry information*. Peran debt dalam hal ini sesuai dengan *agency problem* dimana *corporate* memiliki karakteristik berupa pemisahan kepemilikan dan kontrol antara *shareholder* dan manajer (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 risiko 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*, kreditur 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*.

Kreditur 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 (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.

**Tabel 2.1 Beberapa Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Tahun	Inti Penelitian
Jensen dan Meckling	1976	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Hutang berpengaruh penting terhadap <i>agency cost</i>.</li> <li>▪ Potensi terjadinya konflik antara <i>fixed claimant</i> dengan pemilik.</li> <li>▪ Informasi asimetri meningkatkan <i>default</i> dan mengurangi nilai klaim <i>bondholder</i> dan <i>debt stakeholder</i>.</li> </ul>
McKnight dan Weir	2008	Hutang akan menurunkan <i>agency cost</i> perusahaan.
McConnell dan Servaes	1995	<i>Corporate</i> memiliki karakteristik berupa pemisahan kepemilikan dan kontrol antara <i>shareholders</i> dan manajer.
Denis	2001	Solusi untuk <i>agency problem</i> adalah adanya kontrak <i>bond</i> dimana pemegang <i>bond</i> bertindak sebagai <i>principal</i> karena memiliki klaim terhadap perusahaan.
Perlitz dan Seger	1994	Pengaruh yang diberikan kreditor pada perusahaan memiliki korelasi dengan profitabilitas perusahaan.

Sumber: Telah Diolah Kembali

Tabel 2.1 Beberapa Penelitian Terdahulu (lanjutan)

Peneliti	Tahun	Inti Penelitian
Shleifer dan Vishny	1997	<i>Debt</i> dapat membuat pihak manajemen memiliki kewajiban untuk mengembalikan dalam bentuk <i>cash</i> ke <i>debt holder</i> dalam waktu tertentu atau risiko kehilangan sesuatu atau hak kontrolnya.
Anderson et al.	2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kreditur memperhatikan karakteristik dewan komisaris yang mempengaruhi integritas laporan keuangan.</li> <li>▪ <i>Cost of debt</i> memiliki hubungan terbalik dengan independensi dewan komisaris.</li> </ul>
Lefwich	1983	<i>Board of commissioner</i> dapat mempengaruhi integritas laporan keuangan.

Sumber: Telah Diolah Kembali

## BAB 3

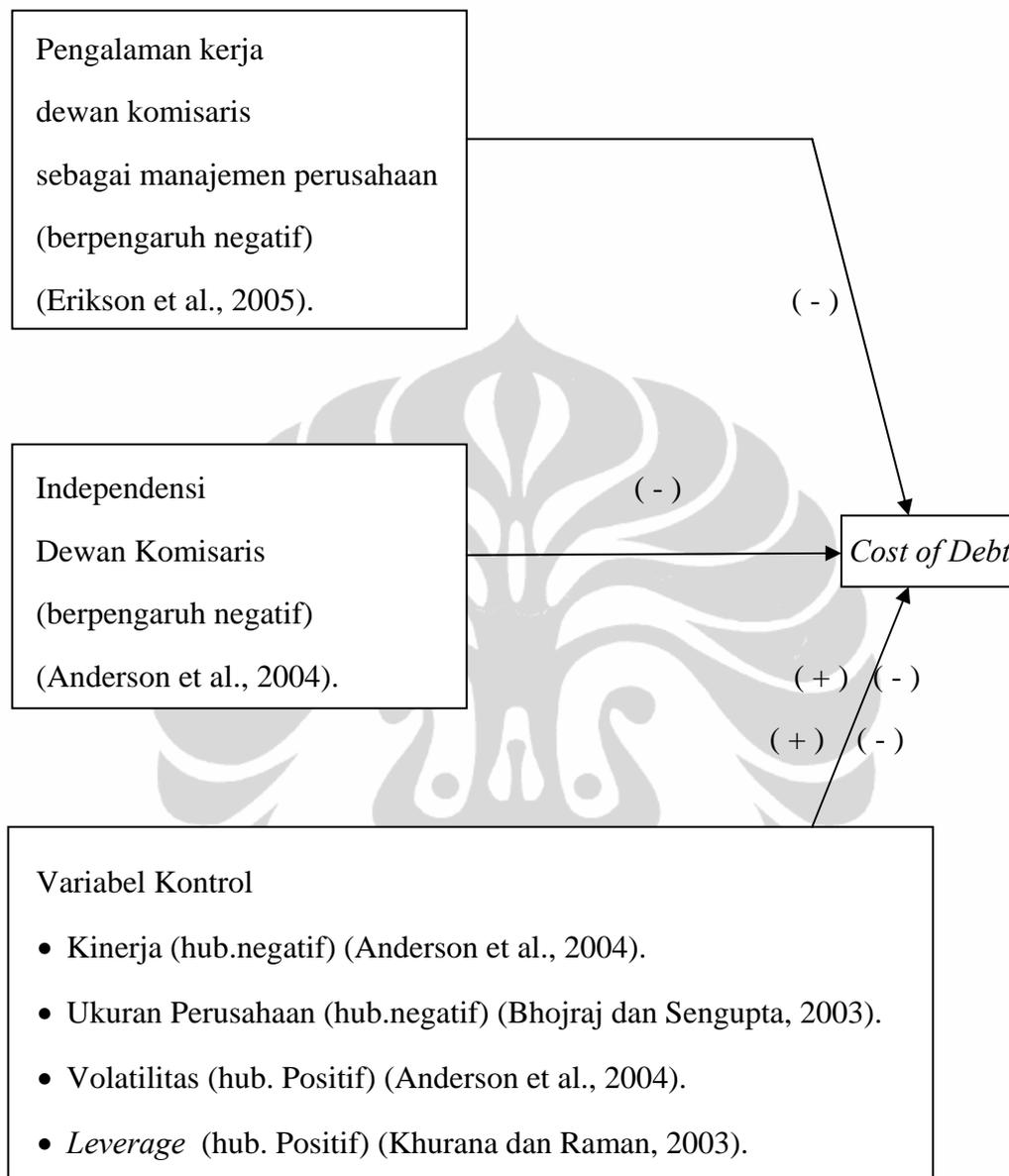
### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Penelitian ini ingin melihat pengaruh elemen *corporate governance* yang dalam hal ini dilihat dari karakteristik dewan komisaris terhadap *cost of debt*. Dalam hal ini digunakan efektivitas dewan komisaris sebagai variabel independen karena variabel tersebut merupakan komponen penting dalam *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan mekanisme yang dapat mengakomodir semua *stakeholder* yang berkepentingan terhadap perusahaan (Cadbury Committee of United Kingdom, 2008).

*Cost of debt* merupakan beban yang ditanggung perusahaan atas kegiatan pendanaan. Perusahaan berupaya untuk memperoleh *cost of debt* yang rendah. Terkait dengan hal tersebut diatas, beberapa variabel independen yang terkait dengan karakteristik dewan komisaris yang mendukung efektivitas dari elemen tersebut diperkirakan dapat mempengaruhi *cost of debt* yang diterima perusahaan yaitu independensi dewan komisaris dan banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman. *Cost of debt* memiliki hubungan terbalik dengan independensi dewan komisaris (Anderson et al., 2004).

Penelitian ini ingin melihat pengaruh dewan komisaris pada perusahaan non-keuangan *listing* tahun 2009 terhadap *cost of debt*. Metode pemilihan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan tujuan dan tidak bersifat acak. Sampel yang dipilih merupakan sampel yang telah memberikan laporan tahunannya di Bursa Efek Indonesia dan mengeliminasi perusahaan yang bergerak di bidang *financing* seperti bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, dan lainnya serta perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yaitu mengenai variabel independennya. Objek penelitian merupakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data tersebut kemudian akan diregresi melalui regresi linier berganda.



**Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran Penelitian**

Sumber : Telah diolah kembali.

### 3.2 Pengembangan Hipotesis

- Proporsi dewan komisaris yang berpengalaman

*Agency problem* terjadi antara pemegang saham, manajemen, dan kreditur.

Kreditur dalam hal ini memiliki klaim atas aset yang dijamin, sehingga

manajemen harus meningkatkan kinerjanya untuk meminimalkan risiko aset agar tidak terjadi *transfer* kepemilikan aset tersebut. Sedangkan manajer selaku pemegang saham mempekerjakan *agent* atau manajemen untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat memberikan *return* yang tinggi berupa deviden. Sedangkan dalam perjanjian pinjaman, kreditur dalam hal ini membuat kesepakatan dengan pihak manajemen atas pembagian deviden terkait dengan *return* kreditur dan *growth* perusahaan. Hal ini yang menyebabkan dibutuhkan *monitoring* yang dapat mengakomodasi kepentingan dari semua pihak untuk mengawasi kinerja perusahaan. Dewan komisaris sebagai pengawas akan mengurangi *agency cost* perusahaan. Peran dewan komisaris dalam hal ini diharapkan sangat berperan dan hal ini didukung oleh pengalaman dewan komisaris dalam memahami kondisi perusahaan dan terkait dengan pengawasan yang efektif. Lama pengalaman kerja *board* memiliki pengaruh negatif terhadap level *earnings management* (Chtourou et al., 2001). *Board* yang memiliki pengalaman kerja yang lama di perusahaan tersebut akan memiliki pengetahuan yang lebih mengenai perusahaan tersebut dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Erikson et al., 2005). Hal ini menggambarkan bahwa semakin lama pengalaman dalam bekerja dapat meningkatkan pengetahuan mengenai perusahaan yang dalam hal ini akan berpengaruh pada fungsi dari dewan komisaris sebagai pengawas. Sedangkan penelitian lainnya yang berlawanan dengan penelitian di atas menyatakan bahwa lama bekerja *board* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Hal ini disebabkan oleh semakin lama *board* bekerja dalam perusahaan tersebut maka semakin besar pengaruh *board* tersebut dan membuat kualitas keputusan tidak objektif. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dasar penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa lama pengalaman bekerja *board* akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam hal ini berbanding terbalik dengan *cost of debt*, sehingga semakin lama dewan komisaris bekerja dalam perusahaan, maka akan semakin rendah *cost of debt* yang dimiliki perusahaan.

Dewan komisaris yang berpengalaman dalam penelitian ini adalah dilihat dari banyaknya jumlah dewan komisaris yang berpengalaman sebagai pihak manajemen di perusahaan tersebut, sehingga hal ini menggambarkan pengetahuan

dewan komisaris terhadap perusahaan yang dikelola. Hal yang dilakukan adalah menentukan proporsi jumlah dewan komisaris yang memiliki pengalaman sebagai manajemen dalam perusahaan terhadap total dewan komisaris yang ada. Semakin banyak dewan komisaris yang berpengalaman, maka akan semakin rendah *cost of debt*. Hal ini terkait dengan kemampuan dewan komisaris dalam melakukan *monitoring*.

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

- Independensi dewan komisaris.

Independensi dewan komisaris merupakan salah satu atribut yang dapat meningkatkan *corporate governance*. Independensi *board* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004). Pengukuran yang dilakukan untuk mengukur independensi dewan komisaris adalah jumlah dewan komisaris independen dibagi dengan total jumlah dewan komisaris. Dalam penelitian ini akan digunakan cara proporsi dewan komisaris independen terhadap jumlah dewan komisaris. Hal ini menjadi penting karena jumlah aktual dewan komisaris yang independen penting terkait dengan alokasi tugas dari para dewan komisaris tersebut, keahlian, dan meningkatnya kebutuhan atas pengambilan keputusan, sehingga diasumsikan bahwa semakin independen dewan komisaris maka akan semakin rendah *cost of debt*.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

### 3.3 Model Regresi Berganda

*Cost of debt* dalam penelitian ini berhubungan dengan karakteristik dewan komisaris. Regresi berganda melihat beberapa variabel yang dalam hal ini adalah atribut dari dewan komisaris yang secara bersama ataupun masing-masing dengan asumsi variabel lainnya tetap atau dengan kata lain regresi berganda mempunyai asumsi variabel bahwa variabel bebas  $x_1, \dots, x_n$  tidak saling berhubungan atau *multicollinearity* akan berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen)  $Y$  yang dalam hal ini *cost of debt* (Anderson dan Sweeney, 2005). Tahap penyusunan regresi berganda adalah (Anderson dan Sweeney, 2005) :

- Menentukan variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*).
- Menentukan metode penyusunan model regresi.
- Mengamati ada atau tidaknya data ekstrim (*outliers*).
- Menguji asumsi-asumsi yang terdapat pada model regresi berganda, seperti normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.
- Menguji signifikansi model.
- Interpretasi hasil model regresi berganda.

Adapun model regresi penelitian ini adalah :

$$Kd = \beta_0 + \beta_1 (EXP\_DW) + \beta_2 (INDEP\_DW) + \beta_3 (PERFORM) + \beta_4 (ASET) + \beta_5 (VOLATILITY) + \beta_6 (LEVERAGE) + \varepsilon_i \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan :

<i>Kd</i>	= <i>Cost of debt</i> .
<i>EXP_DW</i>	= Proporsi dewan komisaris dengan pengalaman kerja sebagai manajemen dalam perusahaan.
<i>INDEP_DW</i>	= Proporsi dewan komisaris yang independen.
<i>PERFORM</i>	= Rasio CFO ( <i>cash flow of operating activities</i> ) terhadap total aset.
<i>FIRM SIZE</i>	= Total aset dibagi $10^{12}$
<i>VOLATILITY</i>	= Standar deviasi <i>stock return</i> perusahaan.
<i>LEVERAGE</i>	= Rasio total <i>liabilities</i> terhadap <i>equity</i> .

### 3.4 Variabel Operasional

**Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Jenis Variabel	Rumus	Dasar Penelitian (variabel & rumus)
<i>Kd</i>	Dependen	Beban bunga yang harus dibayar perusahaan dalam satu tahun dibagi jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tahun 2009.	Singgih (2008).
<i>EXP_DW</i>	Independen	Jumlah dewan komisaris berpengalaman dalam manajemen perusahaan dibagi total dewan komisaris tahun 2009.	Erikson et al (2005).
<i>INDEP_DW</i>	Independen	Jumlah dewan komisaris independen dibagi total dewan komisaris tahun 2009.	Anderson et al (2004).
<i>ASSET</i>	Kontrol	Total aset perusahaan dibagi $10^{12}$ tahun 2009.	Bhojraj dan Sengupta (2003).
<i>PERFORM</i>	Kontrol	Arus kas operasional dibagi total aset perusahaan tahun 2009.	Anderson et al (2004).
<i>VOLATILITY</i>	Kontrol	Standar deviasi <i>stock return</i> perusahaan setiap hari selama tiga tahun (2007 – 2009).	Anderson et al (2004).
<i>LEVERAGE</i>	Kontrol	Total <i>debt</i> dibagi total ekuitas perusahaan tahun 2009.	Khurana dan Raman (2003).

Sumber : Telah Diolah Kembali.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas proporsi dewan komisaris berpengalaman sebagai manajemen di perusahaan tersebut dan independensi dewan komisaris.

Lama pengalaman kerja dewan komisaris dalam hal ini dapat digambarkan oleh proporsi dewan komisaris yang berpengalaman sebagai manajemen dalam perusahaan (Erikson et al., 2005). Hal ini dapat menggambarkan pengetahuan dewan komisaris terhadap perusahaan maupun fungsi dari posisi tersebut terhadap perusahaan. Hal ini menggambarkan pengalaman kerja yang telah dijalani pada posisi tersebut yang diharapkan tindakan-tindakan yang dilakukan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Erikson et al., 2005).

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Anderson et al., 2004).

### 3.5 Variabel Dependen

Variable dependen dalam penelitian ini adalah *cost of debt*. *Cost of debt* merupakan beban bunga yang harus dibayarkan atas pinjaman hutang pokok kepada kreditur oleh debitur dalam periode tertentu sesuai perjanjian. *Cost of debt* tersebut dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang bunga terhadap saldo hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Singgih, 2008). Dalam beberapa sampel penelitian terdapat hutang dengan mata uang asing, sehingga dalam penelitian ini digunakan beberapa penyesuaian untuk transaksi tersebut diantaranya dengan menggunakan *interest rate parity* bila tidak diketahui persis tanggal pembayaran bunga atau menggunakan rumus (Eiteman et al., 2007) :

$$Kd = ((1 + Kd \text{ luar})(1 + \text{apresiasi:depresiasi})) - 1 \dots\dots\dots (3.2)$$

bila diketahui tanggal pembayaran bunga atau dilakukan perhitungan proporsi beban bunga terhadap saldo hutang setelah dikonversi dalam mata uang Rupiah. Dalam menghitung *cost of debt*, data yang digunakan adalah hutang perusahaan yang memiliki beban bunga kecuali hutang atas hubungan istimewa (transaksi internal) dan transaksi syariah (transaksi ini memiliki perlakuan yang berbeda

dalam perhitungan bunga). Hal ini disebabkan karena penelitian ini ingin melihat pengaruh *corporate governance* (pengalaman dan independensi) dalam menerima *cost of debt*. *Cost of debt* yang dimiliki perusahaan akan terus menurun sesuai dengan periode jatuh tempo (Ross et al., 2008).

### 3.6 Pengukuran *Control Variable*

*Control variable* yang digunakan adalah analisis perusahaan dan *security specific attribute*. Spesifik perusahaan diukur dengan besarnya ukuran perusahaan (*asset*), *leverage (DER)*, risiko (*volatility*), dan kinerja perusahaan (*performance*).

Besar perusahaan merupakan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tersebut. Data total aset yang digunakan adalah sebesar total aset dibagi dengan 1.000.000.000.000 untuk menstandarkan atau dapat juga digunakan  $leverage = Ln \text{ total asset}$  (Anderson et al., 2004). *Leverage* merupakan banyaknya hutang yang dimiliki perusahaan baik yang jangka panjang maupun jangka pendek. Untuk mengukur *leverage* dapat dilihat dari rasio yang rumusnya adalah  $leverage = \text{debt} \text{ dibagi } \text{capital}$ . *Debt* disini merupakan total *liabilities*. (Subramanyam et al., 2007).

Kinerja perusahaan atau *performance* dalam hal ini merupakan kinerja aktivitas operasional perusahaan dalam satu periode tertentu dalam menghasilkan *revenue*. Untuk mengukur *performance* perusahaan, penelitian ini menggunakan rasio arus kas dari operasional terhadap total aset (Anderson et al., 2004).

*Volatility* menjelaskan sensitivitas dari imbal hasil (*return*) suatu sekuritas (Anderson et al., 2004). Hal ini dapat dilihat melalui standar deviasi dari *stock return* perusahaan setiap hari selama tiga tahun (2007-2009) (Anderson et al., 2004).

### 3.7 Metode Penetapan Sampel

Penelitian ini menggunakan data berupa sampel perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penarikan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan tujuan serta pertimbangan tertentu dari penelitian tersebut :

- Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009.

- Bukan perusahaan atau institusi keuangan seperti bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, dan lainnya.
- Perusahaan tersebut telah memberikan laporan tahunan 2009 di Bursa Efek Indonesia.
- Selama periode pengamatan tidak melakukan akuisisi ataupun merger.
- Mewakili tiap sektor yang ada kecuali sektor keuangan.
- Penelitian ini hanya meneliti sektor *wholesale* dan *retail trade*, *photographic equipment*, *real estate* dan *property*, *food* dan *beverage*, *constructions*, *metal* dan *allied product*, *electronic* dan *office equipment*, *automotive* dan *allied products*, *transportation services*, *telecommunication*, *holding* dan *other investment companies*, *hotel* dan *travel services*, dan lainnya. Data perusahaan yang menjadi sampel dalam perusahaan ini tidak mewakili sektor *mining* dan *mining services*, *tobacco industry*, *agriculture*, *forestry* dan *fishing*, *animal feed* dan *husbandry*, *textile mill products*, *apparel* dan *other textile products*, *lumber* dan *wood product*, *paper and allied products*, *chemical* dan *allied products*, *adhesive*, *plastic* dan *glass product*, *cement*, *fabricated metal products*, *stone*, *clay*, *glass* dan *concrete products*, *cables*, *pharmaceuticals*, *consumer goods* karena keterbatasan data yang dimiliki.
- Ketersediaan data sesuai dengan periode pengamatan. Perusahaan tersebut memiliki data mengenai komisaris independen, lama keterlibatan komisaris bekerja dalam perusahaan, neraca dan *volatility*.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi *cross sectional* dimana data yang dianalisis terdiri dari sampel yang merupakan banyak perusahaan non-keuangan pada satu periode yaitu tahun 2009.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai sumber. Teknik pengumpulan data tersebut melalui beberapa studi pustaka terhadap beberapa literatur, jurnal-jurnal, dan beberapa penelitian sebelumnya. Studi pustaka ini dilakukan untuk mendukung pemahaman konsep atas penyusunan penelitian ini. Data-data terkait dengan variabel diperoleh dari laporan tahunan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.8 Teknik Pengolahan Data

Berikut adalah teknik pengolahan data yang dilakukan oleh peneliti setelah data-data yang dibutuhkan terkumpul yaitu :

- Seleksi dan pemilihan data

Seleksi dan pemilihan data dilakukan dengan tujuan tertentu yaitu perusahaan tersebut merupakan perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam waktu periode pengamatan, namun bukan merupakan *financial institution* dan memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan.

**Tabel 3.2 Sampel yang digunakan**

Emiten	Jumlah
Emiten yang terdaftar di BEI	398
Emiten yang <i>submit</i> laporan tahunan 2009	236
Emiten yang termasuk sektor keuangan (Bank, Lembaga Pembiayaan, Perusahaan Efek, Asuransi, dan Lainnya)	(71)
Emiten yang tersedia	165
Emiten yang mewakili sektor <i>mining</i> dan <i>mining services, tobacco industry, agriculture, forestry</i> dan <i>fishing, animal feed</i> dan <i>husbandry, textile mill products, apparel</i> dan <i>other textile products, lumber</i> dan <i>wood product, paper and allied products, chemical</i> dan <i>allied products, adhesive, plastic</i> dan <i>glass product, cement, fabricated metal products, stone, clay, glass</i> dan <i>concrete products, cables, pharmaceuticals, consumer goods</i>	(110)
Emiten yang digunakan	55

Sumber : Telah diolah kembali.

- Transformasi data

Transformasi data dilakukan karena data yang diperoleh masih merupakan data mentah dan diperlukan dilakukan konversi terhadap data untuk dilakukan perhitungan sesuai dengan tujuan penelitian.

- *Computing* data

Pada tahap ini data tersebut dimasukkan sampai dengan siap diolah dengan menggunakan SPSS versi 16.

- Pengolahan data

Pengolahan data ini dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 16, sehingga memberikan output untuk dianalisis.

### 3.9 Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang melihat pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap *cost of debt* dari perusahaan-perusahaan tersebut, sehingga dilakukan analisis regresi pada penelitian ini.

### 3.10 Statistik Deskriptif

Pada tahap ini akan diberikan informasi deskriptif yang akan memberikan data mengenai rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum. Dan hasil pengujian regresi lainnya.

### 3.11 Pengujian Hasil Regresi

Setelah hasil regresi diperoleh maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel independen untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Beberapa uji statistik yang dilakukan adalah :

#### 3.11.1 Uji Statistik *F*

Uji statistik *F* merupakan uji variabel secara bersama-sama untuk melihat apakah variabel *independent* tersebut secara bersama-sama mempengaruhi variabel *dependent* pada tingkat signifikansi 5% (Anderson dan Sweeney, 2005).

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Pengujian terhadap hipotesis ini didasarkan atas probabilitas (*significant F*), yaitu:

- Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependennya.
- Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya.

### 3.11.2 Uji Statistik *T*

Uji statistik *T* merupakan uji variabel secara terpisah atau parsial untuk melihat apakah variabel *independent* tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel *dependent* (Anderson dan Sweeney, 2005). Uji *T* menunjukkan signifikansi dari konstanta dan masing-masing variabel *independent* terhadap model regresi (Anderson dan Sweeney, 2005).

Hipotesis :

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu :

- Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa koefisien regresi tidak signifikan.
- Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 ditolak. Hal ini maksudnya bahwa koefisien regresi signifikan.

### 3.11.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan seluruh variabel *independent* pada model regresi dalam menerangkan perubahan variabel-variabel dependen (Anderson dan Sweeney, 2005). Dalam penelitian ini untuk mengukur variabel *independent* (proporsi dewan komisaris yang berpengalaman sebagai manajemen dalam perusahaan, dan independensi dewan komisaris). Dalam menjelaskan variabilitas variabel dependennya yang dalam hal ini *cost of debt (yield)* digunakan *adjusted R square*. Hal ini dilakukan karena dalam penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel *independent*. Semakin besar *adjusted R square* maka semakin besar pengaruh variabel *independent* terhadap variabel dependennya (Anderson dan Sweeney, 2005).

### 3.11.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dihasilkan dapat dianalisis lebih lanjut atau tidak (Anderson dan Sweeney, 2005). Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang *representative* maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik yaitu tidak terdapat gejala multikolinearitas, dan heteroskedastisitas (Anderson dan Sweeney, 2005).

Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel *independent* diperlukan uji multikolinearitas. Bila terdapat korelasi maka terdapat multikolinearitas. Model regresi ini diharapkan tidak terdapat korelasi antar

variabel independennya atau tidak terdapat multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari (Gujarati, 2003) :

- Besar VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance*.

Model regresi bebas dari masalah multikolinearitas jika :

- memiliki nilai *VIF* kurang dari 10
- memiliki angka *tolerance* mendekati 1
- Mendeteksi adanya multikolinearitas dengan melakukan uji korelasi *pearson* yaitu dengan membuat matriks korelasi untuk setiap variabel *independent* model. Nilai korelasi berkisar nol (tidak ada korelasi sama sekali) dan 1 (korelasi sangat sempurna). Pada umumnya angka korelasi berada diatas 0,5 yang menyatakan korelasi yang cukup kuat begitupun sebaliknya. Faktor tanda juga mempengaruhi analisis dimana tanda negatif menggambarkan arah yang berlawanan dan positif menggambarkan searah.
- Dengan melihat nilai *eigenvalue*. Multikolinearitas akan terjadi bila nilai *eigenvalue* mendekati nol.
- Dengan melihat *condition index*. Multikolinearitas akan terjadi jika nilai indeks melebihi 15 dan merupakan masalah serius bila melebihi 30.

Heteroskedastisitas merupakan keadaan ketika seluruh residual atau *error* tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Dengan menggunakan uji *Glejser*, nilai *absolut residual* diregresikan pada tiap-tiap variabel independen (Gujarati, 2003). Masalah Heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan. Hipotesis terhadap pengujian adalah sebagai berikut :

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

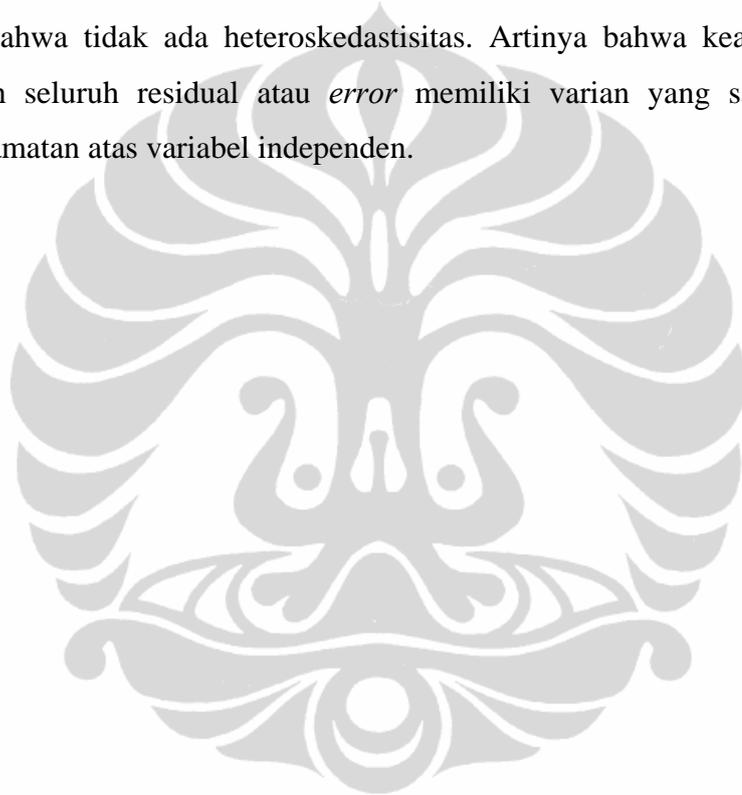
Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Keputusan :

Jika probabilitas *chi-square* < 0,05, maka Ho1 dan Ho2 ditolak. Hal ini maksudnya bahwa ada heteroskedastisitas. Artinya bahwa keadaan yang terjadi adalah seluruh residual atau *error* tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen.

Jika probabilitas *chi-square* > 0,05, maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Artinya bahwa keadaan yang terjadi adalah seluruh residual atau *error* memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen.



## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Model Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh dan hubungan pengalaman dan independensi dewan komisaris terhadap *cost of debt* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas proporsi dewan komisaris berpengalaman sebagai manajemen di perusahaan dan independensi dewan komisaris. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of debt*. Adapun *control variable* yang digunakan adalah spesifik perusahaan yang diukur dengan besarnya ukuran perusahaan (*asset*), *leverage* (DER), risiko (*volatility*) dan kinerja perusahaan (*performance*).

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan model regresi persamaan (3.1) yang ada pada bab tiga. *Cost of debt* memiliki hubungan terbalik dengan independensi dewan komisaris (Anderson et al., 2004). *Board* yang memiliki pengalaman kerja yang lama di perusahaan tersebut akan memiliki pengetahuan yang lebih mengenai perusahaan tersebut dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan dalam hal ini berbanding terbalik dengan *cost of debt*, sehingga semakin lama dewan komisaris bekerja dalam perusahaan, maka akan semakin rendah *cost of debt* yang dimiliki perusahaan (Erikson et al., 2005).

Pemilihan variabel ukuran perusahaan dan *debt equity ratio* ini didasari oleh penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of debt* (Bhojraj dan Sengupta, 2003; Khurana dan Raman, 2003). Sedangkan variabel *performance* dan *volatility* didasari oleh penelitian mengenai pengaruh dewan komisaris terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004).

## 4.2 Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1 Descriptive Statistics**

<i>Variable</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>N</i>
<i>Kd</i>	0,11416	0,03768	0,15184	0,07648	55
<i>exp_dw</i>	0,763	0,2927	1,0557	0,4703	55
<i>indep_dw</i>	0,403	0,1273	0,5303	0,2757	55
<i>Asset</i>	5,90379	1,44509	7,34888	4,4587	55
<i>Perform</i>	0,06225	0,12326	0,18551	-0,06101	55
<i>DER</i>	1,82201	3,56718	5,38919	-1,74517	55
<i>Volatility</i>	0,09411	0,05671	0,15082	0,0374	55

Sumber : Telah diolah kembali

Dari hasil regresi, dapat dilihat bahwa *mean variable* banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman adalah sebesar 0,763 atau 76,3%. 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 dapat dilihat bahwa *mean variable* independensi dewan komisaris adalah sebesar 0,403 atau 40,3%. Hasil ini bermakna bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki proporsi dewan komisaris independen sebanyak 40,3%. Menurut keputusan No. KEP-339/BEJ/07-2001 menyatakan bahwa tiap perusahaan diharuskan memiliki dewan komisaris yang independen minimal 30 % dari keseluruhan dewan komisaris. *Mean variable* ini lebih besar dari aturan tersebut (40,3% > 30 %) sehingga dapat disimpulkan bahwa sebagian besar dewan komisaris di perusahaan telah memenuhi prinsip independensi.

Adapun beberapa perusahaan yang memiliki data-data ekstrim (*outliers*), antara lain : PT Alfa Retailindo, Tbk (ALFA); PT Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk (JTPE); PT Perdana Bangun Pusaka, Tbk (KONI); dan PT Sugi Samapersada, Tbk (SUGI). Total aset ALFA sangat kecil, sedangkan tingkat volatilitas dan *cost of debt*nya tinggi. JTPE memiliki tingkat volatilitas, *cost of debt*, dan *performance* yang sangat tinggi, sedangkan total aset yang dimiliki cukup kecil. KONI memiliki aset, kinerja dan *cost of debt* cukup kecil, sedangkan tingkat volatilitasnya sangat tinggi. SUGI memiliki *cost of debt*, *performance* dan volatilitas yang cukup tinggi, sedangkan total aset yang dimiliki sangat kecil. Data mengenai perusahaan-perusahaan tersebut selengkapnya terdapat pada lampiran.

Dari hasil regresi tadi dapat dilihat bahwa *mean perform* (kinerja) adalah sebesar 0,06225, *mean variabel control asset* adalah sebesar 5,90379 (dalam triliun Rupiah), *mean volatility* adalah 0,09411, dan *mean leverage* adalah 1,82201.

### 4.3 Analisis Model Regresi

Untuk membentuk model penelitian yang baik maka dilakukan beberapa pengujian seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, uji koefisien determinasi, uji *t* dan uji *F* (Anderson dan Sweeney, 2005). Penelitian ini ingin melihat pengaruh beberapa variabel independen seperti banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman terhadap *cost of debt*, dan independensi dewan komisaris.

### 4.4 Pengujian Normalitas

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 signifikansi sebesar 0,004. Variabel *exp\_dw* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001. Variabel *control* penelitian ini terdiri atas *perform* yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,365, aset yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, *volatility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,075, dan *variable control DER* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan variabel dependennya yaitu *Kd* memiliki nilai

signifikansi sebesar 0,623. Yang berdistribusi normal adalah *perform*, *volatility*, dan *Kd* (karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05).

**Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

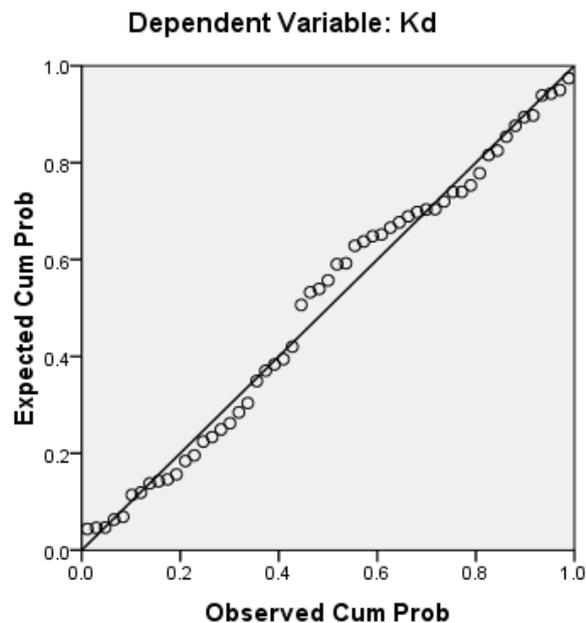
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Exp dw</i>	<i>Indep dw</i>	<i>Asset</i>	<i>Perform</i>	<i>DER</i>	<i>volatility</i>	<i>Kd</i>
<i>N</i>		55	55	55	55	55	55	55
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	0,763	0,403	5,90379	0,06225	1,82201	0,09411	0,11416
	<i>Std. Deviation</i>	0,2927	0,1273	1,44509	0,12326	3,56718	0,05672	0,03768
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,264	0,237	0,342	0,124	0,281	0,173	0,101
	<i>Positive</i>	0,209	0,201	0,312	0,120	0,281	0,173	0,101
	<i>Negative</i>	-0,264	-0,237	-0,342	-0,124	-0,251	-0,117	-0,081
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,954	1,754	2,535	0,921	2,085	1,282	0,753
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,001	0,004	0,000	0,365	0,000	0,075	0,623

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Telah diolah kembali

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



**Gambar 4.1 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

Sumber: Telah Diolah Kembali

#### 4.5 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 (Anderson dan Sweeney, 2005).

#### 4.6 Pengujian Multikolinearitas

**Tabel 4.3 Multikolinearitas**

*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 ( <i>Constant</i> )	0,104	0,025		4,212	0,000		
<i>exp_dw</i>	0,000	0,016	-0,006	-0,045	0,964	0,923	1,083
<i>Indep_dw</i>	0,000	0,039	0,000	-0,003	0,998	0,864	1,157
<i>Asset</i>	-0,001	0,000	-0,388	-2,973	0,005	0,867	1,154
<i>Perform</i>	0,070	0,039	0,228	1,774	0,082	0,895	1,117
<i>DER</i>	0,000	0,001	-0,049	-0,390	0,698	0,951	1,051
<i>Volatility</i>	0,143	0,091	0,216	1,585	0,120	0,797	1,255

a. *Dependent Variable: Kd*

Sumber: Telah diolah kembali

Uji multikolinearitas 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 (Anderson dan Sweeney, 2005). Model regresi bebas dari multikolinearitas jika nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 (Gujarati, 2003). Hasil penelitian ini

**Universitas Indonesia**

menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *VIF* yang kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak ada multikolinearitas.

#### 4.7 Pengujian Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas telah dilakukan dalam penelitian ini dimana nilai probabilitas *chi-square* 0,404813. Hal ini dilakukan untuk melihat seluruh residual atau *error* memiliki ataukah tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen (Gujarati, 2003).

**Tabel 4.4 Heteroskedastisitas**

*White Heteroskedasticity Test:*

<i>F-statistic</i>	1,046121	<i>Prob. F(27,27)</i>	0,453802
<i>Obs*R-squared</i>	28,11987	<i>Prob. Chi-Square(27)</i>	0,404813

Sumber: Telah diolah kembali

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

- Jika probabilitas *chi-square* < 0,05, maka Ho1 dan Ho2 ditolak. Hal ini maksudnya bahwa ada heteroskedastisitas.
- Jika probabilitas *chi-square* > 0,05, maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa tidak ada heteroskedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ho1 dan Ho2 tidak ditolak karena nilai probabilitas *chi square* sebesar 0,40 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Artinya bahwa keadaan yang terjadi adalah

**Universitas Indonesia**

seluruh residual atau *error* memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen.

#### 4.8 Pengujian Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan seluruh variabel *independent* pada model regresi dalam menerangkan perubahan variabel-variabel dependen (Anderson dan Sweeney, 2005). Uji ini telah dilakukan dalam penelitian ini, dimana dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 20,2%. Hal ini menggambarkan besarnya varians variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 20,2% dan 79,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

**Tabel 4.5 Koefisien Determinasi**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,539 <sup>a</sup>	0,291	0,202	0,033666	0,661

Sumber: Telah diolah kembali

#### 4.9 Pengujian *F*

Uji *F* dilakukan untuk melihat apakah seluruh variabel independen yang dalam hal ini proporsi dewan komisaris, dan independensi dewan komisaris yang serta variabel kontrol yang dalam hal ini *perform*, *aset*, *volatility*, dan *leverage* secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen yang dalam hal ini *cost of debt* (Anderson dan Sweeney, 2005).

Tabel 4.6 Anova Uji F

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,022	6	0,004	3,276	0,009 <sup>a</sup>
	<i>Residual</i>	0,054	48	0,001		
	<i>Total</i>	0,077	54			

Sumber: Telah diolah kembali

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

- Jika probabilitas signifikansinya  $> 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak.
- Jika probabilitas signifikansinya  $< 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 ditolak.

Dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,009. Nilai ini lebih kecil dari 0,05. Hal ini menggambarkan variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependennya.

#### 4.10 Pengujian T

Uji *t* dilakukan untuk melihat apakah variabel independen yang dalam hal ini proporsi dewan komisaris yang berpengalaman, dan independensi dewan komisaris secara terpisah dapat mempengaruhi *cost of debt* (Anderson dan Sweeney, 2005).

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu :

- Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen secara terpisah tidak mempengaruhi variabel dependennya.
- Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka Ho1 dan Ho2 ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen secara terpisah mempengaruhi variabel dependennya.

Nilai Sig. *Exp\_dw* dan *Indep\_dw*  $> 0,05$ , artinya tidak mempengaruhi *cost of debt*.

**Tabel 4.7 Uji T**

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0,104	0,025		4,212	0,000		
<i>Exp_dw</i>	0,000	0,016	-0,006	-0,045	0,964	0,923	1,083
<i>Indep_dw</i>	0,000	0,039	0,000	-0,003	0,998	0,864	1,157
<i>Asset</i>	-0,001	0,000	-0,388	-2,973	0,005	0,867	1,154
<i>Perform</i>	0,070	0,039	0,228	1,774	0,082	0,895	1,117
<i>DER</i>	0,000	0,001	-0,049	-0,390	0,698	0,951	1,051
<i>Volatility</i>	0,143	0,091	0,216	1,585	0,120	0,797	1,255

a. Dependent Variable: *Kd*

Sumber: Telah diolah kembali

#### 4.11 Pengujian Korelasi

**Tabel 4.8 Uji Korelasi**

		<i>Correlations</i>						
		<i>Kd</i>	<i>Exp_dw</i>	<i>Indep_dw</i>	<i>Asset</i>	<i>Perform</i>	<i>DER</i>	<i>Volatility</i>
<i>Pearson Correlation</i>	<i>Kd</i>	1,000	-0,089	-0,157	-0,442	0,181	-0,076	0,341
	<i>exp_dw</i>	-0,089	1,000	0,124	0,023	-0,196	0,174	-0,097
	<i>indep_dw</i>	-0,157	0,124	1,000	0,126	-0,213	0,000	-0,270
	<i>Asset</i>	-0,442	0,023	0,126	1,000	0,091	-0,033	-0,350
	<i>Perform</i>	0,181	-0,196	-0,213	0,091	1,000	-0,070	-0,075
	<i>DER</i>	-0,076	0,174	0,000	-0,033	-0,070	1,000	-0,107
	<i>Volatility</i>	0,341	-0,097	-0,270	-0,350	-0,075	-0,107	1,000
	<i>Sig. (1-tailed)</i>	<i>Kd</i>	.	0,260	0,126	0,000	0,093	0,291
<i>exp_dw</i>		0,260	.	0,184	0,433	0,076	0,102	0,241
<i>indep_dw</i>		0,126	0,184	.	0,180	0,059	0,499	0,023
<i>Asset</i>		0,000	0,433	0,180	.	0,254	0,406	0,004
<i>Perform</i>		0,093	0,076	0,059	0,254	.	0,306	0,293
<i>DER</i>		0,291	0,102	0,499	0,406	0,306	.	0,218
<i>Volatility</i>		0,005	0,241	0,023	0,004	0,293	0,218	.
<i>N</i>		<i>Kd</i>	55	55	55	55	55	55
	<i>exp_dw</i>	55	55	55	55	55	55	55
	<i>indep_dw</i>	55	55	55	55	55	55	55
	<i>Asset</i>	55	55	55	55	55	55	55
	<i>Perform</i>	55	55	55	55	55	55	55
	<i>DER</i>	55	55	55	55	55	55	55
	<i>Volatility</i>	55	55	55	55	55	55	55

Sumber: Telah Diolah Kembali.

Dalam pengujian ini dilihat korelasi dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen (Anderson dan Sweeney, 2005).

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

- Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka Ho1 dan Ho2 tidak ditolak.
- Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka Ho1 dan Ho2 ditolak.

Dalam hal ini banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman sebagai pihak manajemen tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *cost of debt* karena signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,260. Sedangkan independensi dewan komisaris juga tidak memiliki korelasi yang signifikan yaitu sebesar 0,126 terhadap *cost of debt*. Namun, untuk variabel *control* terdapat hubungan yang signifikan pada *asset* karena signifikansinya lebih kecil dari 0,05 dengan nilai 0,000.

#### 4.12 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini terdapat hipotesis, yaitu :

Ho1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha1 : Proporsi dewan komisaris yang memiliki pengalaman kerja sebagai manajemen perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Ho2 : Independensi dewan komisaris perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *cost of debt* perusahaan.

Ha2 : Independensi dewan komisaris perusahaan berpengaruh negatif dengan *cost of debt* perusahaan.

Tabel 4.9 Uji *T Sig**Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 ( <i>Constant</i> )	0,104	0,025		4,212	0,000		
<i>Exp_dw</i>	0,000	0,016	-0,006	-0,045	0,964	0,923	1,083
<i>Indep_dw</i>	0,000	0,039	0,000	-0,003	0,998	0,864	1,157
<i>Asset</i>	-0,001	0,000	-0,388	-2,973	0,005	0,867	1,154
<i>Perform</i>	0,070	0,039	0,228	1,774	0,082	0,895	1,117
<i>DER</i>	0,000	0,001	-0,049	-0,390	0,698	0,951	1,051
<i>Volatility</i>	0,143	0,091	0,216	1,585	0,120	0,797	1,255

a. *Dependent Variable: Kd*

Sumber: Telah diolah kembali

Dasar pengambilan keputusan yang digunakan adalah berdasarkan probabilitas yaitu :

- Jika probabilitas signifikansinya  $> 0,05$  maka  $H_01$  dan  $H_02$  tidak ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependennya.
- Jika probabilitas signifikansinya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Hal ini maksudnya bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya.

Dalam pengujian penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari hipotesis 1 adalah 0,964 yaitu lebih besar dari 0,05 yang merupakan area  $H_0$  tidak ditolak. Hal ini menggambarkan bahwa banyaknya dewan komisaris yang

berpengalaman dalam perusahaan sebagai manajemen tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya *cost of debt*.

Dalam hipotesis 2, nilai signifikansi dari hipotesis ini lebih besar dari 0,05 yaitu 0,998 dan nilai ini berada pada area  $H_0$  tidak ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa independensi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*, dimana besar kecilnya *cost of debt* tidak dipengaruhi oleh tingkat independensi dewan komisaris.

#### 4.13 Analisis Sensitivitas

Analisis ini dilakukan untuk melihat sensitivitas suatu variabel bila salah satu variabel diganti (Ghozali, 2001). Analisis sensitivitas yang digunakan pertama adalah dengan menggunakan variabel kontrol *asset (Ln asset)* (Ghozali, 2001).

**Tabel 4.10 Uji F Ln Asset**

*ANOVA<sup>b</sup>*

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	0,028	6	0,005	4,688	0,001 <sup>a</sup>
	<i>Residual</i>	0,048	48	0,001		
	<i>Total</i>	0,077	54			

Sumber: Telah diolah kembali

Tabel 4.11 Uji *T Ln Asset*

*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 ( <i>Constant</i> )	0,429	0,087		4,913	0,000		
<i>Exp_dw</i>	-0,002	0,015	-0,014	-0,119	0,906	0,923	1,083
<i>Indep_dw</i>	0,010	0,037	0,035	0,281	0,780	0,856	1,168
<i>Ln_asset</i>	-0,011	0,003	-0,593	-3,995	0,000	0,596	1,678
<i>Perform</i>	0,064	0,037	0,210	1,736	0,089	0,900	1,112
<i>DER</i>	-0,001	0,001	-0,100	-0,838	0,406	0,931	1,074
<i>Volatility</i>	-0,008	0,100	-0,011	-0,075	0,940	0,576	1,736

a. *Dependent Variable: Kd*

Sumber: Telah diolah kembali

Setelah dilakukan uji sensitivitas dengan menggunakan nilai aset yang menggunakan *natural logaritme*, maka tetap diperoleh bahwa uji *F* dan uji *T* (untuk variabel *asset*) signifikan. Dalam hal ini variabel *asset* memiliki nilai signifikansi 0,005 sedangkan dengan menggunakan aset dibagi  $10^{12}$  maka nilai signifikansinya adalah 0,000 sehingga dapat dinyatakan bahwa dengan menggunakan *Ln asset* 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* BetaANOVA<sup>b</sup>

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	0,028	6	0,005	4,721	0,001 <sup>a</sup>
<i>Residual</i>	0,048	48	0,001		
<i>Total</i>	0,077	54			

Sumber: Telah diolah kembali

Tabel 4.13 Uji *T* BetaCoefficients<sup>a</sup>

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 <i>(Constant)</i>	0,415	0,067		6,190	0,000		
<i>Exp_dw</i>	-0,002	0,015	-0,012	-0,099	0,922	0,925	1,081
<i>indep_dw</i>	0,010	0,036	0,034	0,275	0,784	0,877	1,140
<i>ln_asset</i>	-0,011	0,003	-0,565	-4,250	0,000	0,741	1,349
<i>Perform</i>	0,063	0,037	0,207	1,715	0,093	0,903	1,107
<i>DER</i>	-0,001	0,001	-0,104	-0,884	0,381	0,942	1,062
<i>Beta</i>	-0,004	0,011	-0,047	-0,362	0,719	0,777	1,287

a. *Dependent Variable: Kd*

Sumber: Telah diolah kembali

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* adalah 0,001

dan untuk uji  $t$  dari 0,940 menjadi 0,719 sehingga baik menggunakan *volatility* ataupun *beta* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 4.14 Hasil Analisis

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

Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa 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).

Keefektifan dari dewan komisaris dalam menjalankan fungsi *monitoring* dapat dilihat dari independensi, ukuran dan komposisinya (John dan Senbet, 1998). Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *corporate governance* yang efektif dan kinerja perusahaan meningkat dengan adanya independensi dewan komisaris (Brickley et al., 1994; Byrd dan Hickman, 1992; Weisbach, 1988).

Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* (Piot, 2007). Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Hasil penelitian terdahulu ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan mengurangi *cost of debt* (Piot, 2007).

Jika perusahaan memiliki komisaris independen, maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan dan membuat kinerja manajemen lebih baik (Susiana dan Herawaty, 2007). Kinerja manajemen yang baik dapat menurunkan risiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditur dalam menentukan *return* yang diminta.

Hasil penelitian yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil tersebut berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya yang

dilakukan oleh Anderson et al. (2004), Piot (2007), Susiana dan Herawati (2007). Hal ini dimungkinkan karena keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris hanya untuk memenuhi persyaratan dan suatu keharusan bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance*.

Hasil penelitian ini, juga sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tidak ada jaminan dengan banyak komposisi komisaris independen dan pemisahan posisi pimpinan dewan komisaris dengan CEO akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Klein, 1997; Brickley et al., 1997).

Adanya komisaris independen dalam sebuah perusahaan dinilai cukup penting. Hanya saja hal tersebut tidak dibarengi dengan adanya tindakan yang serius dalam menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat (Boediono, 2005). Pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* (GCG) di dalam perusahaan. Sehingga peranan komisaris independen dalam menciptakan transparansi belum dapat terlihat oleh kreditur (Siregar dan Siddharta, 2005).

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 pengalaman dan independensi dewan komisaris diperhatikan oleh kreditur. 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-LK menyebutkan perusahaan harus memiliki komisaris independen minimal 30% dari keseluruhan dewan komisaris. Pada penelitian ini, rata-rata perusahaan memiliki independensi 40,3%. Kondisi ini juga memperlihatkan bahwa jumlah komisaris independen lebih kecil daripada 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.

Sangat disayangkan apabila adanya komisaris independen dan penunjukannya hanyalah semata-mata untuk memenuhi peraturan dan ketentuan. Banyak kritikan ditujukan kepada proses rekrutmen komisaris independen yang dituduh sebagai proses “basa-basi” (Pitt, 2005).

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 di dalam keputusannya.

Walaupun pentingnya adanya komisaris independen dalam dewan komisaris diakui banyak pihak, dan secara intuitif benar, banyak juga yang berpendapat bahwa akhirnya, yang penting adalah kompetensi dan perilaku anggota tersebut (Leblanc, 2004).

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 risiko 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 di atas yang terkait dengan independensi yang secara praktis dianggap kurang tersebut maka variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.

Penelitian terdahulu mengenai dewan komisaris yang berpengalaman menyatakan bahwa *Board* yang memiliki pengalaman kerja yang lama di perusahaan tersebut akan memiliki pengetahuan yang lebih mengenai perusahaan tersebut dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Erikson et al., 2005). Hal ini menggambarkan bahwa semakin lama pengalaman dalam bekerja dapat meningkatkan pengetahuan mengenai perusahaan yang dalam hal ini akan berpengaruh pada fungsi dari dewan komisaris sebagai pengawas.

Nilai perusahaan dalam hal ini berbanding terbalik dengan *cost of debt*, sehingga semakin lama dewan komisaris bekerja dalam perusahaan, maka akan

semakin rendah *cost of debt* yang dimiliki perusahaan (Erikson et al., 2005). Namun, hasil penelitian yang telah dilakukan peneliti tidak sesuai dengan penelitian Erikson et al (2005). Peneliti membuktikan bahwa banyaknya dewan komisaris yang berpengalaman dalam manajemen perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

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 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 kreditur untuk mempertimbangkan *performance* perusahaan.

Namun, sebenarnya pengalaman yang dimaksudkan tersebut harus dispesifikasi 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 (Ross et al., 2008).

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 (Ross et al., 2008). 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 kreditur (karena kemungkinan perjanjian dengan kreditur mengatur agar dana 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 kreditur terhadap perusahaan.

Kreditur 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 kreditur 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 ukuran perusahaan yang dihitung dengan total *asset* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Khurana dan Raman, 2003). Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang menyatakan semakin besar total aset maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa 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* merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang didanai dengan hutang terhadap modal yang mana semakin tinggi rasio *DER* maka akan semakin tinggi tingkat risiko 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 *colateral*-nya yang cukup.

*DER* sebagai salah satu variabel kontrol menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt*, bertentangan dengan hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003). Rasio keuangan yang seharusnya dapat membantu pihak kreditur dalam menentukan keputusan investasinya, menjadi cenderung diabaikan. Hal ini dapat

dimungkinkan terjadi karena pihak kreditur menganggap bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan manipulasi dengan memperbesar ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan hutang yang dimiliki, maka rasio *debt equity* semakin kecil. Sehingga kreditur tidak hanya menggunakan rasio *leverage* dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang diambilnya.

*Performance* atau kinerja perusahaan dalam hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *performance* perusahaan dengan menggunakan rasio arus kas dari operasional terhadap total aset berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004). Hal ini dikarenakan banyaknya faktor lain yang dapat mempengaruhi *cost of debt*.

Peneliti membuktikan hasil penelitian mengenai *volatility* berbeda dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *volatility* berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* (Anderson et al., 2004). *Volatility* menggambarkan variabilitas dari *return stock* perusahaan. Dalam hal ini *volatility* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, sedangkan korelasinya 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 risiko perusahaan maka ekspektasi kreditur terhadap perusahaan menurun dan *cost of debt* yang diberikan akan semakin tinggi untuk mengkompensasi risiko 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*. *Ln asset* digunakan dalam analisis sensitivitas sebagai pengganti ukuran perusahaan dari total aset (Ghozali, 2001). Hasilnya memberikan hasil yang lebih baik karena variabel *Ln asset* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cost of debt*.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

- Proporsi dewan komisaris yang berpengalaman sebagai pihak manajemen perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu Erikson et al. (2005). Kesimpulan ini dapat dikarenakan pengalaman dewan komisaris belum mutlak menjadi perhatian kreditur dalam menilai efektivitas pengawasan dewan komisaris, sehingga tidak dikompensasikan ke *cost of debt* (Evans et al., 2002; Safitri, 2003; Leblanc, 2004; Indonesian Society of Commissioner, 2002).
- Independensi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, dimana tingkat independensi dewan komisaris tidak mempengaruhi besar kecilnya *cost of debt* perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu Anderson et al. (2004), Piot (2007), Susiana dan Herawati (2007). Namun, kesimpulan ini membuktikan bahwa kreditur tidak memperhatikan hal tersebut dalam memberikan kredit atau tidak yakin pada pengawasan yang diberikan. Walaupun salah satu elemen penting dalam *corporate governance* adalah independensi, namun hal ini tidak mempengaruhi kreditur atau tidak berdampak pada ekspektasi kreditur. Hal ini disebabkan oleh masih belum optimalnya penerapan fungsi dari komisaris independen. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tidak ada jaminan dengan banyak komposisi komisaris independen dan pemisahan posisi pimpinan dewan komisaris dengan CEO akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Klein, 1997; Brickley et al., 1997). Banyak kritikan ditujukan kepada proses rekrutmen komisaris independen yang dituduh sebagai proses “basa-basi” (Pitt, 2005). Penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat (Boediono, 2005). Pengangkatan dewan komisaris

independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* (GCG) di dalam perusahaan. Sehingga peranan komisaris independen dalam menciptakan transparansi belum dapat terlihat oleh kreditur (Siregar dan Siddharta, 2005).

## 5.2 Keunggulan dan Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keunggulan seperti :

- Memberikan manfaat kepada kreditur dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan memberikan hutang kepada perusahaan.
- Memberikan wacana kepada para pembaca mengenai pentingnya *corporate governance* dan manfaatnya bagi perusahaan.
- Memberikan pengetahuan mengenai pentingnya penerapan *corporate governance* di perusahaan bagi semua *stakeholder* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian seperti :

- Banyaknya perusahaan yang tidak lengkap dalam men-*submit* laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia menyebabkan berkurangnya sampel yang akan diteliti.
- Banyak data yang tidak memenuhi persyaratan dalam pengambilan sampel seperti tidak terdapatnya informasi mengenai lama dewan komisaris bekerja di perusahaan tersebut dan informasi mengenai banyaknya dewan komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan menyebabkan banyak data perusahaan yang telah di-*submit* harus dieliminasi dari sampel. Hal ini menyebabkan terbatasnya data yang dapat diteliti, sehingga dengan data yang terbatas tersebut hasil yang diberikan pun kurang optimal.
- Penelitian ini hanya meneliti sektor *wholesale* dan *retail trade*, *photographic equipment*, *real estate* dan *property*, *food* dan *beverage*, *constructions*, *metal* dan *allied product*, *electronic* dan *office equipment*, *automotive* dan *allied products*, *transportation services*,

*telecommunication, holding dan other investment companies, hotel dan travel services, dan lainnya. Data perusahaan yang menjadi sampel dalam perusahaan ini tidak mewakili sektor mining dan mining services, tobacco industry, agriculture, forestry dan fishing, animal feed dan husbandry, textile mill products, apparel dan other textile products, lumber dan wood product, paper and allied products, chemical dan allied products, adhesive, plastic dan glass product, cement, fabricated metal products, stone, clay, glass dan concrete products, cables, pharmaceuticals, consumer goods* karena keterbatasan data yang dimiliki.

- Dalam perhitungan *cost of debt*, terdapat kesulitan ketika menghitung *cost of debt* untuk pinjaman dari luar negeri banyak perusahaan yang tidak mencantumkan tanggal pembayaran bunga, data saldo hutang dalam mata uang asing dan periode pembayaran bunga pinjaman sehingga peneliti melakukan beberapa penyesuaian atau pendekatan untuk menghitung *cost of debt*.

### 5.3 Saran

- Bagi investor (kreditur) disarankan untuk mempertimbangkan berbagai faktor penilaian kepada perusahaan (debitur) dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, tidak hanya dari ada tidaknya dewan komisaris yang berpengalaman maupun yang independen, namun juga mempertimbangkan faktor lainnya terutama dari laporan keuangannya, *track recordnya*, dan prospek jangka panjang.
- Bagi regulator disarankan melakukan pembaharuan aturan keputusan Bursa Efek Indonesia dan Bapepam-LK yang awalnya terdapat aturan bahwa perusahaan harus memiliki komisaris independen dalam dewan komisaris perusahaan minimal 30% atau satu orang, agar ditingkatkan lagi batasan minimal jumlah komisaris independennya sebagai persyaratan yang wajib dipenuhi bagi para perusahaan yang menerima pinjaman dana dari kreditur, sehingga *cost of debt* semakin rendah dan pelunasan hutang beserta bunganya dapat semakin terjamin.

- Bagi para debitur disarankan bahwa dalam pengangkatan dewan komisaris juga perlu diperhatikan keahlian dan kompetensi yang memang dibutuhkan oleh perusahaan sebagai dewan komisaris, sehingga fungsi dewan komisaris dapat dilaksanakan dengan efektif.
- Bagi akademisi disarankan untuk selalu mempertimbangkan berbagai faktor penilaian perusahaan, baik itu karakteristik dewan komisaris, manajemen, kondisi pasar, kondisi keuangan perusahaan, serta kemampuan internal dan eksternalnya.
- Peneliti menyarankan agar dalam RUPS perusahaan selalu memperbaharui fungsi, tugas, dan tanggung jawab dewan komisaris agar keberadaan dewan komisaris juga dapat meningkatkan kepercayaan dan ekspektasi pihak ketiga yang dalam hal ini adalah kreditur.
- RUPS dan perusahaan juga perlu membuat mekanisme evaluasi kinerja dan penilaian dari dewan komisaris agar *stakeholder* dapat mengetahui kinerja dari dewan komisaris.
- Menambah variabel independen lainnya untuk melihat karakteristik dewan komisaris seperti umur dewan komisaris, lama pengalaman kerja dewan komisaris di perusahaan, jumlah dewan komisaris yang dimiliki, jumlah rapat dewan komisaris yang menggambarkan aktifitas dewan komisaris dan latar belakang akademik dewan komisaris. Variabel-variabel tersebut diharapkan dapat menggambarkan aktivitas, kompetensi, dan karakteristik dewan komisaris.
- Memperpanjang periode penelitian untuk meningkatkan jumlah sampel penelitian, sehingga dapat mewakili semua sektor.

## DAFTAR REFERENSI

- Anderson, Kirsten L., Daniel N. Deli, and Stuart L. Gillan. (2003). Boards of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings. *Working Paper Series*, University of Delaware.
- Anderson, Ronald C., Sattar A. Mansi, and David M. Reeb. (2004). Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 37, p. 315-342.
- Anderson, and Sweeney. (2005). *Statistics for Business and Economics* (9<sup>th</sup> ed.). South Western: Thomson.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., LaFond, R. (2006). The effects of Corporate Governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203-243.
- ASX Corporate Governance Council. (2003). Principles of good corporate governance and best practice recommendations.
- Barnhart, S., M. Marr, and S. Rosenstein. (1994). Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence. *Managerial and Decision Economics*, p. 329-340.
- Beasley, Mark S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, vol. 71 no. 4, p. 443-465.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapedes, P. D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanism. *Accounting Horizon*, (December), 441-454.
- Berle, A and C. Means. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.

- Blue Ribbon Committee (BRC). (1999). *Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*. Stamford, CT: BRC.
- Bodie Z, Kane A, and Marcus A J. (2008). *Investments* (7<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw-Hill International Edition.
- Brickley, J., Coles, J., Terry, R. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35, 371-390.
- Byrd, J., Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32, 195-222.
- Cadbury Committee. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee.
- Chtourou, S., Be`dard, J., Courteau, L. (2001). Corporate governance and earnings management. *Working paper*, Universite` Laval, Canada.
- Denis Diane K Twenty-five years of corporate governance research and counting
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Eiteman D K, Stonehill A I, Moffett M H. (2007). *Multinational Business Finance* (11<sup>th</sup> ed.). Boston: Pearson Education, Inc.
- Erickson, J., Parka, Y. W, Reising, Shinc, H. Board composition and firm value under concentrated ownership: The Canadian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13 (2005) 387-410.
- Evans, J., Robert, E., Serena L. Corporate Governance and Declining Firm Performance. *International Journal of Business Studies* (June): 1-18.
- Fama, E., and M. Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, p. 301-325.
- Fitch Rating 2004. *The effects of corporate governance on firms' credit ratings*.

- Flora F Niu. (2006). Corporate governance and the quality of accounting earnings: a Canadian perspective. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 2 No. 4, 2006. pp. 302-327.
- Gujarati, D. N. (1998). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill, New York, pp. 148.
- Indonesia Society of Commissioners. (2002). *Dialog Tentang Pengertian, Tanggung Jawab dan Kriteria Komisaris Independen*. Jakarta.
- Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, p. 305-360.
- John Kose, Lemma W, Senbet. *Corporate governance and board effectiveness Journal of Banking & Finance*, 22, (1998), 371-403.
- Johnson, Simon, Peter Boone, and Alasdair Breach. (2000). Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, vol. 58, p. 141-186.
- Leftwich, R. (1983). Accounting information in private markets: evidence from private lending agreements. *Accounting Review*, 58, 23-43.
- McConnell, J. J., and Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39, 131-157.
- McKnight, Phillip J., and Charlie Weir. (2008). Agency Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance (Article In Press)*.
- Monks, R., Minow, N. (1995). *Corporate Governance*. Blackwell Publishing, New York, NY.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S. (2001). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?. *working paper*, Lancaster University, Lancaster.

- Perlitz, Manfred, and F. Seger. (1994). The Role of Universal Banks in German Corporate Governance. *Business and the Contemporary World*, vol. 6/4, p. 49-67.
- Petra, Steven T. (2007). The Effects of Corporate Governance on the Informativeness of Earnings. *Economics of Governance*, vol. 8, p. 129-152.
- Ross S A, Westerfield R W, Jaffe J, and Jordan BD. (2008). *Modern Financial Management* (8<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw-Hill International Edition.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Siregar, S.V., Utama, S. (2008). Type Earnings Management and The Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate Governance Practise: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43, 1-27.
- Subramanyam, K.R., Wild, J.J., and Robert F. (2007). *Financial Statement Analysis* (9<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw Hill International Edition.
- Tim Studi Pengkajian Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai Corporate Governance.
- Van den Berghe LAA and Abigail Levrau. *Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board?*.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 431-460.
- [www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/regulasi\\_pm/peraturan\\_pm/X/X.K.6.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/X/X.K.6.pdf).  
Download tanggal 1 Maret 2011.
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Download tanggal 5 April 2011.
- [www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id). Download tanggal 1 Maret 2011.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Download tanggal 1 Maret 2011.

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Download tanggal 1 Maret 2011.



LAMPIRAN 1  
Sumber Pengolahan Data

Perusahaan (emiten)	<i>Exp_dw</i>	<i>Indep_dw</i>	<i>Total Asset</i>	<i>Asset Ln</i>	<i>Asset</i>	<i>Perform</i>	<i>DER</i>	<i>Volatility</i>	<i>Beta</i>	<i>Kd</i>
Abdi Bangsa (ABBA)	0,8	0,4	229.920.145.606	26	0,2299	0,0114785	0,439355	0,072693	0,78	0,156
AGIS (TMPI)	0,333333	0,333333	1.378.733.701.528	28	1,3787	-0,042877	0,294491	0,0699922	1,173	0,148
Alfa Retailindo (ALFA)	0,222222	0,333333	673.287.000.000	27	0,6733	0,1357772	1,154849	0,1820764	-0,02	0,19
Arpeni Pratama Ocean Line (APOL)	0,333333	0,333333	6.771.972.501.119	30	6,772	0,0427928	7,704626	0,0417976	0,7845	0,066
Astra Graphia (ASGR)	1	0,333333	774.856.830.143	27	0,7749	0,296911	1,034066	0,0477424	1,077	0,116
Astra International (ASII)	0,636364	0,454545	88.938.000.000.000	32	88,938	0,1274483	1,002807	0,0359667	1,3445	0,044
Bakrie Telecom (BTEL)	1	0,4	11.436.275.048.755	30	11,436	0,0999502	1,270485	0,0442946	1,0857	0,048
Bakrieland Development (ELTY)	0,666667	0,333333	11.592.631.487.233	30	11,593	-0,031544	1,248057	0,0529905	1,7699	0,068
Berlian Laju Tanker (BLTA)	1	0,5	23.562.898.000.000	31	23,563	0,0406894	3,040036	0,0372647	0,9518	0,045
Bukit Darmo Property (BKDP)	0,25	0,5	861.240.867.371	27	0,8612	-0,064866	0,360373	0,0524062	1,0133	0,106
Catur Sentosa Adiprana (CSAP)	1	0,4	1.385.588.393.000	28	1,3856	0,0043815	2,067963	0,0530759	0,5684	0,12
Centris Multipersada Pratama (CMPP)	1	0,25	68.239.486.082	25	0,0682	-0,008655	1,440675	0,201468	0,3108	0,135
Ciputra Property (CTRP)	0,6	0,4	3.651.888.611.993	29	3,6519	0,037974	0,06552	0,0424518	1,2608	0,13
Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP)	0,6	0,6	2.793.630.291.738	29	2,7936	0,0988239	0,848554	0,0366919	0,5234	0,125
Dayaindo Resources International (KARK)	0,333333	0,333333	777.200.912.511	27	0,7772	0,1381824	0,959296	0,143328	0,39	0,081
Fast Food Indonesia (FAST)	0,833333	0,333333	1.041.408.834.573	28	1,0414	0,3530647	0,629479	0,0714902	0,0929	0,14
First Media (KBLV)	1	0,75	1.611.360.469.900	28	1,6114	0,0107639	4,79093	0,0662958	0,0251	0,059
Gema Grahasarana (GEMA)	1	0,5	319.698.038.834	26	0,3197	-0,037861	4,294374	0,1881376	0,5989	0,133
Global Mediacom (BMTR)	0,875	0,375	13.481.189.000.000	30	13,481	0,0117377	0,602106	0,0405911	0,7475	0,074
Hero Supermarket (HERO)	1	0,333333	2.830.288.000.000	29	2,8303	0,0625551	2,054187	0,1511588	-0,118	0,118
Hexindo Adiperkasa (HEXA)	0,666667	0,333333	2.025.970.000.000	28	2,026	0,3084297	1,495252	0,0585405	1,1685	0,15
Hotel Sahid Jaya International (SHID)	0,857143	0,2857143	620.015.454.616	27	0,62	0,0214044	1,112164	0,0761072	0,6821	0,15
Indosat (ISAT)	0,9	0,4	55.041.487.255.562	32	55,041	0,0736028	2,046655	0,0316957	0,8404	0,079

LAMPIRAN 1 (lanjutan)  
Sumber Pengolahan Data

Perusahaan (emiten)	<i>Exp_dw</i>	<i>Indep_dw</i>	<i>Total Asset</i>	<i>Asset Ln</i>	<i>Asset</i>	<i>Perform</i>	<i>DER</i>	<i>Volatility</i>	<i>Beta</i>	<i>Kd</i>
Indosiar Karya Media (IDKM)	1	0,4	1.158.365.676.344	28	1,1584	0,0784778	2,954194	0,0753326	0,5309	0,172
Intraco Penta (INTA)	1	0,3333333	1.039.510.978.420	28	1,0395	0,1035898	1,908076	0,0933757	0,8532	0,086
Jakarta International Hotels & Development (JIHD)	0,75	0,5	5.137.438.904.000	29	5,1374	0,0696173	1,747273	0,055547	0,4483	0,118
Jasuindo Tiga Perkasa (JTPE)	0,666667	0,3333333	160.266.226.837	26	0,1603	0,1918929	0,815712	0,189038	-0,226	0,159
Kawasan Industri Jababeka (KIJA)	1	0,5	3.193.997.429.182	29	3,194	-0,010429	0,984996	0,0389825	1,1755	0,079
Lamicitra Nusantara (LAMI)	0,666667	0,3333333	610.489.273.000	27	0,6105	0,0438303	2,19866	0,2164924	-0,336	0,154
Lippo Karawaci (LPKR)	0,75	0,875	12.127.644.010.796	30	12,128	0,009543	1,399299	0,0189952	0,3422	0,147
Millennium Pharmacon International (SDPC)	0,5	0,5	268.013.405.356	26	0,268	-0,042348	2,002355	0,1719148	0,3178	0,135
Mitra International Resources (MIRA)	0,333333	0,3333333	9.270.084.267.918	30	9,2701	0,0614483	-7,03701	0,0335738	0,529	0,098
Mobile-8 Telecom (FREN)	0,666667	0,3333333	4.756.934.743.736	29	4,7569	-0,014566	5,002196	0,0462538	0,6539	0,092
Modern International (MDRN)	1	0,3333333	773.048.887.000	27	0,773	0,012595	1,346129	0,1570372	0,5578	0,168
Pakuwon Jati (PWON)	1	0,3333333	3.476.869.704.000	29	3,4769	0,0238246	1,939043	0,1295564	0,6949	0,122
Panca Wiratama Sakti (PWSI)	1	0,5	274.691.805.600	26	0,2747	0,0012178	-1,81651	0,1991737	-0,003	0,075
Panorama Transportasi (WEHA)	0	0,3333333	155.438.315.840	26	0,1554	0,1270418	1,140491	0,0565662	0,8412	0,134
Pelayaran Tempuran Emas (TMAS)	1	0,6666667	1.608.975.918.135	28	1,609	0,0899222	3,891605	0,048641	0,9243	0,079
Perdana Bangun Pusaka (KONI)	1	0,3333333	93.116.815.117	25	0,0931	-0,366869	3,209326	0,1764247	-0,053	0,071
Plaza Indonesia Realty (PLIN)	0,25	0,5	4.432.187.924.000	29	4,4322	0,0662911	1,571043	0,1478337	0,3286	0,068
Pudjiadi & Sons (PNSE)	0	0,3333333	290.457.393.369	26	0,2905	0,1436279	1,276684	0,1650802	-0,046	0,097
Pudjiadi Prestige (PUDP)	1	0,3333333	266.018.894.877	26	0,266	-0,004967	0,253611	0,0946971	0,6175	0,091
Radiant Utama Interinsco (RUIS)	1	0,3333333	563.466.941.806	27	0,5635	0,1308284	1,670183	0,0823917	0,324	0,111
Rimo Catur Lestari (RIMO)	1	0,5	16.685.905.828	24	0,0167	-0,087813	-2,2539	0,0836146	0,3175	0,176
Ristia Bintang Mahkotasejati (RBMS)	1	0,3333333	119.183.355.777	26	0,1192	0,0021112	0,047209	0,1196223	0,9596	0,152
Rukun Raharja (RAJA)	1	0,5	70.041.389.448	25	0,07	0,0567142	0,003897	0,1240133	0,9494	0,141

LAMPIRAN 1 (lanjutan)  
Sumber Pengolahan Data

Perusahaan (emiten)	<i>Exp_dw</i>	<i>Indep_dw</i>	<i>Total Asset</i>	<i>Asset Ln</i>	<i>Asset</i>	<i>Perform</i>	<i>DER</i>	<i>Volatility</i>	<i>Beta</i>	<i>Kd</i>
Samudera Indonesia (SMDR)	0,8	0,4	5.778.199.014.000	29	5,7782	0,0393863	1,915164	0,0537963	0,4972	0,07
Sona Topas Tourism Industry (SONA)	1	0,4	503.967.841.560	27	0,504	0,1489106	1,687065	0,0924644	0,2313	0,151
Sugi Samapersada (SUGI)	0,333333	0,3333333	37.761.429.160	24	0,0378	0,4453863	0,014614	0,163583	0,2564	0,176
Surya Semesta Internusa (SSIA)	1	0,4	2.235.441.508.554	28	2,2354	-0,03031	1,869626	0,083685	0,9344	0,091
Tempo Inti Media (TMPO)	0,6	0,4	137.750.368.000	26	0,1378	-0,031303	0,929245	0,188837	0,3762	0,14
Tira Austenite (TIRA)	0,75	0	201.789.482.852	26	0,2018	0,2026757	1,512166	0,1152499	0,0358	0,116
Toko Gunung Agung (TKGA)	1	0,3333333	101.746.564.873	25	0,1017	0,0446059	23,64461	0,0482514	0,0062	0,131
Truba Alam Manunggal Engineering (TRUB)	1	0,5	6.601.158.639.000	30	6,6012	-0,05324	2,317045	0,0465152	0,7476	0,12
XL Axiata (EXCL)	1	0,4285714	27.380.095.000.000	31	27,38	0,2818942	2,110274	0,0610353	0,6363	0,08