



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010)

SKRIPSI

ABDURAHMAN SYARIF AGUSTIAWAN

0806397244

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi

ABDURAHMAN SYARIF AGUSTIAWAN

0806397244

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK

DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI

PROGRAM SARJANA

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

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

Nama : ABDURAHMAN SYARIF AGUSTIAWAN

NPM : 0806397244

Tanda Tangan : 

Tanggal : 12 JUNI 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Abdurahman Syarif Agustiawan
NPM : 0806397244
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap
Cost of debt (Studi empiris pada perusahaan
manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-
2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

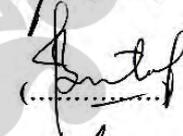
Ketua Sidang : Umanto Eko P S.Sos, M.Si


(.....)

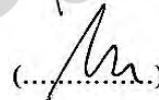
Pembimbing Skripsi : Dra. Retno Kusumastuti. M.si


(.....)

Penguji Ahli : Ir. Bernardus. Y. Nugroho. MSM, Ph.D


(.....)

Sekretaris Sidang : Erwin Harinudin S.Sos M.Ak


(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 3 Juli 2012

KATA PENGANTAR

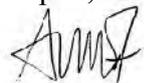
Alhamdulillah rabbilalamin. Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap *cost of debt* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010)” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia. Skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa bantuan dari berbagai pihak yang telah memberikan perhatian, waktu, tenaga, dan buah pikirannya. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis terbuka terhadap segala kritik dan masukan. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam pengerjaan skripsi ini, diantaranya:

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
2. Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc. Sc., selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
3. Prof. Dr. Irfan Ridwan Maksum, M.Si, selaku Ketua Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
4. Umanto Eko P., S.Sos, M.Si, selaku Sekretaris Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi.
5. Ixora Lundia, S.Sos, M.S, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga.
6. Dra. Retno Kusumastuti, M.Si selaku pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan dan arahan kepada penulis selama proses pembuatan skripsi ini.

7. Tim Dosen Departemen Ilmu Administrasi, khususnya dosen Ilmu Administrasi Niaga konsentrasi keuangan, yaitu Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA, Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si., MM, Ir. Bernardus Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D, serta Fibria Indriati, S.Sos., M.Si.
8. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA, selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan arahan untuk penulis selama menjalani masa kuliah.
9. Ayahnda Anwar H. Ramli dan Ibunda Syarfiah Anwar. Kakak-kakaku Yanti Koesmirawati dan Muhammad Avan Kurniawan atas seluruh dukungan moril dan materil serta doa untuk menyelesaikan skripsi ini sebaik mungkin.
10. Sahabat-sahabat Bale Squad niaga 2008, Imma, Atul, Gia, Alvin, Galih, Jazza, Edwin, Radit, Irfan, Briane, Mutia, Sabrina, Rara, Anggi yang menemani 4 tahun menimba ilmu di kampus Universitas Indonesia.
11. Teman-teman Niaga 2008 khususnya konsentrasi Keuangan, yang bersama-sama belajar dikelas dan saling bantu-membantu.
12. Daus, Eyi, dan Ira Khairani yang membantu diskusi penyelesaian skripsi.
13. Pak Ahmad, selaku pegawai BAPEPAM-LK yang telah memberikan bantuan dalam mengakses data penelitian
14. Sahabat Genggong, Febry, Saras, Ojan, Ovy, Merlin, Reyzi, Retha, Ramadhina. Teman-teman melalang buana hingga ke Asia. Terimakasih untuk pengalamannya dan dukungannya.
15. Citra Dwillysa Putri, yang selalu menerima dan mendengarkan keluhan dan memberikan dukungan.

Akhir kata, penulis memanjatkan doa semoga Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang membantu penyelesaian skripsi ini. Tidak lupa penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun untuk memperbaiki dan menyempurnakan skripsi ini agar bermanfaat bagi kita semua.

Depok, 12 Juni 2012



Penulis



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA

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

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

Nama : Abdurahman Syarif Agustiawan
NPM : 0806397244
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

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 *Corporate Governance* terhadap *Cost of debt* (Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010).”

beserta 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 memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada Tanggal : 12 Juni 2012

Yang menyatakan

(Abdurahman Syarif Agustiawan)

ABSTRAK

Nama : Abdurahman Syarif Agustiawan
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap
Cost of debt (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI
Periode 2006-2010)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *corporate governance* Terhadap *Cost of Debt* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2006-2010. *Corporate governance* pada penelitian ini difokuskan pada beberapa karakteristik yaitu Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional dan Kualitas Komite Audit. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel penelitiannya perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat Pengaruh signifikan antara proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional dengan *Cost of Debt*. Sedangkan Kualitas Komite Audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*.

Kata kunci : *Corporate Governance, Cost of debt*

ABSTRACT

Name : Abdurahman Syarif Agustiawan
Mayor : Business Administration
Thesis title : *Analysis of Effect of Corporate Governance Against Cost of Debt (Empirical Study On Manufacturing Company on the Stock Exchange Period 2006-2010).*

This study aims to examine how corporate governance effect Cost of debt on Manufacturing Company in the Stock Exchange Period 2006-2010. Corporate governance in this study focused on several characteristics, specifically are the number of independent commissioners, the number of managerial ownership, institutional ownership and the quality of the audit committee. This study uses a quantitative approach to the study sample included companies in the manufacturing sector in Indonesia Stock Exchange 2006-2010 period. The results indicate that there are significant relationship between the proportion of independent commissioners, managerial ownership and institutional ownership with cost of debt. Whereas the quality of the audit committee does not have a significant effect on the cost of debt.

Key words : Corporate Governance, Cost of debt.

DAFTAR ISI

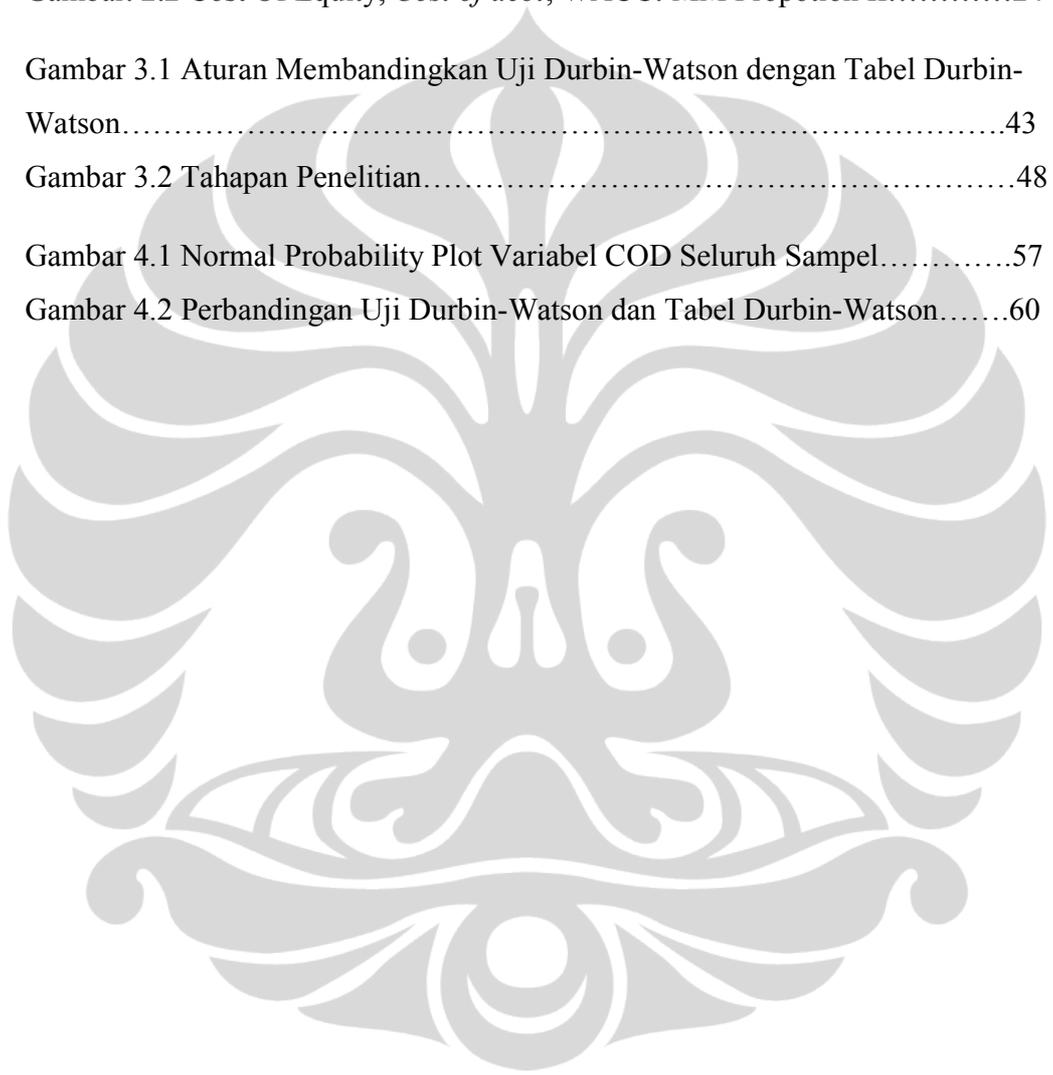
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Signifikasi Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6
2. KERANGKA TEORI.....	8
2.1 Tinjauan Pustaka.....	8
2.2 Kerangka Teori.....	14
2.2.1 Konsep <i>Corporate governance</i>	14
2.2.2 Prinsip <i>Corporate governance</i>	15
2.2.3 <i>Corporate Governance</i> di Indonesia.....	16
2.2.4 Struktur <i>Corporate governance</i>	19
2.2.4.1 Komisaris Independen.....	19

2.2.4.2 Kepemilikan Managerial.....	20
2.2.4.3 Kepemilikan Institutional.....	21
2.2.4.4 Kualitas Komite Audi.....	22
2.2.5 Struktur Modal.....	22
2.2.5.1 <i>Irrelevance Theory</i>	23
2.2.5.2 <i>Trade off Theory</i>	25
2.2.5.3 <i>Pecking order Theory</i>	26
2.2.5.4 <i>Agency Cost Theory</i>	26
2.2.6 Utang.....	28
2.2.7 Variabel Kontrol.....	29
3. METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Pendekatan Penelitian.....	31
3.2 Jenis Penelitian.....	31
3.3 Populasi dan Sampel.....	32
3.4 Model dan Variabel Penelitian.....	33
3.4.1 Model Penelitian.....	33
3.4.2 Variabel Penelitian.....	33
3.5 Metode Pengujian.....	35
3.5.1 Model Regresi Berganda.....	35
3.5.2 Model Data Panel.....	36
3.6 Evaluasi Hasil Regresi.....	39
3.7 Hipotesis Penelitian.....	45
3.8 Tahapan atau Proses Penelitian.....	47
4. ANALISIS PENELITIAN.....	49
4.1 Pemilihan Sampel.....	49
4.2 Statistik Deskriptif.....	52

4.2.1 <i>Cost of Debt</i>	52
4.2.2 Komisaris Independen.....	53
4.2.3 Kepemilikan Managerial.....	54
4.2.4 Kepemilikan Institusional.....	54
4.2.5 Kualitas Komite Audit.....	55
4.2.6 <i>Debt Equity Ratio</i>	55
4.2.7 Ukuran Perusahaan.....	56
4.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	60
4.3.1 Uji Normalitas.....	60
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	61
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	63
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	62
4.4 Pengujian Data Panel.....	61
4.4.1 Uji Chow.....	61
4.4.2 Uji Hausman.....	61
4.5 Uji Model Statistik.....	63
4.5.1 R ² dan <i>Adjusted R²</i>	63
4.5.2 Signifikansi Linear berganda (F-stat).....	64
4.5.3 Signifikansi Parsial (T-stat).....	64
4.6 Interpretasi Hasil.....	66
4.7 Kesimpulan Penerimaan Hipotesis Penelitian.....	72
5. KESIMPULAN.....	73
5.1 Kesimpulan.....	73
5.2 Saran.....	74
DAFTAR PUSTAKA.....	75
LAMPIRAN.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Hasil survey corporate governance asia 2007.....	18
Gambar. 2.2 Cost Of Equity, <i>Cost of debt</i> , WACC: MM Propotion II.....	24
Gambar 3.1 Aturan Membandingkan Uji Durbin-Watson dengan Tabel Durbin-Watson.....	43
Gambar 3.2 Tahapan Penelitian.....	48
Gambar 4.1 Normal Probability Plot Variabel COD Seluruh Sampel.....	57
Gambar 4.2 Perbandingan Uji Durbin-Watson dan Tabel Durbin-Watson.....	60



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan hasil penelitian sebelumnya.....	12
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian.....	49
Tabel 4.2 Data Sampel Penelitian.....	50
Tabel 4.3 Statistik Deskripif Sampel Penelitian Tabel.....	52
4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Seluruh Sampel.....	58
Tabel 4.5 Nilai Matriks Korelasi Model 1 Seluruh Sampel.....	59
Tabel 4.6 Nilai SSR.....	59
Tabel 4.7 Perbandingan Nilai <i>Durbin Watson</i>	60
Tabel 4.8 Hasil Uji Chow.....	61
Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Uji Hausman.....	62
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Regresi Uji Hipotesis Penelitian.....	63
Tabel 4.11 Rangkuman Kesimpulan Hipotesis Penelitian.....	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

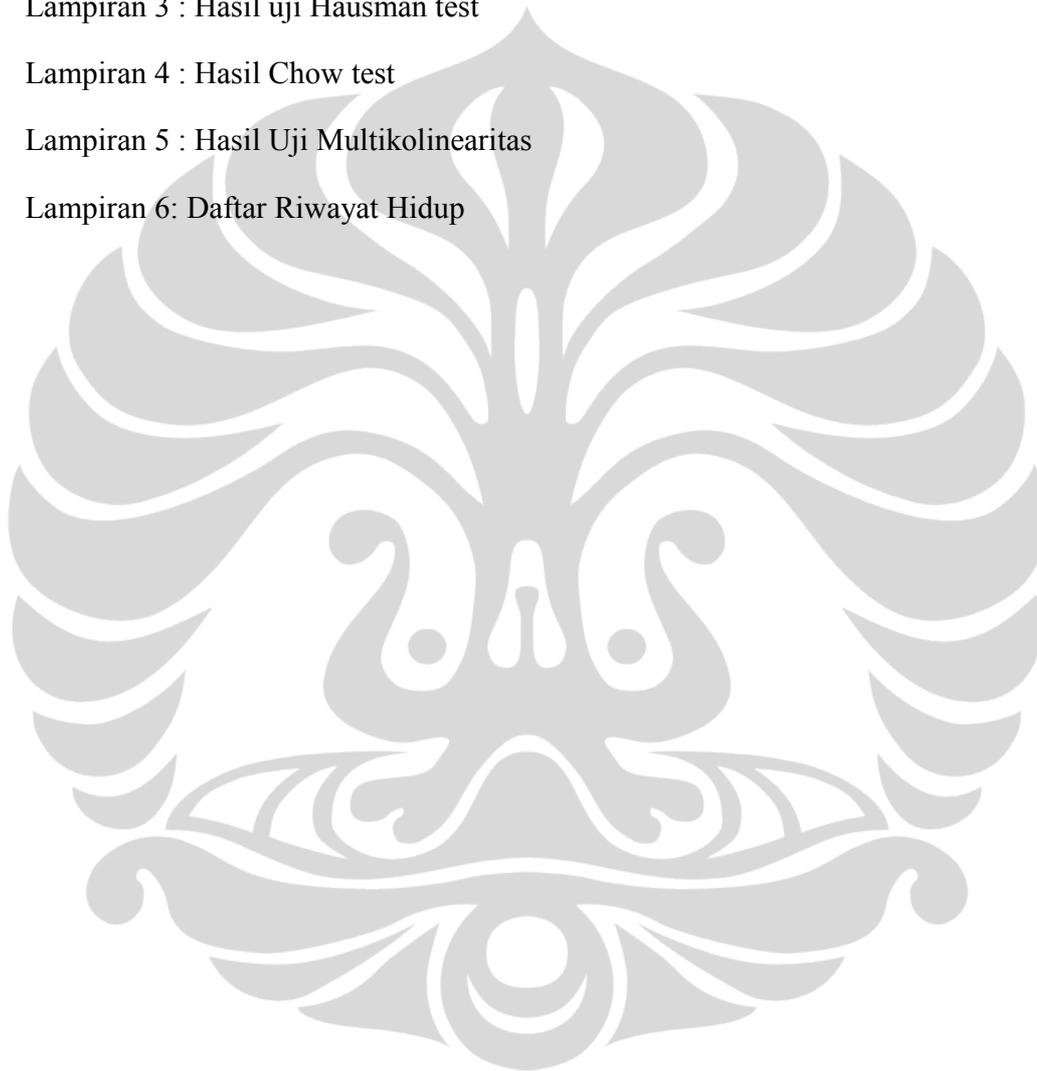
Lampiran 2 : Hasil Uji data Panel Random effect (REM)

Lampiran 3 : Hasil uji Hausman test

Lampiran 4 : Hasil Chow test

Lampiran 5 : Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran 6: Daftar Riwayat Hidup



BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Akhir-akhir ini begitu banyak perhatian tentang *corporate governance* di berbagai lembaga nasional maupun internasional . secara khusus, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) telah mengeluarkan sebuah standar berikut pedoman tentang *corporate governance* untuk membantu pemerintah dalam usahanya mengevaluasi dan meningkatkan kerangka kerja hukum, institusi dan peraturan untuk *corporate governance* di Negara mereka, dan menyediakan arahan dan saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak-pihak lain yang memiliki peranan di dalam proses pengembangan *corporate governance* yang baik (Amin,2007)

Pengelolaan perusahaan (*Corporate governance*) yang baik merupakan hal yang menjadi kewajiban bagi setiap manajemen atau pemimpin perusahaan dalam menjalankan dan memimpin perusahaannya. Konsepsi *corporate governance* sendiri mulai menguat di Indonesia pasca krisis ekonomi di paruh akhir tahun 1997 di tandai dengan ditandatanganinya Letter of Intens (LOI) antara pemerintah Indonesia dengan lembaga donor IMF yang mensyaratkan perbaikan *corporate governance* public maupun korporasi (Syakhroza, 2005.)

Salah sarta bentuk transparansi yang lebih luas kepada public adalah dengan menerapkan Good *Corporate governance* (GCG), penerapan GCG diharapkan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak eksekutif dan para stakeholder perusahaan.

Berdasarkan literature terdahulu Peneliti Asbaugh et al. (2004) membuktikan bahwa perusahaan dengan GCG yang kuat ternyata memiliki peringkat kredit (credit ratings) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan

dengan GCG yang lemah. Peringkat kredit akan mempengaruhi persepsi para kreditor dan calon kreditor atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan.

Menurut Ariyanto (2000), banyak jalan untuk memahami *Corporate governance*, namun jalan yang paling dekat adalah dengan memahami teori agensi (*agency theory*) terlebih dahulu (Bara, 2006:36). *Agency theory* merupakan salah satu pilar dalam *theory of finance*. *Agency theory* memberikan wawasan analisa untuk bias mengkaji dampak dari hubungan agent dan principal atau principal dengan principal. Sedangkan menurut Wicaksono (2002), dijelaskan bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak lepas dari struktur kepemilikan perusahaan (utama, 2003:37). Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrument utang, sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kemungkinan bentuk masalah yang akan terjadi. Untuk perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi akan menimbulkan *agency problems* antara pemegang saham pengendali (*majority or controlling shareholder*) dengan pemegang saham minoritas ataupun *stakeholders* yang lain.

Dalam menjalankan sebuah usaha bisnis, perusahaan membutuhkan pendanaan dalam kegiatan operasionalnya. Wijaya (2001), menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan (Yuningsih, 2002:42). Masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan dari *retained earning* dan depresiasi. Sumber dana eksternal dibedakan menjadi dua kategori, yaitu pembelanjaan dengan utang (*debt financing*) dan pembelanjaan sendiri (*eksternal equity*). Bauran penggunaan modal sendiri (baik berupa saham biasa atau saham preferen) dan utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Dalam struktur modal suatu perusahaan terdapat pembiayaan utang. Lebih lanjut, jika perusahaan memiliki utang, maka akan timbul biaya utang (*cost of debt*). Biaya utang digunakan untuk menguraikan risiko yang dijanjikan dalam standar yang diharapkan dan menjadi komponen untuk mengembalikan premi (Ian

Cooper, 2001). Biaya utang yang tinggi dapat timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham dan pihak pemberi utang. Pemegang saham yang terdiversifikasi dapat memberikan resiko bagi pemberi utang dengan berinvestasi pada proyek-proyek yang beresiko tinggi namun juga memberikan return yang tinggi pula, oleh karenanya pemberi utang mengkompensasi hal tersebut dengan biaya utang yang tinggi (Jensen dan Meckling, 1976).

Perusahaan dengan performa baik akan dengan mudah mendapat akses dalam pendanaan utang dengan biaya rendah. Biaya rendah yang dicapai perusahaan dalam hal ini dikarenakan performa perusahaan yang baik membawa perusahaan tersebut mampu membayar utang dengan tepat waktu. Pengukuran penerapan CG oleh perusahaan dapat di ukur dengan beberapa indikator diantaranya komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, dan kualitas komite audit.

Penelitian yang dilakukan Anderson et al. (2003) membuktikan bahwa *cost of debt* berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Dalam rangka tindakan monitoring, bondholders mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan dan komite audit sebagai sumber jaminan atas integritas nilai dalam laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil.

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari *Good Corporate governance*. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Mehran (1992) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen.

Hasil penelitian Anderson et al. (2005) menunjukkan bahwa debtholders secara signifikan meminta risk premium yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti board independence,

executive compensation, dan shareholders yang besar memiliki pengaruh yang penting terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*.

Crutchley & Hansen (1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*.

Penelitian Pittman & Fortin (2004) yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika yang listed sejak 1977-1988 yang menguji apakah reputasi auditor dapat mempengaruhi biaya modal yang ditanggung perusahaan berhasil menemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP big four dapat menikmati biaya modal yang lebih rendah karena audit yang dilakukan oleh KAP big four yang tergolong sebagai KAP berukuran besar lebih berkualitas karena adanya unsur kehati-hatian di dalam yang dilatarbelakangi oleh reputasi auditor yang sudah dipercaya di mata masyarakat.

Pada Penelitian ini memfokuskan bagaimana pengaruh dari Karakteristik *Corporate governance* mempengaruhi *cost of debt* yaitu biaya hutang. Di Indonesia penelitian *corporate governance* belum terlalu banyak oleh karena itu peneliti memfokuskan penelitian pada karakteristik *corporate governance* apakah mempengaruhi dalam biaya utang khususnya pada perusahaan manufaktur karena perusahaan pada sektor ini mempunyai sektor yang luas dan juga memperlihatkan bagaimana perusahaan manufaktur ini dalam karakteristik *corporate governance*nya mempengaruhi biaya utang atau *cost of debt* perusahaan tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan yang menyangkut pada penelitian ini sebagai berikut :

Bagaimana pengaruh *corporate governance* dengan kriteria proporsi komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional dan kualitas komite audit terhadap biaya utang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian :

Penelitian yang penulis lakukan bertujuan untuk :

Menganalisis pengaruh *corporate governance* dengan kriteria proporsi komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional dan kualitas komite audit terhadap biaya utang perusahaan.

1.4 Signifikansi Penelitian

1.4.1 Signifikansi Umum

Untuk menganalisis dan melihat gambaran secara nyata bagaimana pengaruh *Corporate governance* terhadap *Cost of debt* yang menjadi emiten yang tercatat di BEI pada periode 2006-2010.

1.4.2 Signifikansi Akademis

Menambahkan penelitian tentang hubungan *corporate governance* terhadap *cost of debt* perusahaan-perusahaan yang berada pada Bursa Efek Indonesia.

I.5 Sistematika Penelitian

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, pokok permasalahan yang akan dianalisis, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan mengenai analisis hubungan *corporate governance* terhadap *cost of debt* perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010

Bab II : KERANGKA TEORI

Bab II berisikan teori *corporate governance* dan *cost of debt* dan model-model teori tersebut dan studi empiris lainnya yang terkait dengan penelitian ini. Bab II ini juga membahas mengenai penggunaan konsep-konsep yang dipakai dalam penelitian ini.

Bab III : METODE PENELITIAN

Bab III menjelaskan metode penelitian, penjabaran metode penelitian berisikan penjelasan mengenai konsep dasar penelitian ini, ruang lingkup populasi dan sampel, asumsi yang mendasari penggunaan *variable*, data yang diperlukan, cara pengolahan, model penelitian dan analisis data secara statistik.

Bab IV: ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010)

Pada bab ini dilakukan analisis terhadap hasil pengolahan data beserta pembahasannya yang merupakan hasil analisis tersebut. Hasil penelitian memberikan jawaban atas permasalahan penelitian dan memberikan tujuan penelitian dapat tercapai.

Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dimana penulis akan menarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian. Selain itu penulis juga memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya maupun objek yang dijadikan penelitian.



BAB II

KERANGKA TEORI

2.1 TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian yang dilakukan oleh penulis memiliki tema *Corporate governance*. Penulis melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Corporate governance* Terhadap *Cost of debt* pada Perusahaan Manufaktur yang berada pada Bursa Efek Indonesia.

Bahan rujukan ini diambil dari beberapa penelitian sebelumnya yang bahasan penelitiannya hampir sama dengan penelitian ini. Tulisan yang menjadi bahan tinjauan pustaka berasal dari jurnal-jurnal internasional dan dalam negeri. Beberapa tulisan terdahulu yang diambil sebagai tinjauan pustaka diantaranya Anderson et al. (2003) & (2005), Brailsford et al. (1999), Cruntchley & Hansen (1999), dan Pittman & Fortin (2004).

Penelitian yang dilakukan Anderson et al. (2003) dengan menggunakan 500 sample perusahaan. Dalam studi ini, menguji hubungan antara board structure dengan *cost of debt*. asumsi komisaris independen sebagai monitor superior dari manajemen dan cenderung memberikan laporan keuangan yang kredibel. dalam jurnal ini juga menguji apakah *cost of debt* (biaya utang) menurun dalam porsi komisaris independen. Perusahaan membuktikan bahwa *cost of debt* berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Dalam rangka tindakan monitoring, bondholders mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan dan komite audit sebagai sumber jaminan atas integritas nilai dalam laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil.

Dalam penelitian Piot (2007), menggunakan komisaris independen sebagai mekanisme *corporate governance*. Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan mengurangi *cost of debt*. Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Susiana dan Herawaty (2007) menjelaskan bahwa 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. Kinerja manajemen yang baik dapat menurunkan resiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditur dalam menentukan return yang diminta.

Hasil penelitian Anderson et al. (2005) menunjukkan bahwa *debtholders* secara signifikan meminta *risk premium* yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti board independence, executive compensation, dan shareholders yang besar memiliki pengaruh yang penting terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*.

Friend dan Lang dalam Brailsford et al. (1999) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu akan bertindak lebih hati-hati terutama dalam hal pengambilan kebijakan utang untuk menghindari terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha. Salah satu cara untuk menghindari resiko tersebut adalah dengan menekan jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Selain itu adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan, akan membuat kreditur melihat kinerja manajemen yang lebih baik. Sehingga resiko perusahaan dinilai rendah di mata kreditur.

Crutchley & Hansen (1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*. Penelitian yang dilakukan Roberts dan Yuan (2006) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan

institusional dapat mengurangi biaya pinjaman secara signifikan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusi yang besar membuat pihak diluar perusahaan melakukan pengawasan/ monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan juga kecil sehingga kreditur meminta return yang lebih rendah. Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional lebih kuat untuk debitur dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif baik secara statistik maupun ekonomi terhadap biaya pinjaman. Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner et al. 2003). Hubungannya menjadi lebih kuat dengan tingginya tingkat asimetri informasi. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portfolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Penelitian Pittman & Fortin (2004) yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika yang listed sejak 1977-1988 yang menguji apakah reputasi auditor dapat mempengaruhi biaya modal yang ditanggung perusahaan berhasil menemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* dapat menikmati biaya modal yang lebih rendah karena audit yang dilakukan oleh KAP *big four* yang tergolong sebagai KAP berukuran besar lebih berkualitas karena adanya unsur kehati-hatian di dalam yang dilatarbelakangi oleh reputasi auditor yang sudah terpercaya di mata masyarakat.

Sanders dan Allen (1993) melakukan pengujian kualitas pelaporan keuangan pemerintah sebagai sinyal bagi kredit analis. Penelitian ini mengukur kualitas laporan keuangan dengan menggunakan proksi kualitas audit yang dibagi menjadi dua yaitu KAP *big four* dan KAP *non big four*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* secara statistik berpengaruh positif terhadap peringkat utang suatu perusahaan yang nantinya membuat biaya utang lebih murah. Willekens, Bauwhede dan Gaeremynck (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh internal dan eksternal

governance serta *voluntary disclosure* terhadap kinerja keuangan dan *non* keuangan. Penilaian internal dan eksternal governance dengan membuat *corporate governance* index mencakup 4 proksi, yaitu dewan komisaris independen, keberadaan audit komite, kualitas audit eksternal dan departemen audit internal. Penelitian dilakukan dengan melakukan pengujian secara individu atas keempat proksi tersebut terhadap kinerja keuangan dan *non* keuangan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kualitas auditor eksternal memiliki pengaruh yang paling kuat terhadap kinerja keuangan dan *non* keuangan, kemudian diikuti dengan dewan komisaris independen dan keberadaan suatu departemen audit internal.

Hasil penelitian dilakukan Khurana & Raman (2004) serta Mansi (2004) bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four*, biaya utang dan ekuitasnya lebih murah daripada perusahaan yang diaudit KAP *non big four*. Hal tersebut disebabkan karena KAP yang berukuran besar reputasinya lebih terpercaya di mata publik sehingga akan berusaha melakukan audit secara lebih berhati-hati daripada KAP yang berukuran kecil (*non big four*). Jika audit dilakukan secara lebih berhati-hati maka audit yang dihasilkan pun akan lebih berkualitas.

Penelitian di dalam negeri yang dilakukan oleh Juaniarti (2009) dengan judul Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Utang (*Cost of debt*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *good corporate governance* dan *voluntary disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan sampel 35 perusahaan. *Good corporate governance* diproksikan dengan proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. *Voluntary disclosure* diukur dengan menggunakan metode scoring atas kriteria *voluntary disclosure* yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Sementara itu proporsi komisaris independen kepemilikan manajerial, *voluntary disclosure* dan variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Perbedaan Penelitian di

dalam negeri ini adalah tidak memasukannya *Voluntary disclosure* kedalam penelitian dikarenakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt*, Sedangkan kesamaannya adalah sama-sama melihat indikator *corporate governance* terhadap *cost of debt*.

Tabel 2.1

RINGKASAN HASIL PENELITIAN SEBELUMNYA

Penelitian	Judul	Metodologi	Hasil Penelitian
Anderson et al. (2003)	<i>Board characteristic, accounting report integrity, and the cost of debt</i>	Kuantitatif, <i>non linear regression</i> .	<i>cost of debt</i> berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Dewan dan komite audit yang independen berhubungan signifikan dengan <i>cost of debt</i> yang rendah.
Brailsford et al. (1999)	<i>Theory and evidence on the relationship between ownership structure and capital structure</i>	Kuantitatif, Ordinary least square.	Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa distribusi kepemilikan antara manajer perusahaan dan blockholders eksternal memiliki hubungan yang signifikan dengan <i>leverage</i> . Hasil empiris menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan blok eksternal berhubungan positif dengan <i>leverage</i> .

Penelitian	Judul	Metodologi	Hasil Penelitian
Crutchley & Hansen (1999)	<i>Agency Problem and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership</i>	Kuantitatif, <i>three-stage least squares regression.</i>	Institutional ownership mempengaruhi keputusan financial. Yang mana kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan <i>agency costs</i> , karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun
Pittman & Fortin (2004)	<i>Auditor choice and the cost of the debt capital for newly public firms.</i>	Data panel test, cross-sectional, Ordinary Least Square	perusahaan yang diaudit oleh KAP <i>big four</i> dapat menikmati biaya modal yang lebih rendah karena audit yang dilakukan oleh KAP <i>big four</i> yang tergolong sebagai KAP berukuran besar lebih berkualitas karena adanya unsur kehati-hatian di dalam yang dilatarbelakangi oleh reputasi auditor yang sudah terpercaya di mata masyarakat
Juaniarti (2009)	Pengaruh Good <i>Corporate governance,</i>	Kuantitatif, Regresi Berganda.	Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial

	<i>Voluntary disclosure</i> terhadap <i>Cost of debt</i>		kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of debt</i> . Sementara itu proporsi komisaris independen kepemilikan manajerial, <i>voluntary disclosure</i> dan variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of debt</i> .
--	--	--	---

Sumber: Olahan Penulis 2012

2.2 Kerangka Teori

2.2.1. Konsep *Corporate governance*

Pengelolaan perusahaan yang baik dengan menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* saat ini merupakan suatu hal yang sudah menjadi kewajiban bagi setiap manajemen dalam aktifitas operasinya. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan berlandaskan pada agency theory, dimana pengelola perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan pada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Hunger dan Wheelen, 2003).

Secara khusus, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) telah mengeluarkan sebuah standar berikut pedoman tentang *corporate governance* untuk membantu pemerintah dalam usahanya mengevaluasi dan meningkatkan kerangka kerja hukum, institusi dan peraturan untuk *corporate governance* di Negara mereka, dan menyediakan arahan dan saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak-pihak lain yang memiliki peranan di dalam proses pengembangan *corporate governance* yang baik.

FCGI (Forum for *Corporate governance* in Indonesia) tahun 2006, menjelaskan definisi *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang

mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi semua pihak yang berkepentingan.

2.2.2 Prinsip *Corporate Governance*

Sebagai pedoman bagi suatu negara dalam mengembangkan struktur *governance* yang kuat, OECD (2004) menerbitkan prinsip-prinsip dari *corporate governance*. Untuk pengembangan kerangka kerja legal, institusional, dan regulatori untuk CG di suatu negara, OECD menjelaskan enam aspek utama prinsip CG:

1. Memastikan dasar kerangka kerja *corporate governance* yang efektif
Kerangka kerja CG mendukung terciptanya pasar yang transparan dan efisien sejalan dengan ketentuan perundangan, dan mengartikulasi dengan jelas pembagian tanggung jawab diantara para pihak, seperti pengawas, instansi pembuat regulasi, dan instansi penegakannya.
2. Hak pemegang saham dan fungsi utama kepemilikan
Prinsip kedua ini pada dasarnya mengatur mengenai hak-hak pemegang saham dan fungsi-fungsi kepemilikan saham, terutama mengingat investor saham memiliki hak-hak khusus, seperti seperti metode pendaftaran kepemilikan yang aman, pengalihan saham, memperoleh materi informasi yang relevan pada perusahaan tepat waktu dan teratur, partisipasi dan memberikan suara dalam RUPS, memilih dan menghapus anggota dewan, serta pembagian laba perusahaan.
3. Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham.
Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Prinsip ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas sahasaham yang berada dalam satu kelas, melarang praktik-praktik insider trading dan self dealing, dan mengharuskan anggota dewan

komisaris untuk melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

4. Peranan stakeholders dalam *corporate governance*

Kerangka *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak stakeholders, seperti ditentukan oleh perundang-undangan atau perjanjian (*mutual agreement*) dan mendukung secara aktif kerjasama antara perusahaan dan stakeholders dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan pertumbuhan yang berkesinambungan (*sustainability*) dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan.

5. Keterbukaan dan transparansi

Kerangka kerja CG harus menjamin adanya keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Keterbukaan informasi ini berkaitan dengan laporan keuangan dan operasional perusahaan, tujuan perusahaan, kepemilikan saham utama dan hak voting, kebijakan remunerasi, transaksi pihak-pihak yang berkaitan, risiko yang mungkin timbul pada perusahaan, masalah terkait karyawan dan stakeholders, struktur dan kebijakan CG.

6. Tanggung jawab dewan direksi dan dewan komisaris

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan perusahaan, dan akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

2.2.3 *Corporate governance* di Indonesia

Pada tahun 1999, Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* (KNKCG) yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Ekuin Nomor: KEP/31/M.EKUIIN/08/1999 telah mengeluarkan Pedoman *Good Corporate governance* (GCG) yang pertama. Pedoman tersebut telah beberapa kali disempurnakan, terakhir pada tahun 2001. Berdasarkan pemikiran bahwa suatu sektor ekonomi tertentu cenderung memiliki karakteristik yang sama, maka pada

awal tahun 2004 dikeluarkan Pedoman GCG Perbankan Indonesia dan pada awal tahun 2006 dikeluarkan Pedoman GCG Perasuransian Indonesia.

Forum for *Corporate governance* in Indonesia (FCGI) dalam peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit untuk Pelaksanaan *Corporate governance*, menggunakan pengertian dari Cadbury Committee dalam mendefinisikan *Corporate governance*, yaitu:

“seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.”

Pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini (FCGI, 2006):

- a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders.
- b. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
- c. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- d. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan *dividen*.

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan, karena dengan begitu gesekan perbedaan yang terjadi di dalam internal manajemen perusahaan dapat diminimalisir sebagaimana perbedaan kepentingan stakeholders dan manajer yang akan dijelaskan lebih lanjut pengaruhnya terhadap biaya utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Penerapan *Corporate governance* telah menjadi fokus utama dalam pengembangan iklim usaha di Indonesia terutama dalam rangka mendorong

pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengingat posisi Indonesia dalam bidang ini masih sangat memprihatinkan. Hasil penelitian *Corporate governance* Watch 2007 yang dikeluarkan oleh CLSA Asia-Pacific Markets suatu investment group independen di Hong Kong, menempatkan Indonesia pada posisi terendah bersama Philipina dari 11 pasar Asia yang diteliti, dengan kelemahannya pada peraturan, praktik, penegakkan, akuntansi, budaya governance dan lingkungan politik (gambar 2.1).

GAMBAR 2.1

Hasil Survey *Corporate governance* Asia 2007

Market rankings: CG quality							
Rank	Market	Rules & practices (%)	Enforce (%)	Political & regulatory (%)	IGAAP (%)	Culture (%)	Total score (%)
1	HK	60	56	73	83	61	67
2	Singapore	70	50	65	88	53	65
3	India	59	38	58	75	50	56
4	Taiwan	49	47	60	70	46	54
5	Japan	43	46	52	72	49	52
6	Korea	45	39	48	68	43	49
6	Malaysia	44	35	56	78	33	49
8	Thailand	58	36	31	70	39	47
9	China	43	33	52	73	25	45
10	Philippines	39	19	38	75	36	41
11	Indonesia	39	22	35	65	25	37

Sumber : Asian *Corporate governance* Assosiation (ACGA), CLS (Asia-Pasifik Market)

www.acga-asia.org, 2012

Upaya membentuk *Corporate governance* lebih baik terlihat pada tahun 1999 Pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* (KNKCG) yang kemudian pada November 2004 berganti nama menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), yang lingkup tugasnya lebih luas tidak hanya membuat kebijakan governance di sektor korporasi tetapi juga di sektor publik. Komite ini memiliki fungsi untuk memprakarsai pengembangan tata kelola yang baik sekaligus memantau perbaikan tata kelola perusahaan di Indonesia. Pihak swasta juga berperan dalam mengembangkan *corporate governance* ini, dengan membentuk organisasi *nonpemerintah* seperti Forum for

Corporate governance for Indonesia (FCGI), The Indonesian Institute for *Corporate governance* (IICG), *Corporate Leadership Development* in Indonesia (CLDI), dan Indonesian Institute of Independent Commissioners (IIC).

2.2.4 Struktur *Corporate Governanace*

Pengukuran Struktur *Corporate governance* berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dalam penelitian ini diindikasikan dalam komisaris Independen, Kepemilikan managerial, kepemilikan institutional, dan komite Audit.

2.2.4.1 Komisaris Independen

Adanya unsur komisaris independen dalam struktur organisasi perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan berfungsi untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Istilah dan keberadaan Komisaris Independen baru muncul setelah terbitnya Surat edaran Bapepam Nomor: SE03/PM/2000 dan Peraturan Pencatatan Efek Nomor 339/BEJ/07- 2001 tgl 21 Juli 2001. Menurut ketentuan tersebut perusahaan publik yang tercatat di Bursa wajib memiliki beberapa anggota Dewan Komisaris yang memenuhi kualifikasi sebagai Komisaris Independen yaitu jumlah komisaris independen adalah sekurang-kurangnya 30% dari seluruh jumlah anggota komisaris, perlunya dibentuk komite audit serta keharusan perusahaan memiliki sekretaris perusahaan (*corporate secretary*).

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance 2004). Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk

melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang good governance. Dalam mengelola perusahaan menurut kaedah-kaedah umum GCG, peran komisaris independen, sangat diperlukan. Vafeas (2000) mengatakan peranan dewan komisaris juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan. Penelitian Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecurangan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan, dia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan memiliki persentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Penelitian yang menggunakan komisaris independen tidak banyak. James dan Cotter (2007) memusatkan pada proporsi dewan komisaris dan komite pengawas pada perusahaan-perusahaan di Australia. Penelitiannya membuktikan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara proporsi komisaris independen dan komite pengawas terhadap kinerja perusahaan. Dewan komisaris yang independensi secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga mengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan manajemen (Chtourou et al. 2001)

2.2.4.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari CG yang baik. mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Mehran (1992) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005).

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat risiko perusahaan semakin kecil di mata kreditur dan akhirnya kreditur hanya meminta return yang kecil.

2.2.4.3 Kepemilikan Institutional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan dengan investor individual, dimana investor institusional tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Rachmawati dan Triatmoko 2007). Fidyati (2004) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain.

Cornett et al. (2006) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor insitusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau perilaku mementingkan diri sendiri. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peranan yang penting dalam menciptakan sistem *corporate governance* yang baik dalam suatu perusahaan, dimana mereka dapat secara independen mengawasi tindakan manajemen dan memiliki voting power untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh et al. 2004).

2.2.4.4 Kualitas Komite Audit

Proksi lain yang dalam pengukuran *corporate governance* adalah kualitas komite audit. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit untuk merespon adanya variasi permintaan klien terhadap kualitas audit. Penelitian-penelitian sebelumnya membedakan kualitas auditor berdasarkan perbedaan *big four* dan *non big four* dan ada juga yang menggunakan spesialisasi industri auditor untuk memberi nilai bagi kualitas audit ini seperti penelitian. Perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan good governance tentu saja akan berupaya untuk menggunakan auditor yang berkualitas. Teori reputasi memprediksikan adanya hubungan positif antara kualitas audit dengan ukuran KAP (Lennox 2000) dimana jika ukuran KAP besar maka akan menghasilkan audit yang lebih berkualitas karena reputasinya lebih bagus di mata masyarakat. DeAngelo (1981) menyatakan bahwa kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (*big four*) dipersepsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big four*). Hal tersebut karena KAP besar memiliki lebih banyak sumber daya dan lebih banyak klien sehingga mereka tidak tergantung pada satu atau beberapa klien saja, selain itu karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat menyebabkan mereka akan melakukan audit dengan lebih berhati-hati.

2.2.5 Struktur modal

Dalam dunia keuangan, definisi dari struktur modal biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), serta melalui sekuritas (*securities*). Struktur modal perusahaan merupakan komposisi atau struktur dari utang-utang yang dimilikinya (Adi, 2009: 9). Sebagai contoh, perusahaan yang menjual US\$ 20 miliar dalam *equity* serta US\$ 80 miliar dari utang dikatakan memiliki 20% *equity*-financed dan 80% *debt*-financed. Rasio *debt* to total financing sebesar 80% di dalam contoh ini dinamakan dengan *leverage*

perusahaan. Pada prakteknya, struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor yang kompleks. Berikut ini merupakan macam-macam struktur modal yang umum digunakan berdasarkan teorema Modigliani-Miller (1958), yaitu:

2.2.5.1 *Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna maka nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (proposition I). Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi yang berlaku dalam proposition I MM, yaitu:

- Keadaan pasar modal sempurna, dimana:

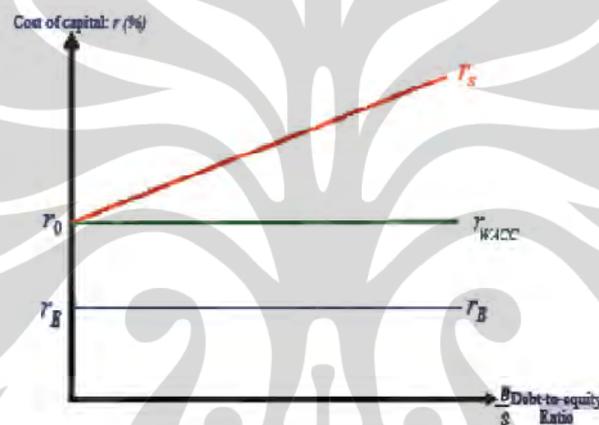
- Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak individu.
- Tidak ada biaya transaksi atas jual beli saham.
- Tidak ada biaya kebangkrutan
- Publik memiliki akses yang sama terhadap semua informasi yang relevan.
- Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas, yaitu *risky equity* dan *risk free debt*.
- Baik individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan dana dengan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) yang sama.
- Investor memiliki homogenous expectation terhadap aliran laba perusahaan di masa yang akan datang.
- Semua perusahaan dapat diklasifikasikan dalam salah satu dari sejumlah equivalent return classes sehingga return saham perusahaan yang berada dalam satu kelas akan saling berkorelasi sempurna.

Kondisi demikian menyebabkan terjadinya efek homemade *leverage* yang memungkinkan perusahaan dapat menduplikasi atau menghapus dampak dari perubahan struktur modal perusahaan. Selama investor individual dapat meminjam atau meminjamkan dengan tingkat bunga dan risiko yang sama dengan perusahaan maka mereka dapat menduplikasi efek dari utang suatu perusahaan.

Jika perusahaan yang mempunyai utang (*leverage*) dinilai terlalu tinggi maka investor yang rasional akan meminjam dengan uang sendiri untuk membeli saham

di perusahaan yang tanpa utang (*unleverage*). Selain itu MM juga menyatakan bahwa biaya modal sendiri (*cost of equity*) akan meningkat dengan bertambahnya penggunaan utang oleh perusahaan karena risiko yang meningkat dari penggunaan utang (*proposition II*). Berdasarkan hal itu, di dalam struktur modal terdapat 3 unsur utama, yaitu biaya modal sendiri, biaya utang (*cost of debt*), dan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang satu sama lain saling berhubungan. Untuk lebih memperjelas hubungan ketiga unsur tersebut. Untuk lebih memperjelas hubungan ketiga unsur tersebut, berikut adalah grafik dari *proposition II*:

Gambar. 2.2 Cost Of Equity, Cost of debt, WACC: MM Propotion II



r_b = cost of debt

r_0 = cost of equity untuk all-equity firm

r_s = cost of equity = $r_0 + \frac{B}{S} \times (r_0 - r_b)$

r_{wacc} = weighted average cost of capital = $\frac{B}{B+S} \times r_b + \frac{S}{B+S} \times r_s$

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa *cost of equity* meningkat sejalan dengan penggunaan utang, tetapi kenaikan *cost of equity* tersebut sama persis dengan keuntungan yang didapat dari penggunaan utang yang berbiaya “murah”, maka biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) tidak berubah. Pada grafik 2.1 dapat dilihat juga bahwa *rWACC* tetap konstan walaupun struktur modal berubah. Hal inilah yang dimaksud dalam *MM proposition II* bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka *cost of equity* akan

meningkat dengan bertambahnya penggunaan utang oleh perusahaan karena risiko yang meningkat dari penggunaan utang tersebut.

2.2.5.2 Trade Off Teory

Penjelasan mengenai batasan jumlah penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan antara lain diajukan dalam *static trade-off theory*. Teori ini menyatakan bahwa keuntungan dari perlindungan pajak (*tax shield*) atas penggunaan utang harus disesuaikan terhadap terjadinya biaya *financial distress* yang semakin tinggi seiring dengan penggunaan utang yang juga semakin tinggi, sehingga menciptakan struktur modal yang optimal yang disertai dengan keseimbangan antara penggunaan utang dan biaya *financial distress*. *Financial distress* adalah keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur. Dalam teori *trade-off* ini, biaya dan manfaat akan saling meniadakan (*trade-off*) satu sama lainnya. Teori ini menunjukkan bahwa tidak tepat bagi perusahaan untuk tidak menggunakan utang sama sekali ataupun menggunakan utang secara keseluruhan dalam struktur modalnya. (Brounen dan Eichholtz, 2001).

Berdasarkan *trade off theory*, terdapat beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam utang lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress*, sehingga bisa diperoleh keuntungan pajak yang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable asset* seperti mesin-mesin dan property semestinya dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang nilainya terutama berasal dari *intangible asset* seperti *goodwill* dan *patent*. Jika perusahaan mengalami *financial distress*, kemungkinan terjadinya penurunan *intangible asset* akan lebih besar daripada *tangible asset*.
3. Perusahaan yang membayar pajak dengan *rate* yang lebih tinggi akan mendapatkan keuntungan penggunaan utang yang lebih besar di masa yang akan datang, daripada perusahaan yang membayar pajak dengan *rate* yang lebih rendah.

2.2.5.3 Teori *Pecking Order*

Teori ini dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, yang menjelaskan fenomena bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal. Menurut hipotesis Myers dan Majluf (1984), preferensi untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan akan lebih besar daripada menggunakan sumber pendanaan lainnya seperti utang dan penerbitan ekuitas baru. Elemen penting dari teori ini adalah penggunaan pendanaan internal oleh perusahaan apabila masih memungkinkan. Alasannya adalah penerbitan sekuritas untuk mendapatkan pendanaan sangat mahal. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang sangat tinggi, maka perusahaan tidak lagi membutuhkan pendanaan eksternal. Penerbitan ekuitas akan dilakukan perusahaan jika pendanaan internal dan utang tidak cukup untuk menutupi kebutuhan pendanaan dari aktivitas atau proyek yang dijalankan perusahaan. Implikasi dari teori *pecking order* adalah sebagai berikut (Ross et.al, 2008):

1. Perusahaan tidak memiliki target struktur modal.
2. Perusahaan yang sangat *profitable* cenderung menggunakan sedikit utang
3. Perusahaan selalu menginginkan cadangan kas atau yang disebut *financial slack*.

2.2.5.4 *Agency cost Theory*

Pendekatan lain dalam teori struktur modal menggunakan pendekatan biaya keagenan atau *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976). *Agency cost* adalah biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dan juga antara kreditur dengan pemegang saham. Dalam *agency cost theory* perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul karena pemegang saham menganggap manajer tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, pemegang saham merasa perlu untuk menciptakan suatu mekanisme yang dapat mengurangi peluang manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mekanisme yang digunakan oleh pemegang saham adalah penambahan penggunaan utang. Semakin besar utang yang digunakan oleh perusahaan maka perusahaan harus mencadangkan dana lebih banyak untuk

membayar bunga dan angsuran utang. Hal ini akan menurunkan jumlah dana menganggur (*free cash flow*) yang dapat digunakan oleh manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu atau tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Walaupun semakin tinggi penggunaan utang dapat menurunkan *agency cost* antara manajer dan pemegang saham, namun perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebesar-besarnya karena adanya *agency cost* antara pemegang saham dan kreditur. Semakin tinggi penggunaan utang oleh perusahaan maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh kreditur (risiko tidak terbayarnya bunga dan angsuran utang). Di lain pihak pemegang saham dan manajer tetap merupakan pengendali operasi perusahaan. Kondisi ini dapat membuat manajer memanfaatkan dana yang diperoleh dari kreditur untuk kepentingan manajer dan pemegang saham. Contohnya manajer menerbitkan obligasi dan menggunakan dana yang diperoleh bukan untuk melakukan investasi, namun untuk dibagikan kepada pemegang saham, atau manajer menjanjikan untuk menginvestasikan dana dari penerbitan obligasi ke dalam investasi dengan risiko rendah namun pada kenyataannya dana tersebut diinvestasikan ke dalam investasi dengan risiko tinggi. Investasi dengan risiko tinggi biasanya menghasilkan *return* yang tinggi pula. Apabila investasi ini berhasil maka pemegang akan menikmati *return* yang tinggi sementara *return* untuk kreditur tetap. Kemudian apabila investasi ini gagal maka kreditur akan menderita kerugian lebih besar dari pemegang saham karena kreditur hanya akan menerima aset yang rendah nilainya sebagai akibat besarnya kerugian perusahaan dengan pemilihan investasi yang berisiko tinggi tersebut. Untuk mengurangi *agency cost* antara kreditur dan pemegang saham maka kreditur melakukan tindakan preventif berupa pembuatan *covenants* dalam setiap kontrak utang dengan manajer.

Lebih lanjut, *agency theory* menyatakan bahwa perusahaan dalam menentukan penggunaan utang didasarkan kepada *trade off* antara manfaat yang muncul karena berkurangnya *agency cost* antara manajer dan pemegang saham dengan kerugian yang muncul karena bertambahnya *agency cost* antara kreditur dan pemegang saham.

2.2.6 Utang

Utang secara umum merupakan kewajiban perusahaan pada pihak ketiga untuk melakukan sesuatu yang pada umumnya adalah pembayaran uang, penyerahan barang maupun jasa pada waktu-waktu tertentu. Utang dapat terjadi karena adanya pengadaan atau pembelian barang, belum diselesaikannya suatu pekerjaan dan juga yang paling sering terjadi adalah karena adanya peminjaman sejumlah dana kepada pihak ketiga yang dilakukan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya atau untuk ekspansi dan investasi baru. Utang yang terjadi karena adanya peminjaman dana lebih sering dikenal sebagai *debt*.

Debt menggunakan *purchasing power* di masa yang akan datang pada saat ini. Dalam memberikan *debt*, pihak kreditur mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau kas di masa yang akan datang. *Debt* terjadi ketika kreditur setuju untuk meminjamkan sejumlah aset kepada debitur. Pihak kreditur biasanya membebankan bunga kepada pihak peminjam yang besarnya disesuaikan dengan tingkat bunga pinjaman yang ditetapkan oleh bank sentral ataupun berdasarkan resiko yang ditanggung oleh pihak kreditur. Setelah *debt* terjadi, maka pihak yang memperoleh pinjaman diwajibkan untuk melakukan pembayaran, dimana tata cara pembayaran dan kewajiban yang harus ditanggung oleh pihak peminjam dituangkan dalam perjanjian secara resmi.

Debt biasanya digunakan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memberikan manfaat berupa *tax shield* yang akan mengurangi *cost of capital*. Bunga sebagai akibat dari pinjaman yang dilakukan oleh pihak peminjam yaitu perusahaan dapat dimasukkan sebagai beban perusahaan sehingga pada akhirnya mengurangi nilai pendapatan bersih dan pada akhirnya mengurangi besarnya pajak yang harus dibayar.

Debt yang paling sederhana yaitu pinjaman kredit, dimana terjadi persetujuan dari pihak kreditur untuk meminjamkan sejumlah uang kepada pihak debitur, dan pihak debitur berjanji untuk membayar pinjaman tersebut yaitu pokok pinjaman dan bunganya dalam periode waktu tertentu. Kemudian bunga pinjaman dihitung sebesar persentase dari utang pokok untuk tiap tahun. Bentuk lain dari *debt* yaitu *syndicated loan* dan obligasi. *Syndicated loan* merupakan pinjaman dalam jumlah besar, biasanya dalam jutaan dolar yang diberikan kepada

perusahaan yang ingin memang membutuhkan dana yang sangat besar untuk melakukan investasi baru atau ekspansi. Biasanya perusahaan melakukan *put forward* dari sebagian utang pokoknya, sedangkan obligasi merupakan pinjaman yang diterbitkan oleh institusi tertentu seperti perusahaan atau pemerintah. Obligasi memiliki umur jatuh tempo dimana ketika jatuh tempo debitur wajib membayar utang pokok beserta bunganya. Pembayaran utang pokok obligasi dibayar sekaligus pada akhir periode pinjaman atau pada saat jatuh tempo. Hal ini yang membedakan obligasi dengan pinjaman lainnya, dimana pinjaman lainnya biasanya mengharuskan debitur mencicil pokok utangnya selama periode tertentu, tidak dibayar secara sekaligus pada akhir periode pinjaman.

2.2.6.1 Cost of debt

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 utang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Sedangkan menurut Singgih (2008), *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Biaya utang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Francis et al. (2005) juga menggunakan *interest rate* dari utang perusahaan untuk menghitung besarnya *cost of debt* yang diterima perusahaan.

2.2.7 Variabel Kontrol

Berdasarkan penelitian dan yang telah dikemukakan, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (*firm size*) dan *debt to equity ratio* Pemilihan kedua variabel ini didasari oleh penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap bond rating dan yields. Penelitian tersebut menggunakan ukuran perusahaan (*size*) dan *debt equity ratio* sebagai variabel kontrol.

2.2.7.1 Debt Equity Ratio

Rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Formula *debt equity* ratio (DER) adalah:

$$(\text{DER}) = \frac{\text{Total long Term debt}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin besar proporsi utang terhadap total aset maka akan semakin besar pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan karena memiliki kewajiban untuk membayar utang. Resiko bagi perusahaan akan menjadi semakin lebih meningkat lagi apabila investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang lebih kecil daripada bunga atau tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pihak kreditur, sehingga pada akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan.

2.2.7.2 Ukuran Perusahaan (SIZE)

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam bentuk total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar (Ardi, 2007). Semakin besar aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar dari perusahaan, maka dapat dikatakan semakin besar pula ukuran perusahaan. Ketiga variabel ini dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Dari ketiga variabel ini nilai aktiva merupakan nilai yang relatif paling stabil, sehingga paling sering dijadikan sebagai acuan untuk menentukan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkannya dalam melakukan investasi baru ataupun ekspansi, sehingga utang yang dimilikinya juga semakin besar.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Debt} + \text{Equity})$$

Ukuran perusahaan diukur dengan mengitung log natural dari utang dan ekuitas perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu merupakan proses deduktif yang mempelajari sesuatu dengan cara melihat pola yang umum atau pola yang khusus.. Penelitian ini menggunakan pendekatan secara kuantitatif karena penelitian ini dilandasi teori-teori yang bersifat universal dan dibangun berdasarkan hal yang umum terjadi, kemudian membahasnya secara khusus (Prasetyo dan Jannah, 2005). Penelitian ini menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap *cost debt*.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini berdasarkan tujuannya, merupakan penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif bertujuan menjelaskan pengaruh yang terjadi antara dua variabel atau lebih (Prasetyo dan Jannah, 2005). Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap keputusan pembiayaan utang perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan pemahaman akan jenis penelitian berdasarkan manfaatnya, penelitian ini merupakan penelitian murni. Penelitian murni yakni penelitian yang dilakukan untuk pemenuhan kebutuhan intelektual bagi peneliti dengan menjelaskan pengetahuan yang mendasar mengenai dunia sosial dan apa yang menyebabkan sebuah peristiwa terjadi. Jenis penelitian ini termasuk penelitian murni karena peneliti lebih memfokuskan hasil penelitian untuk pemenuhan kebutuhan intelektual dan bukan kepada usaha untuk menyelesaikan masalah.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk dalam penelitian *cross-sectional* dan *time series* (data panel). Data panel merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan *cross section* yang terdiri dari informasiinformasilintas unit dalam suatu periode waktu tertentu. Pada penelitian ini akan diuji pengaruh variabel independen, yaitu karakteristik *good corporate*

governance, terhadap variabel dependen, yaitu *cost debt*, dari emiten di Bursa Efek Indonesia dalam batasan waktu antara tahun 2006-2010.

Sementara, berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian dengan data yang berbentuk angka-angka. Dalam penelitian kuantitatif ini, data dikumpulkan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang ingin diteliti. Sedangkan sampel merupakan sebagian anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya (Siagian, 2002). Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI dalam kelompok industri manufaktur dan kecuali perusahaan-perusahaan keuangan, dengan periode pengamatan 2006-2010.

Sampel penelitian diambil dari perusahaan industri manufaktur yang memiliki beban bunga dari tahun 2006-2010. Sampel penelitian juga mengecualikan perusahaan-perusahaan yang memiliki saldo ekuitas negatif selama tahun buku laporan keuangan yang diteliti. Hal ini mengacu pada pernyataan Subekti (2000) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006), bahwa saldo ekuitas yang negatif menyebabkan rasio menjadi tidak bermakna dan tidak dapat diperbandingkan.

Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, dimana pengambilan sampel dilakukan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan agar relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010,
- 2) Perusahaan yang bergerak di industri manufaktur,
- 3) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan dengan lengkap pada periode 2006-2010

- 4) Perusahaan yang memiliki beban bunga selama periode berjalan,
- 5) Data perusahaan cost of debt yang dibutuhkan tersedia.

3.4 Model dan Variable Penelitian

3.4.1. Model Penelitian

Selanjutnya berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson et al. (2003), maka penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda (*multiple regression*) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sesuai dengan tujuan penelitian ini, maka akan dilakukan regresi dengan modifikasi variable komisaris independen (KIND), Kepemilikan Manajerial (KMAN), Kepemilikan Institutional (KINST) dan Kualitas Audit (KUAD). Berdasarkan tujuan penelitian ini, maka akan dilakukan regresi terhadap model penelitian sebagai berikut:

$$COD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 KIND_{i,t} + \beta_2 KMAN_{i,t} + \beta_3 KINST_{i,t} + \beta_4 KUAD_{i,t} + \beta_5 DER_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon$$

Dimana :

$COD_{i,t}$: Cost debt perusahaan i pada tahun t

KIND : Proporsi komisaris independen perusahaan i

KMAN : Kepemilikan manajerial perusahaan i

KINST : Kepemilikan institutional perusahaan i

KUAD: Kualitas komite Audit perusahaan i

DER : Debt Equity ratio

SIZE : Ukuran perusahaan i constant

ε : Error terms

3.4.2 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yang terdiri atas satu variabel terikat, empat variabel bebas, dan dua variable kontrol. Variable terikat dalam penelitian ini adalah *Cost debt*. Variable bebas yang digunakan adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit. Sedangkan variable control dalam penelitian ini adalah Debt equitu ratio, dan ukuran perusahaan.

3.4.2.1 Variabel Terikat

Variabel terikat merupakan variable tak bebas dalam persamaan simultan dimana nilai dari variable ini ditentukan dalam persamaan simultan tersebut. Variable terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cost debt*. *Cost debt* besarnya dihitung berdasarkan besarnya persentase bunga pinjaman terhadap pokok pinjaman, karena hutang perusahaan biasanya tidak hanya kepada satu kreditur saja melainkan kepada beberapa pihak, maka dalam perhitungan *cost debt* keseluruhan perusahaan dilakukan dengan menggunakan rata-rata tertimbang (*weighted average cost debt*). Setiap beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan diproporsikan terhadap pokok utang yang dimiliki perusahaan. Adapun seluruh nilai dari biaya hutang masing-masing perusahaan pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan prasarana Bloomberg Historical Widget yang sudah terhitung secara otomatis melalui komputerisasi berdasarkan penerapan penghitungan biaya hutang yang dimaksud untuk keperluan penelitian.

3.4.2.2 Variabel bebas

Variabel bebas adalah variable yang nilainya tidak ditentukan secara langsung dalam sistem. Variable ini menentukan pergerakan nilai dari variable terikat. Dalam penelitian ini terdapat empat variable bebas, yang menunjukkan karakteristik *corporate governance* yang mempengaruhi keputusan *cost debt* perusahaan. Berikut merupakan definisi dari kelima variable bebas tersebut :

1. Komisaris independen
Komisaris independen yang diukur dengan proporsi komisaris independen terhadap total dewan komisaris.
2. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.
3. Kepemilikan Institusional
Kepemilikan Institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan

4. Kualitas audit

Kualitas Audit diukur dengan apakah laporan perusahaan diaudit oleh KAP big-four atau tidak. Proxy ini menggunakan dummy variable yaitu dengan memberikan nilai 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP big-four dan nilai 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP lainnya.

3.4.2.3 Variabel Kontrol

Variabel control adalah variable yang digunakan dalam model untuk memasukan karakteristik masing-masing perusahaan ke dalam persamaan. Berikut penjabaran dari variable-variabel tersebut :

1. *Debt equity ratio*

Debt equity ratio adalah rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total equity yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Formula debt equity ratio (DER) adalah :

$$(DER) = \frac{\text{Total long Term debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. *Firm size*

Firm size atau ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan proxy total asset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun.

3.5 Metode Pengujian

3.5.1. Model Regresi Berganda

Model regresi berganda digunakan untuk membuat hubungan anatar satu variabel terikat dengan beberapa variabel bebas (Nachrowi dan Usman, 2006). Model ini muncul karena keterbatasan model regresi sederhana yang hanya menggambarkan bentuk hubungan antara satu variabel terikat dengan satu variabel bebas. Model tersebut dapat dituliskan sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2005):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_n X_{ni} + \varepsilon_i$$

Dimana:

$i = 1, 2, 3, \dots, N$ (banyaknya observasi)

3.5.2. Model Data Panel

Dalam penelitian ini digunakan regresi data panel. Model regresi data panel ini mengkombinasikan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat *cross section* dan *time series*. Data-data kuantitatif yang dikumpulkan menjadi variabel bebas dan variabel terikat pada penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan *company report* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia melalui website *www.idx.co.id*. Data panel dibedakan menjadi *balanced panels* dan *unbalanced panels*. Jika panel terdiri dari jumlah observasi *time series* yang sama untuk setiap unit individual *cross section* maka disebut sebagai *balanced panels*. Ketika jumlah observasi *time series* berbeda dengan jumlah unit *cross section* maka data tersebut mengalami *unbalanced panels* (Nachrowi dan Usman, 2006).

Gujarati (2003), menyatakan beberapa kelebihan data panel:

1. Data panel menangkap heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel yang spesifik untuk masing-masing individu.
2. Dengan menggabungkan observasi *cross section* dan *time series*, data panel memberikan data yang lebih informatif dan lebih bervariasi.
3. Dengan mempelajari observasi *cross section* yang berulang, data panel merupakan data paling tepat untuk melihat dinamika perubahan.
4. Data panel dapat lebih baik mendeteksi dan mengukur efek-efek yang tidak dapat diobservasi dalam data *cross section* dan *time series*.
5. Data panel memungkinkan penelitian model perilaku yang kompleks.
6. Dengan membuat data tersedia untuk beberapa ribu unit, data panel dapat meminimumkan bias yang terjadi karena mengagregatkan individu menjadi agregat yang luas.

Mengingat data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time series*, maka modelnya dituliskan dengan:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$$i = 1, 2, \dots, N$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

N = banyaknya observasi

T = banyaknya waktu

$N \times T$ = banyaknya data panel.

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik, yakni metode *Pooled/Ordinary Least Square* (PLS/OLS), metode pendekatan efek tetap atau *Fixed-Effect Method* (FEM), metode efek acak atau *Random-Effect Method* (REM). Pada penelitian ini akan ditentukan model data panel yang akan digunakan dengan menggunakan dua uji yaitu uji *Chow* dan uji *Haussman*.

3.5.2.1. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pooled Least Square*)

Pada model ini setiap individu dari variabel dianggap memiliki intercept dan slope yang konstan dan dianggap tidak ada perbedaan karakteristik baik waktu maupun ruang dari setiap individu data. Sehingga seluruh data akan dikelompokkan menjadi satu untuk setiap data cross section dan diregresikan dengan metode ordinary least square. Hal ini menunjukkan model PLS sulit melihat perubahan antar individu karena model ini menganggap semua individu sama atau homogen. (Nachrowi dan Usman, 2006) Model PLS dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

3.5.2.2. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect Method*)

Model ini merupakan prosedur estimasi parameter α dan β dengan memperhitungkan sifat dari individual yang diobservasi atau efek individu (parameter α). Dalam hal ini nilai $\alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \dots \alpha_i$ dan $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \dots \beta_i$. Artinya model ini mengasumsikan bahwa intersep berbeda antar individu namun konstan

antar waktu dan slope tetap sama antar individu dan waktu.. Model FEM dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_1 D_{2it} + \alpha_2 D_{3it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

Dengan D sebagai dummy variabel maka perbedaan intercept dari setiap individu dapat diakomodasi.

3.5.2.3. Pendekatan Efek Random (*Random Effect Method*)

Dalam model random effect, perbedaan karakteristik antara individu dan atau waktu diakomodasi melalui *error* (Nachrowi dan Usman, 2006). Individu memiliki nilai mean yang umum pada *intercept*, sementara perbedaan individu pada nilai *intercept* dicerminkan dalam *error term* (Gujarati, 2003).

Model *random effect* dapat dituliskan sebagai: (Nachrowi dan Usman, 2006)

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}; \epsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana:

u_i = komponen *error cross section*

v_t = komponen *error time series*

w_{it} = komponen *error gabungan*

3.5.2.4. Pemilihan PLS dan FEM (Uji Chow)

Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model PLS dan model FEM. Uji Chow dapat dilakukan dengan membandingkan nilai f-hitung dengan f-tabel.

Rumus f-hitung adalah sebagai berikut:

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

Dimana:

RRSS : nilai *Residual Sum of Square* dari model PLS

URSS : nilai *Residual Sum of Square* dari model FEM

N : jumlah data *cross section*

T = jumlah data *time series*

K = jumlah variabel penjelas

Hipotesis untuk uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Metode *Pooled Least Square* (PLS)

H_1 : Pendekatan efek tetap (FEM)

3.5.2.5. Pemilihan FEM dan REM (Uji Haussman)

Uji Haussman bertujuan untuk memilih apakah regresi menggunakan model FEM atau REM. Uji ini dilakukan setelah uji Chow apabila metode tetap digunakan. Nilai yang harus diperhatikan pada uji Haussman adalah nilai probabilitas dari *chi-square*. Hipotesis yang digunakan dalam uji haussman adalah sebagai berikut:

H_0 : Pendekatan efek acak (REM)

H_1 : Pendekatan efek tetap (FEM)

Kriteria penolakan H_0 adalah apabila probabilitas dari *chi-square* lebih kecil dari tingkat alpha lima persen ($p\text{-value} < 0,05$) (Gujarati, 2004).

3.6. Evaluasi Hasil Regresi

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan estimasi persamaan linear dengan menggunakan regresi linear data panel maka asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) harus dipenuhi, yaitu (Nachrowi dan Usman, 2006):

1. Nilai harapan dari rata-rata kesalahan adalah nol
2. Varians tetap (homoskedastis)
3. Tidak ada hubungan variabel bebas dengan *error term*
4. Tidak ada korelasi serial antara *error*
5. Tidak ada multikolinearitas
6. Tidak ada autokorelasi

Agar model penelitian dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik, yaitu tidak terdapat gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

3.6.1.1. Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah data penelitian berasal dari populasi yang sebarannya normal atau tidak. Uji ini perlu dilakukan karena semua perhitungan statistik parametrik memiliki asumsi sebaran yang normal. Untuk melihat normalitas data dilakukan dengan mengamati normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif residual dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika residual berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai distribusi data akan terletak di sekitar garis lurus yang merupakan garis dari distribusi normal (Sarwoko, 2005; dalam Wasef 2010).

Gujarati (2004) menyatakan bahwa uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa pengujian, yaitu (1) histogram residuals, (2) normal probability plot (NPP)—a graphical device, (3) Kolmogorov-Smirnov, serta (4) uji Jarque-Bera—skewness dan kurtosis. Apabila terjadi kemungkinan data yang digunakan ternyata sebarannya tidak normal maka dapat dilakukan beberapa hal berikut ini (Fitri, 2008; dalam Wasef, 2010):

1. Jika ketidaknormalannya tidak terlalu parah, maka analisis dapat tetap digunakan. Ada beberapa analisis statistik yang dapat bertahan dengan kondisi ketidaknormalan ini (disebut memiliki sifat robust), misalnya F-stat dan t-stat.
2. Menghilangkan nilai-nilai yang ekstrim, baik atas atau bawah. Nilai ekstrim ini disebut outlier. Pertama perlu dibuat grafik, dengan sumbu x sebagai frekuensi dan y sebagai semua nilai yang ada dalam data. Dari grafik tersebut akan terlihat nilai mana yang sangat jauh dari kelompoknya. Nilai tersebut yang kemudian perlu dihilangkan dari data, dengan asumsi nilai ini muncul akibat situasi yang tidak biasa. Untuk mendapatkan outlier ini dapat digunakan SPSS 17.0 dengan menggunakan Casewise Diagnostics.
3. Tindakan lain yang dapat dilakukan adalah dengan mentransformasi data yang akan digunakan ke dalam bentuk yang lain, misalnya dengan transformasi dalam bentuk akar kuadrat dan log 10.

3.6.1.2. Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linear yang signifikan antar variabel-variabel bebas dalam sebuah model regresi. Multikolinearitas umum ditemukan di setiap penelitian karena sulit menemukan dua variabel bebas yang secara matematis tidak berkorelasi atau secara substansi tidak berkorelasi (Nachrowi dan Usman, 2006).

Multikolinearitas dapat terjadi karena sumber data yang sama dengan elemen-elemen tertentu yang digunakan untuk beberapa variabel. Hal ini akan menyebabkan sulitnya memperoleh koefisien estimasi dengan standar error kecil. Ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada matriks korelasi. Dampak dari multikolinearitas adalah;

1. Varians koefisien regresi menjadi besar
2. Interval kepercayaan bertambah besar
3. t-stat dari satu atau lebih koefisien menjadi tidak signifikan
4. koefisien determinasi (R^2) menjadi tinggi dan uji-f signifikan walaupun banyak variabel tidak signifikan
5. Interpretasi menjadi sesat karena estimasi koefisien regresi yang didapat tidak sesuai dengan substansi.

Dengan mengetahui dampak dari multikolinearitas dalam persamaan regresi yang dibuat, hal tersebut dapat dijadikan alat untuk menentukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam persamaan. Namun, agar bukti yang ditemukan objektif, perlu dilakukan uji formal untuk mendeteksi multikolinearitas. Uji ini telah tersedia dalam program Eviews. Hal yang perlu diperhatikan dalam uji ini adalah nilai koefisien korelasi antar variabel. Jika nilai koefisien korelasi kecil dari 0,8 maka tidak ada kolinearitas antar variabel (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ketika taksiran dalam model regresi yang bersifat BLUE memiliki varian tidak konstan atau berubah-ubah (Nachrowi dan Usman, 2006). Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, maka dapat dilakukan dengan berbagai uji formal, yang meliputi (1) Uji Breusch-Pagan-Godfrey, (2) Uji Park, (3) Uji Glejser, (4) Spearman's Rank Correlation Test, (5) Uji Goldfeld-

Quandt, serta (6) Uji White. Penelitian ini nantinya menggunakan Uji White melalui program Eviews dalam mendeteksi heteroskedastisitas. Menurut, Gujarati (2004), salah satu perlakuan yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan metode GLS karena dapat di adjusted dengan cross section weight.

3.6.1.4. Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Pelanggaran asumsi ini biasanya timbul pada data time series. Dalam menduga parameter pada regresi berganda data panel, diasumsikan bahwa error merupakan variabel independen (tidak berkorelasi), sehingga estimator akan bersifat BLUE. Jika ada korelasi, maka pada persamaan timbul autokorelasi. Dampak yang ditimbulkan dari dari autokorelasi ini adalah koefisien determinasi yang besar, sehingga uji F, uji t, dan interval kepercayaan menjadi tidak sah lagi untuk digunakan (Nachrowi dan Usman, 2006).

Teknik untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam persamaan regresi berganda dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Uji ini telah disediakan dalam beberapa program computer seperti Eviews.

Asumsi dari uji Durbin-Watson ini adalah:

1. Jika statistik DW bernilai 2, maka koefisien autokorelasi bernilai 0, yang berarti tidak ada autokorelasi,
2. Jika statistik DW bernilai 0, maka koefisien autokorelasi bernilai 1, yang berarti ada autokorelasi positif,
3. Jika statistik DW bernilai 4, maka koefisien autokorelasi bernilai -1, yang berarti ada autokorelasi negatif.

Dengan demikian, jika nilai statistik DW mendekati angka 2, maka dapat diduga bahwa residual tidak mempunyai korelasi. *Durbin-Watson* memiliki tabel untuk membandingkan uji DW yang dilakukan. Berdasarkan tabel ini, nilai statistik DW harus dibandingkan dengan nilai kritis d_L dan d_U . Aturan dalam membandingkan statistik DW dengan tabel DW adalah sebagai berikut:

Gambar 3.1
Aturan Membandingkan Uji Durbin-Watson dengan
Tabel Durbin-Watson

Adanya Autokelrasi Positif	Tidak Tahu	Tidak ada Autokorelasi	Tidak Tahu	Adanya Autokorelasi Negatif
0	dL	du	2 - 4-du	4- dL

Sumber: Nachrowi dan usman, 2006

Tabel tersebut terdiri dari dua nilai, yaitu batas bawah (dL) dan batas atas (dU). Nilai tersebut dapat digunakan sebagai pembanding uji DW, dengan aturan sebagai berikut:

1. Bila $DW < dL$, berarti terjadi autokorelasi positif
2. Bila $dL \leq DW \leq dU$, tidak dapat diambil kesimpulan apa-apa
3. Bila $dU < DW < 4-dU$, berarti tidak indikasi autokorelasi positif maupun negatif
4. Bila $4-dU \leq DW \leq 4-dL$, tidak dapat diambil kesimpulan apa-apa
5. Bila $DW > 4$, berarti ada korelasi positif.

Jika timbul gejala autokorelasi, dapat diatasi dengan menggunakan metode GLS (*Generalized Least Square*) yang telah tersedia dalam program siap pakai Eviews.

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, salah satu asumsi BLUE yang harus dipenuhi adalah varians gangguan/residual/error tetap, jika tidak maka kondisi ini disebut heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas terjadi pada data cross-section. Dampak heteroskedastisitas hampir sama dengan dampak multikolinearitas yaitu interval kepercayaan yang semakin lebar. Uji f dan uji t menjadi tidak akurat sehingga kesimpulan tidak akurat pula (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.6.2. Uji Model Statistik

3.6.2.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 adalah nilai yang menunjukkan seberapa baik model regresi dipakai dalam penelitian. Nilai R^2 menunjukkan seberapa baik variabel-variabel bebas yang dipakai dalam menjelaskan variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2006). Nilai R^2 berada dalam kisaran $0 < R^2 < 1$. Semakin mendekati satu, maka model regresi yang digunakan semakin baik. Sebaliknya, apabila mendekati nol, maka variabel terikat semakin tidak bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

3.6.2.1. Uji Statistik F (Signifikansi Linier Berganda)

Uji statistik F merupakan uji variabel yang dilakukan secara bersama-sama untuk melihat apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini didasarkan atas probabilitas (significant F), dimana:

- Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 tidak ditolak. Variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan.
- Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel terikat secara signifikan.

3.6.2.3. Uji t (Signifikansi Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh individual dari variabel-variabel bebas dalam model terhadap variabel dependennya.

Hipotesis yang dipakai dalam uji t dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Komisaris Independen, Kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit secara parsial tidak mempengaruhi secara signifikan *cost debt*.

H_1 : Komisaris Independen, Kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit secara parsial mempengaruhi secara signifikan *cost debt*.

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 adalah berdasarkan probabilitas, dimana:

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

3.7. Hipotesis Penelitian

Berikut merupakan hipotesis yang akan diuji dan dianalisis dalam penelitian ini:

1. Pengaruh Proporsi Komisaris terhadap *Cost debt*.

Penelitian yang dilakukan Anderson et al. (2003) membuktikan bahwa *cost debt* berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Berdasarkan latar belakang diatas, maka hipotesis yang di dapat sebagai berikut :

H_{10} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara proporsi komisaris independen terhadap *cost debt*.

H_{1a} : Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara proporsi komisaris independen terhadap *cost debt*.

2. Pengaruh Kepemilikan managerial terhadap *cost debt*:

Brailsford et al. (1999) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu akan bertindak lebih hati-hati terutama dalam hal pengambilan kebijakan hutang untuk menghindari terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha. Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut maka hipotesis yang di uji :

H_{20} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *cost debt*.

H_{2a} : Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *cost debt*.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *cost debt*:

Crutchley & Hansen (1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan agency costs, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut maka hipotesis yang di uji :

H3o: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan institusi terhadap *cost debt*.

H3a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan institusi terhadap *cost debt*.

4. Hasil penelitian Pittman & Fortin (2004) menguji apakah reputasi auditor dapat mempengaruhi biaya modal yang ditanggung perusahaan berhasil menemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP big four dapat menikmati biaya modal yang lebih rendah t.Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji adalah:

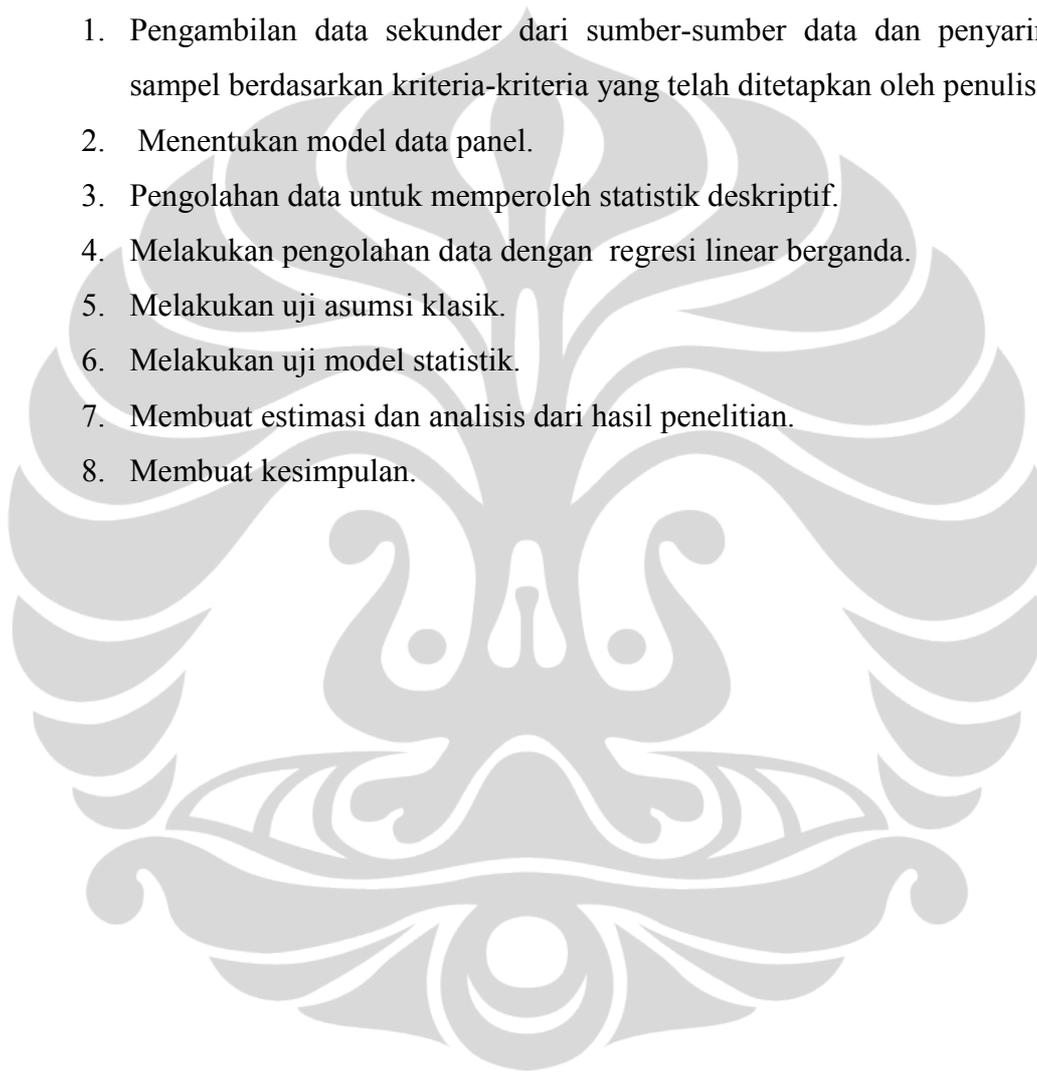
H4o: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kualitas audit dengan *cost debt*.

H4a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kualitas audit dengan *cost debt*.

3.8. Tahapan atau Proses Penelitian

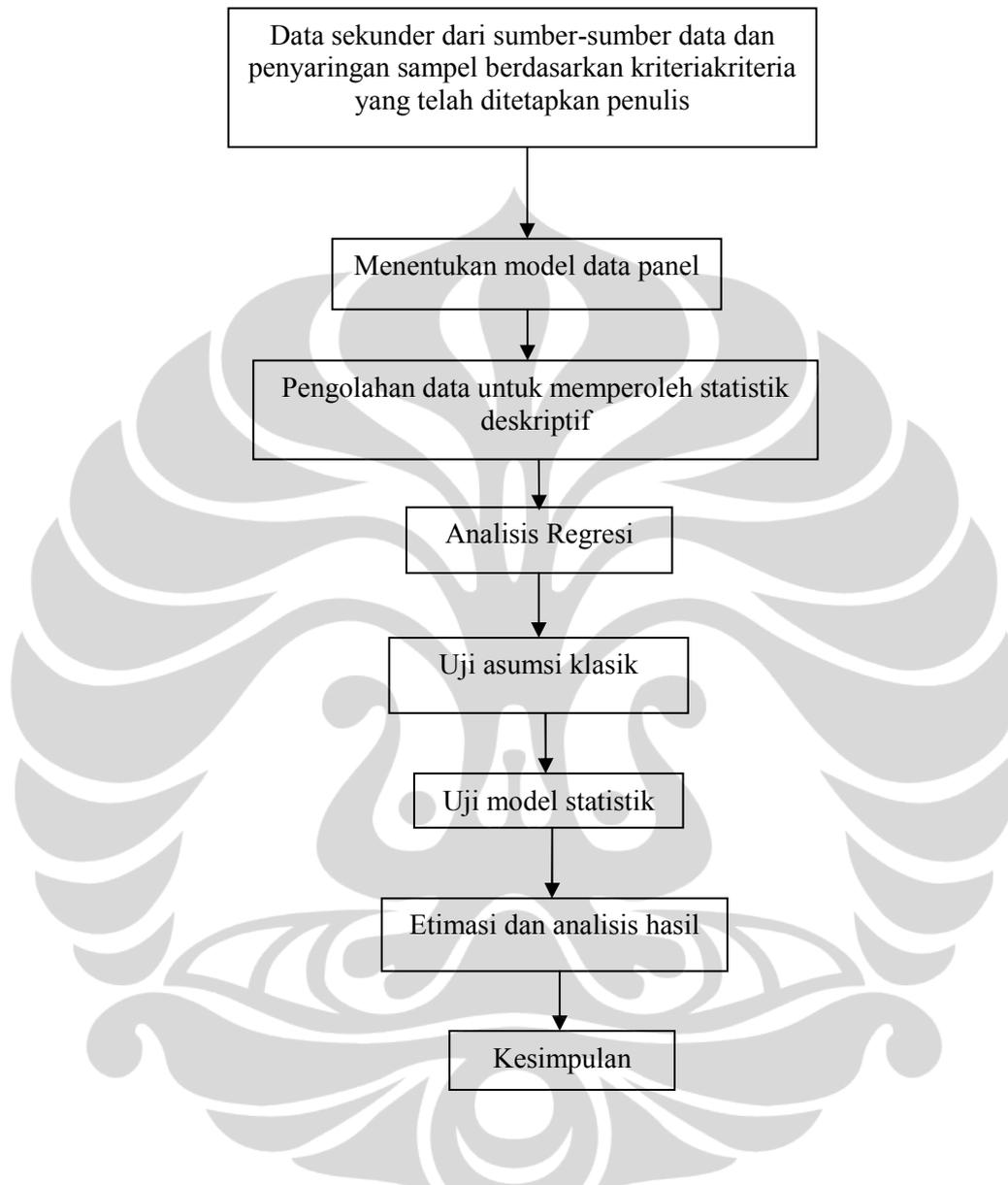
Pada penelitian ini akan dilakukan tahapan atau proses pengolahan dan analisis data sehingga dihasilkan kesimpulan berdasarkan tujuan penelitian. Adapun dalam pengolahan dan analisis data digunakan alat bantu software komputer berupa *Microsoft Office Excel 2007*, *SPSS v.17*, dan *E-views*. Proses penelitian sebagai berikut:

1. Pengambilan data sekunder dari sumber-sumber data dan penyaringan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh penulis.
2. Menentukan model data panel.
3. Pengolahan data untuk memperoleh statistik deskriptif.
4. Melakukan pengolahan data dengan regresi linear berganda.
5. Melakukan uji asumsi klasik.
6. Melakukan uji model statistik.
7. Membuat estimasi dan analisis dari hasil penelitian.
8. Membuat kesimpulan.



Skema dari proses penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 3.2 Tahapan Penelitian



Sumber: Hasil olahan penulis, 2012

BAB IV

ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COST OF DEBT* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010)

4.1. Pemilihan Sampel

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of debt* atau biaya utang perusahaan. Jumlah populasi awal untuk perusahaan yang akan diteliti sebanyak 112. Dari hasil proses pengumpulan data yang dilakukan penulis, maka didapatkan sampel sebanyak 54 perusahaan dari tahun 2006 hingga 2010.

Tabel berikut ini merangkum pemilihan sampel:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel Penelitian

Langkah	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010	112
2	Perusahaan memiliki data laporan keuangan lengkap periode 2006-2010	107
3	Perusahaan yang mempunyai beban bunga periode 2006-2010	76
4	Perusahaan yang tidak memiliki <i>Cost of debt</i> 0 periode 2006-2010	54
	Jumlah Sampel	54

Sumber: olahan penulis 2012

Pada tahap pertama dilakukan pemilihan sample perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 sampai tahun 2010 pada sektor manufaktur. Pada kriteria ini diperoleh 112 perusahaan yang termasuk dalam kriteria perusahaan manufaktur selama periode lima tahun ini sumber data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tahap kedua, dilakukan pemilihan sampel perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap periode 2006-2010 pada tahap ini diperoleh 107 perusahaan yang dilihat secara manual dari bapepam dan idx. Tahap ketiga, mengurangi Perusahaan yang tidak mempunyai beban bunga periode 2006-2010 selama periode tahun 2006 sampai 2010 sehingga Perusahaan yang mempunyai beban bunga periode 2006-2010 sebanyak 76 Perusahaan. Tahap terakhir pemilihan sampel dengan melihat nilai *cost of debt* nya tidak boleh nol atau perusahaan yang tidak memiliki *Cost of debt* 0 periode 2006-2010 sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 54 perusahaan dari hasil penelitian ini.

Tabel 4.2 Data Sampel Penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
4	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
5	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
7	APLI	PT Asioplast Industries Tbk
8	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
9	ASII	PT Astra International Tbk
10	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
11	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
12	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
13	BRNA	PT Berlina Tbk
14	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
15	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
16	ERTX	PT Eratex Djaja Tbk
17	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
18	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk

Tabel 4.2 Data Sampel Penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan
19	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
20	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
21	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
22	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk
23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
24	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
25	INDS	PT Indospring Tbk
26	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
27	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
28	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
29	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk
30	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
31	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
32	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
34	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
35	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
37	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
38	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk
39	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
40	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk
41	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
42	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
45	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
46	SPMA	PT Suparma Tbk
47	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
48	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
49	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
50	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
51	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
52	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk
53	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
54	VOKS	PT Voksel Electric Tbk

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2012

4.2 Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini digunakan 54 Perusahaan sebagai sampel penelitian. Sampel tersebut merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan yang lengkap khususnya data yang diperlukan untuk penelitian ini yang diperoleh dari Bapepam. Laporan tahunan yang dipergunakan pada penelitian ini adalah laporan tahunan 2006-2010.

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis kualitatif yang akan membahas sebaran data yang meliputi rata-rata atau *mean* dan standar deviasi. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan nilai terendah dan tertinggi dari variabel yang diteliti. Kemudian nilai rata-rata dari variabel yang diteliti ditunjukkan oleh nilai *mean*, sedangkan sebaran data penelitian ditunjukkan oleh nilai standar deviasi.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	COD	KIND	KMAN	KINST	KAUD	DER	SIZE
Mean	0.075183	0.329346	0.007766	0.712646	0.415888	0.512458	2.782.656
Median	0.071303	0.333333	0.000000	0.775300	0.000000	0.269391	2.730.302
Maximum	0.167661	0.800000	0.074000	0.960600	1.000.000	3.154.284	3.235.714
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000	0.214000	0.000000	0,011594	2.530.594
Modus	0,093508	0,333333	0	0,8746	0	3,1542839	2,730.302
Std. Dev.	0.036846	0.172111	0.019619	0.185151	0.494030	0.917112	1.500.010

Sumber: Hasil Olahan Eviews, 2012

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa terdapat 7 variabel penelitian yaitu:

- COD : *Cost of debt*
- KIND : Komisaris Independen
- KMAN : Kepemilikan Manajerial
- KINST : Kepemilikan Institusi
- KAUD : Kualitas Komite Audit
- DER : Debt Equity Ratio
- SIZE : Ukuran Perusahaan

Dengan jumlah keseluruhan sebanyak 54 sampel perusahaan manufaktur. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut:

4.2.1 *Cost of debt*

Cost of debt merupakan 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). Adapun seluruh nilai dari biaya hutang masing-masing perusahaan pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan prasarana Bloomberg Historical Widget yang sudah terhitung secara otomatis melalui komputerisasi berdasarkan penerapan. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata *cost of debt* perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.075681. Dimana *cost of debt* mimimumnya adalah 0 dan *cost of debt* maksimumnya adalah 0.167661. Berdasarkan nilai rata-rata *cost of debt*, diketahui bahwa *cost of debt* yang dibebankan oleh pihak kreditur kepada perusahaan secara umum tidak terlalu besar, karena nilainya hanya sedikit di atas nilai suku bunga SBI pada tahun 2009 dan 2010 sebesar 6,5% atau 0,065 dan 6,6% atau 0,66 dan berada di bawah suku bunga SBI tahun 2007 dan 2008 sebesar 9,5% atau 0,095. Standar deviasi pada variabel *cost of debt* adalah 0.036735. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.036826 terhadap rata-rata hitungannya.

4.2.2 Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak sematamata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance 2004). Komisaris independen yang diukur dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris dalam perusahaan. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata proporsi komisaris independen perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.328797 atau sekitar 33% dari total jumlah komisaris dari tiap-tiap perusahaan tersebut. Berdasarkan rata-rata tersebut proporsi komisaris independen berjumlah 1 dari 3 orang komisaris dalam perusahaan tersebut. Dimana proporsi komisaris independen mimimumnya adalah 0 dan proporsi komisaris independen

maksimumnya adalah 0,8000 menyatakan bahwa paling rendah tidak terdapat komisaris independen dalam suatu perusahaan dan paling banyak 80% dari total komisaris dalam suatu perusahaan. Standar deviasi pada variabel proporsi komisaris independen adalah 0.164954 . Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.164954 terhadap rata-rata hitungannya.

4.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005). Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.007580 atau sekitar 0,75% dari total kepemilikan perusahaan dari tiap-tiap perusahaan tersebut. Dimana kepemilikan manajerial minimumnya adalah 0 dan kepemilikan manajerial maksimumnya adalah 0.076900 atau 7,69%. Terlihat bahwa jumlah kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan masih sangat kecil terbukti dari rata-rata belum mencapai 1% dari total kepemilikan perusahaan. Standar deviasi pada variable kepemilikan manajerial adalah 0.019991. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.019991 terhadap rata-rata hitungannya.

4.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan Institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan Institusi dalam struktur saham perusahaan. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kepemilikan Institusi perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.717089 atau sekitar 71,70% dari total kepemilikan perusahaan dari tiap-tiap perusahaan tersebut. Dimana kepemilikan Institusional minimumnya adalah 0,2140 atau 21,40% dan kepemilikan Institusional maksimumnya adalah 0.960600 atau 96,06%. Terlihat bahwa jumlah

kepemilikan Institusional dalam suatu perusahaan sangat besar di atas 50% yaitu rata-rata 71,26% dari total kepemilikan perusahaan. Standar deviasi pada variable kepemilikan Institusional adalah 0.180666. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.180666 terhadap rata-rata hitungnya.

4.2.5 Kualitas Komite Audit

Kualitas Komite Audit diukur dengan apakah laporan perusahaan diaudit oleh KAP big-four atau tidak. Proxy ini menggunakan dummy variable yaitu dengan memberikan nilai 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP big-four dan nilai 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP lainnya. Berdasarkan Business week edisi Indonesia no.17 Oktober 2007, KAP yang termasuk dalam Big Four di Indonesia adalah Deloitte, Price Waterhouse Coopers(PWC), Ernst & Young dan KPMG. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kualitas komite audit perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.440741 atau Dimana kualitas komite audit mimimumnya adalah 0 dan kualitas komite audit maksimumnya adalah 1. Pada variable ini merupakan variabel dummy, dimana apabila kualitas komite audit pada perusahaan sampel di audit oleh KAP big 4 mendapat nilai 1 dan apabila tidak di audit oleh KAP big 4 mendapat nilai 0 sehingga hampir separuh perusahaan manufaktur pada sampel di audit oleh KAP big 4 dengan kualitas yang baik. Standar deviasi pada variable kualitas komite audit adalah 0.497398 . Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.497398 terhadap rata-rata hitungnya.

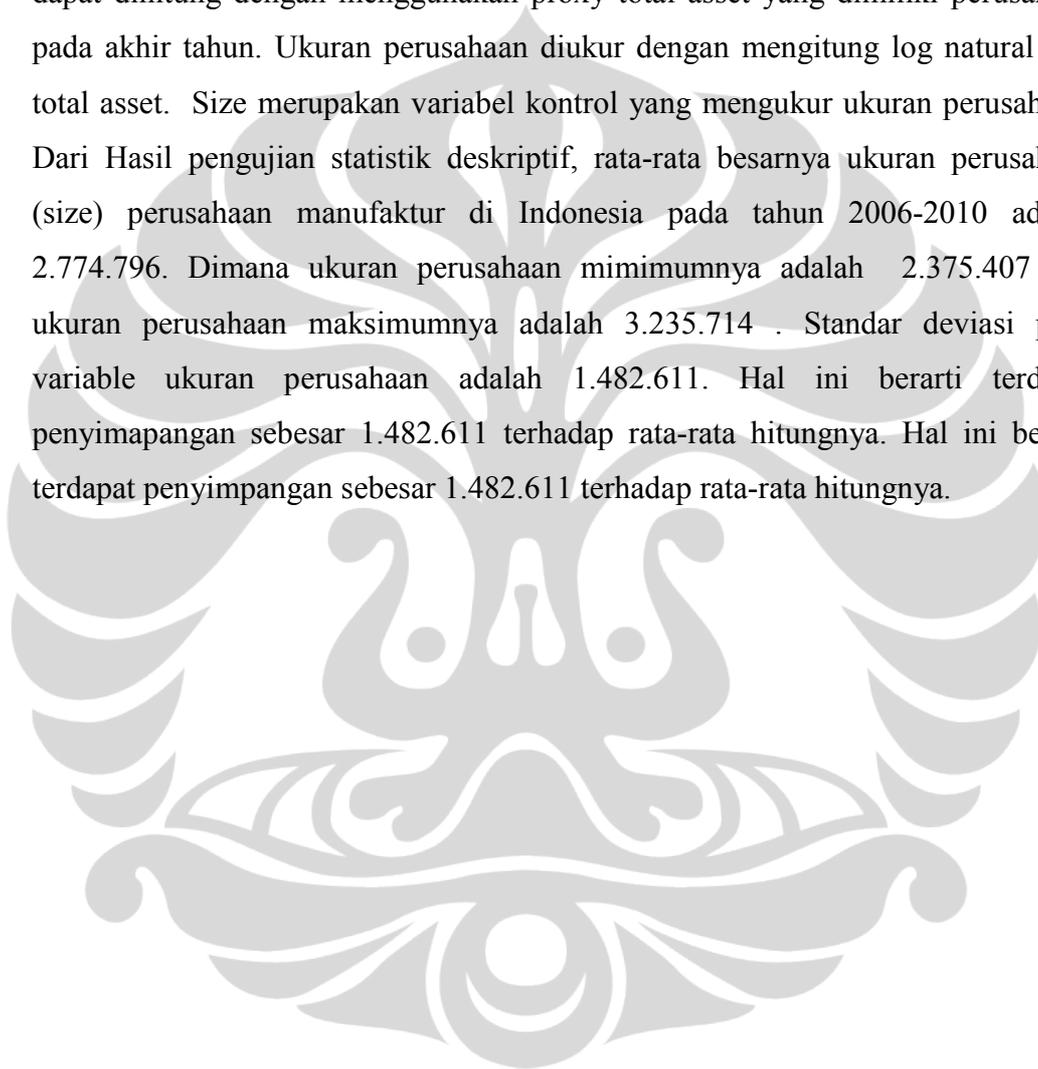
4.2.6 Debt Equity Ratio

Debt equity ratio adalah rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total equity yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Formula debt equity ratio (DER) adalah total long term debt dibagi total equity. Hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata kualitas debt equity ratio perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 0.589090 . Dimana debt of equity mimimumnya adalah 0,011594 dan debt of equity maksimumnya adalah 3.666.456. Standar deviasi pada variable debt equity ratio

adalah 0.903594. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0.903594 terhadap rata-rata hitungnya.

4.2.7 Ukuran Perusahaan

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam bentuk total asset, penjualan dan kapitalisasi pasar (Ardi, 2007). Firm size atau ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan proxy total asset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan diukur dengan mengitung log natural dari total asset. Size merupakan variabel kontrol yang mengukur ukuran perusahaan. Dari Hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata besarnya ukuran perusahaan (size) perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2006-2010 adalah 2.774.796. Dimana ukuran perusahaan minimumnya adalah 2.375.407 dan ukuran perusahaan maksimumnya adalah 3.235.714 . Standar deviasi pada variable ukuran perusahaan adalah 1.482.611. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 1.482.611 terhadap rata-rata hitungnya. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 1.482.611 terhadap rata-rata hitungnya.



4.3 Pengujian Asumsi Klasik

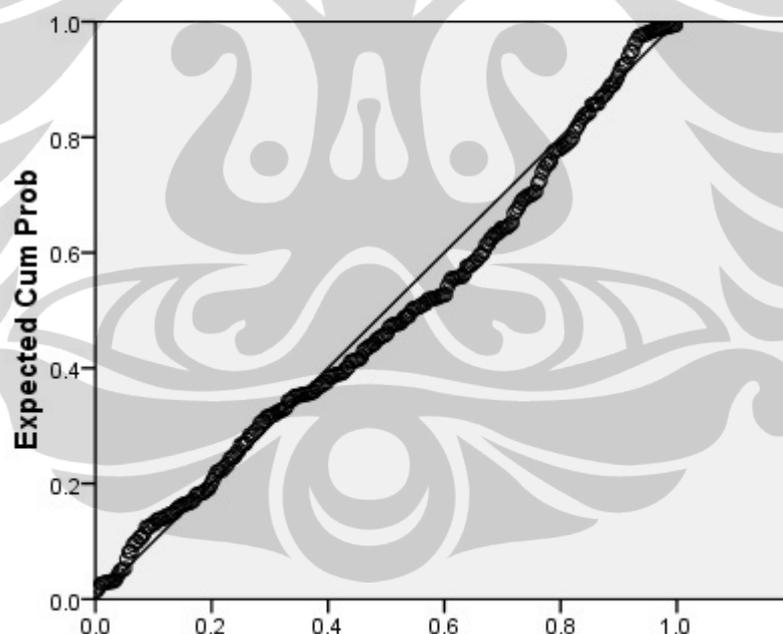
4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan mengamati *normal probability plot*. Jika residual berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai distribusi jika terletak di sekitar garis lurus yang merupakan garis dari distribusi normal (Sarwoko, 2005, dalam Wasef, 2010). Hasil uji normalitas untuk seluruh sampel perusahaan menunjukkan data terdistribusi normal. Hal ini terlihat pada gambar dimana nilai residual terletak di sekitar garis lurus yang merupakan garis dari distribusi normal.

Gambar 4.1 Normal Probability Plot Variabel COD Seluruh Sampel

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: COD



Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Untuk lebih meyakinkan dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji terlihat pada Tabel 4.4

Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Seluruh Sampel

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		270
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03591100
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.043
Kolmogorov-Smirnov Z		1.249
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov terlihat bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 yaitu 0,088. Dengan demikian dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah hubungan linear yang pasti ada di antara beberapa atau seluruh explanatory variables (variabel bebas) dari model regresi (Gujarati, 2004). Menurut Nachrowi dan Usman (2006), dalam membuat regresi berganda, variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terikat, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi gejala multikolinearitas adalah melihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Menurut Sarwoko (2005, dalam Wasef 2010) munculnya nilai koefisien yang melebihi +/- 0,8 akan memunculkan gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dilakukan pada data penelitian, yaitu

Tabel 4.5 Nilai Matriks Korelasi Model 1Seluruh Sampel

	COD	KIND	KMAN	KINST	KAUD	DER	SIZE
COD	1.000.000	-0.073130	0.090155	-0.086633	-0.053789	0.125520	0.079424
KIND	-0.073130	1.000.000	-0.017381	0.006756	0.174663	0.053685	0.211104
KMAN	0.090155	-0.017381	1.000.000	-0.215185	-0.237950	-0.044435	-0.118504
KINST	-0.086633	0.006756	-0.215185	1.000.000	0.173241	0.066515	-0.155280
KAUD	-0.053789	0.174663	-0.237950	0.173241	1.000.000	0.140835	0.416125
DER	0.125520	0.053685	-0.044435	0.066515	0.140835	1.000.000	0.256926
SIZE	0.079424	0.211104	-0.118504	-0.155280	0.416125	0.256926	1.000.000

Sumber: Hasil Olahan Eviews, 2012

Berdasarkan Tabel 4.5 menunjukkan bahwa tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang melebihi +/- 0,8. Dengan demikian data terbebas dari gejala multikolinearitas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara membandingkan besarnya nilai sum square residual/ SSR estimasi yang telah dibobot (Sum Squared Residual Weighted) dan residual sum square estimasi yang belum dibobot (Sum Squared Residual Unweighted). Jika nilai SSR weighted statistik lebih besar dari SSR unweighted, maka model tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas.

Tabel 4.6 Nilai SSR

Sampel	Nilai	
	SSR Weighted	SSR Unweighted
Seluruh sampel	0.346902	0.346902

Sumber: Olahan penulis menggunakan Eviews 6.0 (2012)

Pada tabel 4,6 terlihat angka SSR weighted sama dengan SSR Unweighted, untuk mengatasi masalah ini maka dilakukan treatment, yaitu dengan menggunakan White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and Variance. Treatment tersebut telah disediakan pada software Eviews versi 6.0 Dengan

demikian output dari model diasumsikan akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Pengujian Durbin-Watson dapat dilakukan dengan bantuan software Eviews, yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-Watson (DW) stat dan nilai Durbin-Watson tabel.

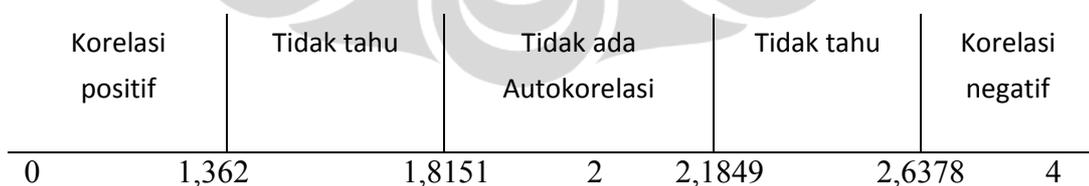
Tabel 4.7
Perbandingan Nilai *Durbin Watson*

Keterangan Nilai	
dL	1,3262
dU	1,8151
DW-stat	1,8990
dL = batas bawah tabel DW	
dU = batas atas tabel DW	

Sumber: Olahan penulis (2012)

Nilai-nilai tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi keseluruhan nilai dalam uji Durbin-Watson pada penelitian ini:

Gambar 4.2
Perbandingan Uji Durbin-Watson dan Tabel Durbin-Watson



Sumber: Olahan penulis (2012)

Berdasarkan Gambar 4.2 terlihat bahwa nilai DW 1,8990 stat berada pada rentang 1,8151– 2,1849. Dengan demikian model ini terbebas atau tidak ada autokorelasi.

4.4 Pengujian Data Panel

Pengolahan data untuk jenis data panel memiliki tiga macam alternatif model, seperti yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, yaitu:

1. Model Pooled Least Square (PLS)
2. Model pendekatan efek tetap atau Fixed Effect Model (FEM)
3. Model pendekatan efek acak atau Random Effect Model (REM)

4.4.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih pooled least square atau fixed effect model (FEM). Berikut ini adalah hasil pengujian dari Chow test.

Tabel 4.8 Hasil Uji Chow

Sampel	Effect test	Prob	Keputusan
Seluruh sampel	Cross-section	0,0027	Tolak H_0
	Cross-section Chi-square	0,0001	Tolak H_0

Sumber: Olahan penulis menggunakan Eviews 6.0 (2012)

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai p-value lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ sehingga diambil keputusan untuk menolak H_0 yang artinya bahwa persamaan tidak dapat dimodelkan dengan pooled least square.

4.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah uji Chow apabila metode FEM digunakan. Nilai yang harus diperhatikan pada uji Hausman adalah nilai probabilitas dari Chisquare. Uji Hausman bertujuan untuk memilih apakah regresi menggunakan model FEM atau REM. Uji ini dilakukan setelah uji Chow apabila metode tetap digunakan. Nilai yang harus diperhatikan pada uji Hausman adalah nilai

probabilitas dari chi-square. Hipotesis yang digunakan dalam uji haussman adalah sebagai berikut:

H0 : Pendekatan efek acak (REM)

H1 : Pendekatan efek tetap (FEM)

Kriteria penolakan H0 adalah apabila probabilitas dari chi-square lebih kecil dari tingkat alpha lima persen ($p\text{-value} < 0,05$) (Gujarati, 2004). Hasil uji Haussman dengan menggunakan program Eviews adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Uji Haussman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: RANDOM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.157987	6	0.0836

Sumber: Olahan penulis menggunakan Eviews 6.0 (2012)

Nilai probabilitas chi-square dari cross-section random effect adalah 0,0836. Karena probabilitas chi-square lebih besar dari alpha 5% ($\text{prob} < 0,005$) yaitu 0,0836, maka H0 tidak ditolak. Dengan demikian metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan efek acak (REM).

4.5. Uji Model Statistik

Pada penelitian ini ingin diketahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Corporate governance* terhadap *Cost of debt* perusahaan. Kriteria statistik pada penelitian ini dilihat melalui beberapa nilai dari hasil regresi yaitu nilai *Koefisien Determinasi*, nilai *F-statistik*, dan nilai *t-statistik*.

Tabel berikut merangkum hasil regresi uji hipotesis penelitian:

Tabel 4.10
Rangkuman Hasil Regresi Uji Hipotesis Penelitian

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021372	0.042910	0.498056	0.6189
KIND	-0.019225	0.006503	-2.956.475	0.0034
KMAN	0.143891	0.075653	1.901.977	0.0583
KINST	-0.010263	0.003534	-2.904.039	0.0040
KAUD	-0.005065	0.004285	-1.181.947	0.2383
DER	0.004956	0.004057	1.221.618	0.2229
SIZE	0.002386	0.001761	1.354.941	0.1766
R-squared	0.044384	Mean dependent var	0.075681	
Adjusted R-squared	0.022583	S.D. dependent var	0.036735	
S.E. of regression	0.036318	Sum squared resid	0.346902	
F-statistic	2.035.880	Durbin-Watson stat	1.899.020	
Prob(F-statistic)	0.061296			

Sumber: Olahan penulis menggunakan Eviews 6.0 (2012)

4.5.1 R² dan *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi)

Angka R-Square untuk model pertama penelitian ini relatif kecil yaitu 0,044384 atau 4,43%. Sepintas angka terkesan rendah, namun sesungguhnya tidak ada batasan pasti seberapa batasan R-Square dikatakan tinggi, banyak literatur yang menyatakan R-Square dikatakan tinggi bila telah menyentuh 70%, kemudian ada juga buku lain yang menyatakan bila sudah mencapai 80%.

Sesungguhnya batasan ini bersifat sangat subjektif dan sangat tergantung pada substansi. Untuk data keuangan, terutama yang bersifat mikro, angka 80% sangat sulit dicapai sekalipun telah menggunakan lima atau enam variabel bebas.

Sedang pada penerepan di bidang lain, sangat mungkin R-Square yang sebesar 90% sangat mudah didapat (Nachrowi: 2006).

Kemudian nilai koefisiensi determinasi yang telah disesuaikan (*Adjusted R-Square*) dari model pertama ini adalah sebesar 0,0225. Angka ini menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik *corporate governance* pada penelitian ini terhadap biaya hutang perusahaan dapat dijelaskan 2,25% dan nilai sisa sebesar 98,75% (100%- 2,25%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dapat di dalam model tersebut.

4.5.2 Signifikansi Linear Berganda (*F-stat*)

Uji F-statistik atau signifikansi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Dengan hasil uji F akan dapat dilihat apakah koefisien regresi yang didapat signifikan. Nilai F-statistik pada Tabel 4.10 adalah 2.035.880. Dengan probabilitas sebesar 0,061 persen, nilai tersebut lebih kecil dari tingkat alpha 10% pada tingkat keyakinan 90% atau signifikan secara statistik. Dengan kata lain, secara bersama-sama Komisaris Independen, Kepemilikan managerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Komite Audit, *Debt Equity Ratio* dan *Firm Size* mempengaruhi secara signifikan biaya hutang perusahaan atau *Cost of debt*

4.5.3 Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Nilai t-stat untuk variabel independen Komisaris Independen (KIND) pada Tabel 4.10 adalah -2.956.475 dengan probabilitas 0.0034. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari alpha 5% atau pada tingkat keyakinan 95% ($p\text{-value} < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel KIND signifikan pada level 5% sehingga pada penelitian ini H_0 ditolak. Sementara nilai koefisien Komisaris Independen adalah -0.019225 atau memiliki arah negatif. Hal ini berarti Komisaris Independen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cost of debt*

Kepemilikan Managerial (KMAN) sebagai variabel independen, nilai t-stat pada Tabel 4.10 adalah 1.901.977 dengan probabilitas 0.0583. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari alpha 5% atau pada tingkat keyakinan 95% ($p\text{-value} < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel KMAN tidak signifikan pada level 5% sehingga

pada penelitian ini H_0 tidak ditolak. Sementara nilai koefisien Kepemilikan manajerial adalah 0.143891 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cost of debt*.

Nilai t-stat untuk variabel independen Kepemilikan Institusi (KINST) pada Tabel 4.10 adalah -2.904.039 dengan probabilitas 0.0040. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari alpha 5% atau pada tingkat keyakinan 4% ($p\text{-value} < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel KINST signifikan pada level 5% sehingga pada penelitian ini H_0 ditolak. Sementara nilai koefisien Kepemilikan Institusional adalah -0.010263 atau memiliki arah negatif. Hal ini berarti Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cost of debt*.

Kualitas Audit (KAUD) nilai t-stat untuk variabel independen pada Tabel 4.10 adalah -1.181.947 dengan probabilitas 0.2383. Nilai probabilitas ini lebih besar dari alpha 10% atau pada tingkat keyakinan 23% ($p\text{-value} < 0,10$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel KAUD tidak signifikan pada level 10% sehingga pada penelitian ini H_0 tidak ditolak. Sementara nilai koefisien Kualitas audit adalah -0.005065 atau memiliki arah negatif. Hal ini berarti Kualitas Audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt*.

Debt Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol nilai t-stat nya pada Tabel 4.10 adalah 1.221.618 dengan probabilitas 0.2229. Nilai probabilitas ini lebih besar dari alpha 10% atau pada tingkat keyakinan 22% ($p\text{-value} < 0,10$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER tidak signifikan pada level 10%. Sementara nilai debt equity ratio adalah 0.004956 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti Debt equity ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt*.

Firm Size (size) sebagai variabel kontrol nilai t-stat nya pada Tabel 4.10 adalah 1.354.941 dengan probabilitas 0.1766. Nilai probabilitas ini lebih besar dari alpha 10% atau pada tingkat keyakinan 17% ($p\text{-value} < 0,10$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel SIZE tidak signifikan pada level 10%. Sementara nilai *firm size* adalah 0.002386 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt*.

4.6. Interpretasi Hasil

4.6.1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cost of debt*.

Vafeas (2000) mengatakan peranan dewan komisaris juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi *monitoring* atas pelaporan keuangan. Penelitian Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecurangan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan, dia menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan memiliki persentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Penelitian yang menggunakan komisaris independen tidak banyak.

James dan Cotter (2007) memusatkan pada proporsi dewan komisaris dan komite pengawas pada perusahaan-perusahaan di Australia. Penelitiannya membuktikan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara proporsi komisaris independen dan komite pengawas terhadap kinerja perusahaan. Dewan komisaris yang independensi secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga mengurangi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan manajemen (Chtourou et al. 2001). Komisaris independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktek-praktek transparansi, *disclosure*, 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.

Penelitian yang dilakukan Anderson et al. (2003) membuktikan bahwa *cost of debt* berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Dalam rangka tindakan *monitoring*, *bondholders* mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan dan komite audit sebagai sumber jaminan atas integritas nilai dalam laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil. Dalam penelitian Piot

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

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Susiana dan Herawaty (2007) menjelaskan bahwa 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. Kinerja manajemen yang baik dapat menurunkan resiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditur dalam menentukan *return* yang diminta. Oleh karena itu, **hipotesis nol (H10) ditolak dan hipotesis pertama (H1a) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara Komisaris Independen dengan *Cost of debt* diterima. Hal ini dibuktikan dengan uji t yang signifikan dengan probabilitas lebih kecil dari 0,05.** Komisaris Independen mempunyai arah koefisien negatif terhadap *cost of debt* sehingga menyatakan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen mempengaruhi *cost of debt* perusahaan sehingga lebih kecil.

4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of debt*.

Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Mehran (1992) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal

saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat risiko perusahaan semakin kecil di mata kreditur dan akhirnya kreditur hanya meminta *return* yang kecil.

Hasil penelitian Anderson et al. (2005) menunjukkan bahwa *debtholders* secara signifikan meminta *risk premium* yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti *board independence*, *executive compensation*, dan *shareholders* yang besar memiliki pengaruh yang penting terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*.

Friend dan Lang dalam Brailsford et al. (1999) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu akan bertindak lebih hati-hati terutama dalam hal pengambilan kebijakan hutang untuk menghindari terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha. Salah satu cara untuk menghindari resiko tersebut adalah dengan menekan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Selain itu adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan, akan membuat kreditur melihat kinerja manajemen yang lebih baik. Sehingga resiko perusahaan dinilai rendah di mata kreditur. Oleh karena itu, **hipotesis nol (H20) ditolak dan hipotesis pertama (H2a) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara Kepemilikan Manajerial dengan *Cost of debt* tidak ditolak. Hal ini dibuktikan dengan uji t yang signifikan dengan probabilitas dibawah dari 0,10.** Kepemilikan manajerial mempunyai arah koefisien positif terhadap *cost of debt* sehingga kepemilikan manajerial mempengaruhi secara positif *Cost of debt*.

4.6.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cost of debt*.

Pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Agrawal dan Mandelker (1990), serta Crutchley et al. (1999). Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Semakin besar

tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah dan tentu saja hal ini berdampak pada *cost of debt* yang ditanggung perusahaan sebagai *return* yang diminta oleh kreditur.

Cornett et al. (2006) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor insitusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau perilaku mementingkan diri sendiri. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peranan yang penting dalam menciptakan sistem *corporate governance* yang baik dalam suatu perusahaan, dimana mereka dapat secara independen mengawasi tindakan manajemen dan memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh et al. 2004)

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan dengan investor individual, dimana investor institusional tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen (Rachmawati dan Triatmoko 2007). Fidyati (2004) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain.

Crutchley & Hansen (1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*. Penelitian yang dilakukan

Roberts dan Yuan (2006) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman secara signifikan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusi yang besar membuat pihak diluar perusahaan melakukan pengawasan/ monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan juga kecil sehingga kreditur meminta *return* yang lebih rendah. Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional lebih kuat untuk debitur dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif baik secara statistik maupun ekonomi terhadap biaya pinjaman. Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner et al. 2003). Hubungannya menjadi lebih kuat dengan tingginya tingkat asimetri informasi. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portfolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Oleh karena itu, **hipotesis nol (H30) ditolak dan hipotesis pertama (H3a) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara Kepemilikan Institusional dengan *Cost of debt* diterima. Hal ini dibuktikan dengan uji t yang signifikan dengan probabilitas lebih kecil dari 0,05.** Kepemilikan Institusional mempunyai arah koefisien negatif terhadap *cost of debt* sehingga menyatakan bahwa semakin besar Kepemilikan Institusional mempengaruhi *cost of debt* perusahaan sehingga lebih kecil.

4.6.4. Pengaruh Kualitas Komite Audit terhadap *Cost of debt*.

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susiana dan Herawaty (2007), Piot (2007), serta Velury et. al. (2003). Semakin besar kualitas audit tidak mempengaruhi signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil uji penelitian ini sejalan dengan hasil uji luhgiatno(2010) yang meneliti analisis pengaruh hubungan kualitas audit dengan manajemen laba yang

mana hasil penelitian itu menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kualitas audit dengan manajemen laba. Manajemen laba yang baik akan menurunkan biaya hutang atau *cost of debt*. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara kualitas audit dengan biaya hutang atau *cost of debt*. Perusahaan memilih menggunakan KAP *big-four* karena memiliki reputasi yang baik. Tetapi tidak secara langsung mengakibatkan *cost of debt* yang kecil, Hal ini dibuktikan dengan uji t yang tidak signifikan dengan probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu 0,2229 yang mana melebihi signifikansi level 0,05%. Oleh karena itu, **hipotesis nol (H40) tidak ditolak dan hipotesis pertama (H4a) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara Kualitas Komite Audit dengan *Cost of debt* ditolak.** Dengan demikian laporan keuangan yang di Audit oleh KAP Big 4 tidak menjamin mendapatkan biaya hutang yang lebih kecil terlihat dari hasil uji t yang tidak signifikan probabilitasnya.

Kedua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini 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.

Sementara itu ukuran perusahaan yang besar tidak diikuti dengan meningkatnya transparansi oleh perusahaan, salah satunya disebabkan karena tekanan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial. Perusahaan besar dapat melakukan manipulasi laporan keuangannya untuk menghindari pajak yang tinggi. Sehingga kreditur kurang memperhatikan ukuran perusahaan dalam menentukan *cost of debt* karena ada informasi yang bias. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Darmawati et al. (2004) yang menyatakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Ukuran

perusahaan yang besar belum tentu memberikan jaminan kepada kreditur atas pinjaman yang telah mereka berikan.

4.7 Kesimpulan Penerimaan Hipotesis Penelitian

Tabel 4.11 menjelaskan daftar kesimpulan hipotesis yang terdapat di dalam penelitian ini yang dirumuskan dalam model penelitian:

Tabel 4.11 Rangkuman Kesimpulan Hipotesis Penelitian

Hipotesi	Pengaruh	Kesimpulan
H1a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara proporsi komisaris independen terhadap <i>cost of debt</i> .	Signifikan/Negatif	Diterima
H2a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan <i>cost of debt</i> .	Signifikan/Positif	Diterima
H3a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan Institusional dengan <i>cost of debt</i> .	Signifikan/Negatif	Diterima
H4a: Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kualitas audit dengan <i>cost of debt</i> .	Tidak Signifikan/Negatif	Ditolak

Berdasarkan Hasil Tabel 4.11 tersebut, pada hipotesis pertama dan ke dua, terdapat pengaruh signifikan negatif antara komisaris independen, kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* sehingga hipotesis diterima. Kepemilikan Manajerial juga mempunyai pengaruh signifikan tetapi arah hubungannya positif. Kualitas komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt* walaupun arah hubungannya negatif sehingga hipotesis keempat di tolak.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian atas pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of debt* perusahaan dengan menggunakan 54 sampel perusahaan yang termasuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek sebagai sampel, ditemukan pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap biaya hutang perusahaan atau *cost of debt* perusahaan manufaktur yang termasuk dalam emiten di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

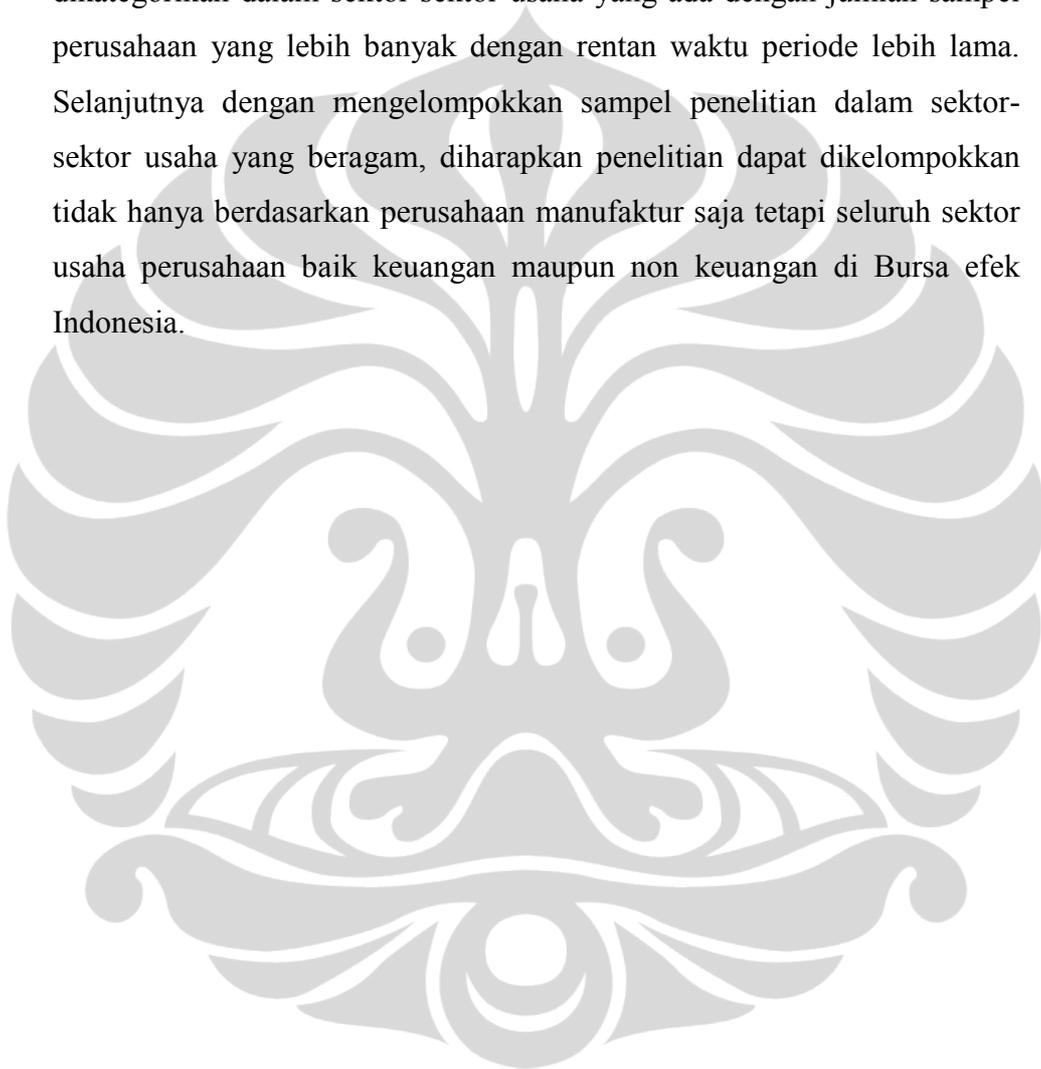
Berdasarkan Pengujian di atas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil Uji menunjukkan bahwa pengaruh signifikan negatif antara proporsi komisaris independen terhadap biaya hutang atau *cost of debt*. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah komisaris independen yang lebih besar mengurangi biaya hutang karena besarnya proposi komisaris yang independen mempunyai tingkat kepercayaan yang lebih besar dan pengawasan yang lebih baik di mata kreditor.
2. Pada Hasil uji Kepemilikan Managerial menunjukkan hasil signifikan pengaruhnya terhadap *cost of debt*, juga terjadi pada hasil uji antara Kepemilikan Managerial terhadap *cost of debt* atau biaya hutang yaitu pengaruh signifikan positif.
3. Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt* yaitu signifikan negatif yang mengindikasikan bahwa jumlah kepemilikan institusional mengurangi biaya hutang atau *cost of debt* dikarenakan tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor insitusional dapat membatasi perilaku manajemen dan meningkatkan kinerja sehingga menurunkan risk dimata investor sehingga biaya utang lebih kecil.
4. Hasil uji Kualitas komite audit mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cost of debt*, yang dikarena laporan keuangan yang

diaudit oleh KAP big 4 tidak menjamin besarnya biaya utang atau *cost of debt*.

5.2 Saran

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan seluruh perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, kemudian dikategorikan dalam sektor-sektor usaha yang ada dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dengan rentan waktu periode lebih lama. Selanjutnya dengan mengelompokkan sampel penelitian dalam sektor-sektor usaha yang beragam, diharapkan penelitian dapat dikelompokkan tidak hanya berdasarkan perusahaan manufaktur saja tetapi seluruh sektor usaha perusahaan baik keuangan maupun non keuangan di Bursa efek Indonesia.



DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Bambang Prasetyo, Miftahul Jannah. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Brealey, Richard A, Stewart C Myers dan Alan J Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Yelvi Andri Zaimur, Trans). Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. (1995), *Basic Econometrics 3rd edition*. McGraw-Hill Inc.
- Monks, Robert A. dan Nell Minow. 2001. *Corporate Governance*. New York: McGraw Hill.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer & Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Quiry, Pascal, et al. 2005. *Corporate Finance: Theory and Practice*. West Sussex: John Wiley
- Siagian, Sugiarto Dergibson. (2002). *Metode Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tunggal. Amin Widjaja. *Corporate Governance (Suatu Pengantar)*. Jakarta: Harvarindo, 2007.

Jurnal:

- Agrawal, A. & Mandelker, G. (1990). Large shareholders and the monitoring of managers: the case of antitakeover charter amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25 (2), 143-161.
- Anderson, R.C., Mansi.S.A., & Reeb.D.M. (2002). Founding family ownership and the agency costs of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-287.
- Anderson, R.C., Mansi.S.A. & Reeb.D.M. (2003). *Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt*
- Anderson, R.C., Mansi.S.A. & Reeb.D.M. (2005). *Controlling managerial opportunism*.

- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan. (2004). *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Wisconsin.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relationb the board of director Composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 17 (4), 443-465.
- Bhojraj, Sanjeev & Sengupta, Partha. (2003). *Effect of corporate on bond ratings and yields: the role of institutional investor and outside directors*.
- Boediono, Gideon S.B. (2005). Kualitas laba: studi pengaruh mekanisme corporate governance dan dampak manajemen laba dengan menggunakan analisis jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI*.
- Botosan, C. (1997). *Disclosure level and the cost of equity capital*. *The Accounting Review*, 72 (3), 323-349.
- Brickley, J.A., Coles, J.L., & Jarrell, G. (1997). *Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board*. *Journal of Corporate Finance*, 3, 189-220.
- Brickley, J., Lease, R.C., & Smith, C.W. (1988). *Ownership structure and voting on antitakeover amendments*. *Journal of Financial Economics*, 20, 267-91.
- Chen, Y.M & Jian J.Y. (2007). *The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt*. Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan.
- Chtourou, S.M., Jean B. & Lucie C. (2001). *Corporate Governance and Earnings Management*. Working Paper, University Laval Quebec City, Canada.
- Cornett M. M, Marcuss, S.J. & Tehranian, H. (2006). *Earnings management, corporate governance, and true financial performance*.
- Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr., and Raymond, J. E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.
- Darmawati, Deni, R.G.R. & Khomsiyah. (2004). Hubungan corporate governance dan kinerja perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*.
- DeAngelo, L.E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.

Fabozzi, F..J. (2007). *Bond markets, analysis, and strategies (ed.8)*. New Jearsey: Prentice Hall.

Fidyati, Nisa. (2004). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap earnings management pada perusahaan seasoned equity offering (SEO). *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 2 (1), 1-23.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2002). *The essence of good corporate governance konsep dan implementasi perusahaan public dan korporasi indonesia*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication.

Francis, J.R., Khurana, K.I., & Pereira R. (2005). *Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world*. *The Accounting Review*, 80 (4), 1125-1162.

Gujarati, D.N. (2003). *Basic econometrics*. New York: Mc Graw Hill. Hail, L. (2001), *The impact of voluntary corporate disclosure on the ex ante cost of capital-a Swiss point of view*. Retrieved fhttp://helious.unive.it/bauhaus/

James, C.O & Cotter J (2007) *Corporate governance, sustainability and the assesment of defaultrisk, Asian Journal of Finance and Accounting* <http://www.macrothink.org/journal/index.php/ajfa/article/viewPDFInterstitial/93/96>

Juniarti (2009), “*Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt)*”, *Petra University*

Khurana, I.K. & Raman, K.K. (2003). Are fundamentals priced in the bond market? *Contemporary Accounting Research*, 20 (3), 465-494. Komite Nasional Kebijakan Governance.(2006).

Lennox, C.S. (2001). *Going concern opinion in failing companies: auditor dependence and opinion shopping*. Working paper, Economic Dep., University of Bristol.

Lughiatno, (2010) *Analysis the effect audit quality from earning management case for IPO firms in Indonesia*.

Newell, R., dan Wilson, G. (2002). A premium for good governance. *The MCKinsey Quartely* 3, 20-23.

Nikolaev, V. & Laurence V. L. (2005). *The endogeneity bias in the relation between cost-of debt capital and corporate disclosure policy*. *European Accounting Review* 14, 677-724.

- Piot, C. & Piera, F.M. (2007). *Corporate governance, audit quality, and the cost of debt financing of French listed companies*. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681
- Pittman, J.A. & Fortin, S. (2004). *Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms*. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- Roberts, G. S. & Yuan, L. (2006). *Does Institutional Ownership Affect the Cost of BankBorrowing?*. Working paper, York University. Retrieved September 10, 2008 from <http://ssrn.com>.
- Sanders, G. & Allen, A. (1993). Signaling government financial reporting quality to credit analysts. *Journal Public Budgeting & Finance*, 73-84. **100 JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN, VOL. 11, NO. 2, NOVEMEBR 2009: 88-100**
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). A Survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, 73 (4), 459-474.
- Singgih, M.L. (2008). *Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode economic value added*. Tesis S-1, Universitas ITS Surabaya
- Siregar, S.V. & Utama, S. (2005). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan praktek corporate governance terhadap pengelolaan laba (earnings management). *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI*.
- Subekti, I. & Kusuma, I.W. (2000). Asosiasi antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan deviden perusahaan, serta implikasinya pada perubahan harga saham. *Simposium Nasional Akuntansi, IV, IAI*, 820-845
- Sudarmadji, A.M. & Sularto, L. (2007). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan. *ISSN*, 2, 1858-2559.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), 41-48.
- Suripto, B. (1998). *Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan*. Thesis S- 2, Universitas Gadjah Mada.
- Susiana & Herawaty, A. (2007). Analisis pengaruh independensi, mekanisme corporate governance, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas Makassar*.

- Turley, S. & Zaman, M. (2004). The corporate governance effects of audit committees. *Journal of Management and Governance*, 8, 305-332.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 139–160
- Velury, U., Reisch, J.T., & O'Reilly, D. (2003). Institutional ownership and the selection of industry specialist auditors. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 21, 35-48
- Verdiyana, R.(2006). *Variabel-variabel yang mempengaruhi luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan*. Tesis S-1, Universitas Islam Indonesia.
- Tjager, I.N., Alijoyo, F.A., Djemat, H.R., dan Soembodo, B. (2003). *Corporate governance: Tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis Indonesia*. Jakarta: PT. Prenhallindo.
- Wahyudi, U. & Pawestri, H.P. (2006, Agustus 23- 26). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Willekens, M., Bauwhede, H. dan Gaeremynck, A., (2004). Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies, *International Journal of Auditing*, 8, Iss.3, 207-222.

Working Paper:

- Brailsford, T.J., Oliver, B.R., Pua, S.L.H.(1999). Theory and evidence on the relationship between ownership structure and capital structure
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.

Skripsi:

- Ida Bagus (2011), “*Pengaruh Family Ownership Terhadap Cost of Debt*”. Skripsi. Depok: Universitas Indonesia.
- Adi, Indra Putra. 2009. “*Analisis Capital Structure dan Hubungannya dengan Performa Keuangan*”. Skripsi. Depok: Universitas Indonesia.

Internet:

<http://www.sciencedirect.com> Diakses tanggal 24 Januari 2012

<http://www.idx.co.id> Diakses tanggal 3 februari 2012

<http://www.acga-asia.org>. Diakses tanggal 13 februari 2012

<http://www.fcgi.or.id>. Diakses tanggal 13 februari 2012

http://www.cicfcgi.org/news/files/Pedoman_GCG_060906.pdf Diakses tanggal 13 februari 2012



Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	KODE	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk
3	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
4	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
5	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
7	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk
8	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
9	ASII	PT Astra International Tbk
10	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
11	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
12	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
13	BRNA	PT Berlina Tbk
14	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
15	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
16	ERTX	PT Eratex Djaja Tbk
17	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
18	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
19	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
20	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
21	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
22	HDTX	PT Panasias Indosyntec Tbk
23	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
24	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
25	INDS	PT Indospring Tbk
26	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
27	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
28	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
29	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk
30	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
31	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
32	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
34	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel Penelitian (Lanjutan)

No	KODE	Nama Perusahaan
35	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
36	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
37	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
38	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk
39	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
40	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk
41	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
42	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
43	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
44	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
45	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
46	SPMA	PT Suparma Tbk
47	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
48	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
49	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
50	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
51	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
52	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk
53	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
54	VOKS	PT Voksel Electric Tbk

Lampiran 2 : Hasil Uji data Panel Random effect (REM) white treatment

Dependent Variable: COD

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/26/12 Time: 21:56

Sample: 2006 2010

Periods included: 5

Cross-sections included: 54

Total panel (balanced) observations: 270

Swamy and Arora estimator of component variances

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021372	0.042910	0.498056	0.6189
KIND	-0.019225	0.006503	-2.956475	0.0034
KMAN	0.143891	0.075653	1.901977	0.0583
KINST	-0.010263	0.003534	-2.904039	0.0040
KAUD	-0.005065	0.004285	-1.181947	0.2383
DER	0.004956	0.004057	1.221618	0.2229
SIZE	0.002386	0.001761	1.354941	0.1766

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.036009	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.044384	Mean dependent var	0.075681
Adjusted R-squared	0.022583	S.D. dependent var	0.036735
S.E. of regression	0.036318	Sum squared resid	0.346902

Lampiran 3 : Hasil uji Hausman test

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.157987	6	0.0836



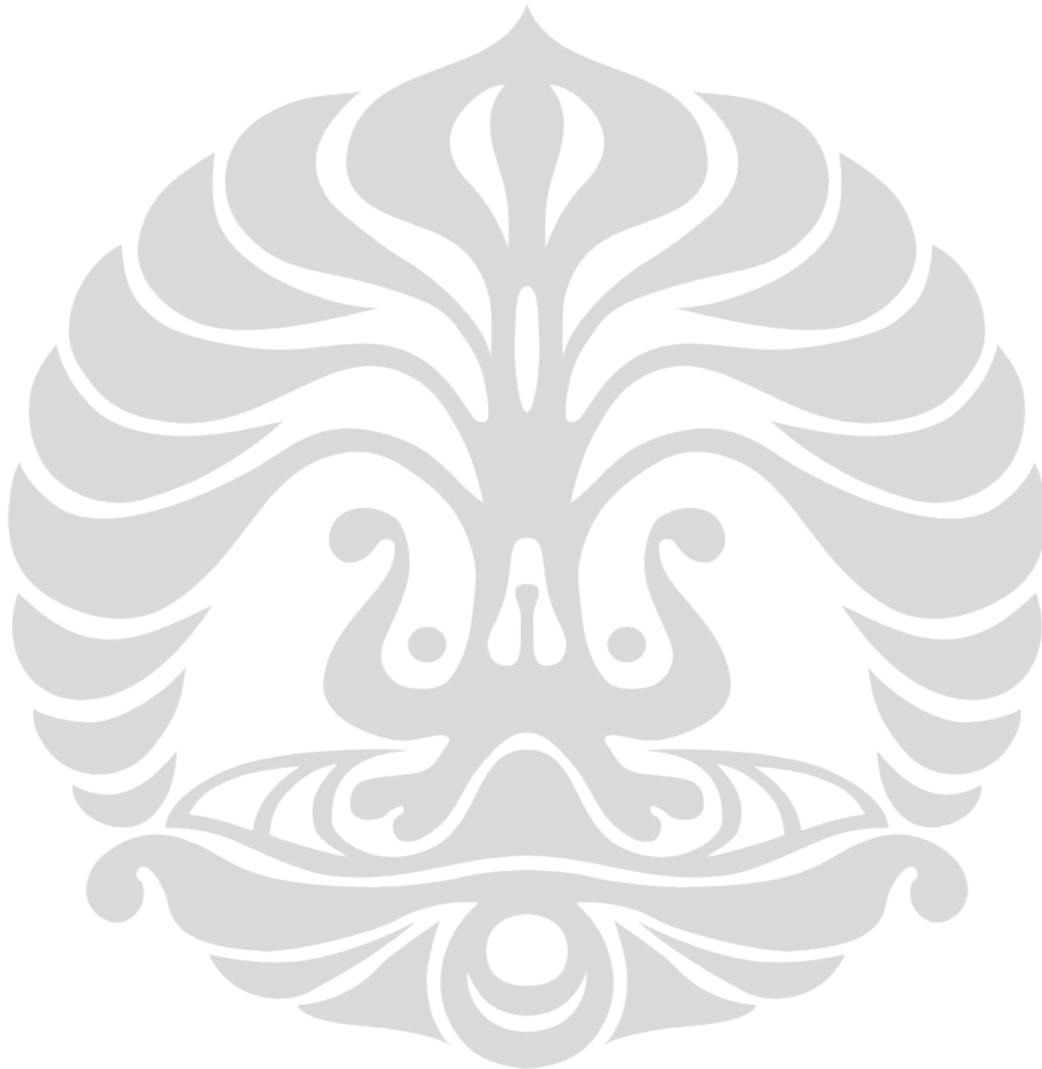
Lampiran 4 : Hasil Chow test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.763632	(53,206)	0.0027
Cross-section Chi-square	101.019522	53	0.0001



Lampiran 5 : Hasil Uji Multikolinearitas

	COD	KIND	KMAN	KINST	KAUD	DER	SIZE
COD	1.000000	-0.073130	0.090155	-0.086633	-0.053789	0.125520	0.079424
KIND	-0.073130	1.000000	-0.017381	0.006756	0.174663	0.053685	0.211104
KMAN	0.090155	-0.017381	1.000000	-0.215185	-0.237950	-0.044435	-0.118504
KINST	-0.086633	0.006756	-0.215185	1.000000	0.173241	0.066515	-0.155280
KAUD	-0.053789	0.174663	-0.237950	0.173241	1.000000	0.140835	0.416125
DER	0.125520	0.053685	-0.044435	0.066515	0.140835	1.000000	0.256926
SIZE	0.079424	0.211104	-0.118504	-0.155280	0.416125	0.256926	1.000000



Lampiran 6 : Riwayat Hidup**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Abdurahman Syarif Agustiawan
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 31 Agustus 1990
Alamat : Jalan Cililitan kecil RT.09/07 No.80
Jakarta Timur 13640
Nomor Telepon: +6281282356454
Abd.syarif@ymail.com

Nama Orang Tua
Ayah : Anwar
Ibu : Syarfiah

Riwayat Pendidikan Formal:
SD : SD Negeri Kramatjati 12 Pagi Jakarta
SMP : SMP Negeri 49 Jakarta
SMA : SMA Negeri 14 Jakarta
S1 : Program Studi Ilmu Administrasi Niaga/ Keuangan, FISIP
Universitas Indonesia