

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini digunakan 65 perusahaan sebagai sampel penelitian. Sampel tersebut merupakan perusahaan jenis *family ownership* yang terdaftar di BEI dan telah melaporkan laporan tahunannya secara lengkap sampai dengan bulan Agustus 2008. Data laporan tahunan yang dipergunakan pada penelitian ini adalah laporan tahunan 2007.

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. Nilai rata-rata dari variabel yang diteliti ditunjukkan oleh nilai *mean*, sedangkan sebaran data penelitian ditunjukkan oleh nilai standar deviasi.

Tabel 4.1.
Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviasi	N
COD	0,08	0,21	1,235	0,3425	65
CEO	0	1	0,51	0,504	65
OWN	0,1	0,93	0,5168	0,23013	65
VOL	0,03	1,42	0,1142	0,17753	65
SIZE	0,02	10,53	2,2325	4,05794	65
LEV	0,2	1,37	0,5228	0,24098	65
PERF	-0,1	0,38	0,0431	0,05913	65

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa terdapat enam variabel penelitian (COD, CEO, OWN, VOL, SIZE, LEV dan PERF) dengan jumlah sampel secara keseluruhan sebanyak 65 sampel. Beberapa penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik diuraikan sebagai berikut.

a. COD

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata *cost of debt* perusahaan di Indonesia pada tahun 2007 adalah 0,1235 dengan standard deviasi sebesar 0,3425. Dimana *cost of debt* mimimumnya adalah 0,08 dan *cost of debt*

maksimumnya adalah 0,21. 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 2007 yang sebesar 9,5% atau 0,095.

b. OWN

Berdasarkan hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa rata-rata proporsi *family ownership* perusahaan di Indonesia adalah 0,5168 dengan standard deviasi sebesar 0,23013 . Dimana yang terendah berproporsi 0,1 dan proporsi tertinggi sebesar 0,93. Berdasarkan nilai rata-rata proporsi *family ownership*, maka diketahui bahwa perusahaan *family ownership* di Indonesia didominasi secara mayoritas oleh *family shareholders*. Hal ini terlihat dari besarnya nilai rata-rata proporsi *family ownership* yang lebih besar dari 0,5 yaitu 0,5168.

d. CEO.

Nilai rata-rata CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan adalah 0,51 dengan standard deviasi sebesar 0,504. Karena variabel ini menggunakan variabel binary yang hanya bernilai 1 dan 0, maka nilai rata-rata 0,51 menunjukkan bahwa separuh dari perusahaan *family ownership* di Indonesia yang diteliti pada tahun 2007 masih dijalankan atau diawasi secara langsung oleh pendiri perusahaan tersebut.

e. SIZE

Rata-rata ukuran perusahaan yaitu 2,2325. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan *family ownership* rata-rata memiliki total asset senilai 2,2325 triliun dengan standard deviasi sebesar 4,05794. Dimana nilai minimum dari total asset tersebut yaitu 0,02 triliun dan nilai terbesarnya adalah 10,53 triliun.

f. LEV

Tingkat hutang perusahaan diukur berdasarkan *debt to asset ratio* perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik, rata-rata tingkat hutang dari perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 adalah sebesar 0,5228 dengan standard deviasi sebesar 0,24098. Nilai minimum dari *leverage* adalah 0,2, sedangkan nilai maksimumnya adalah 1,37. Berdasarkan hasil nilai rata-rata *leverage*, kita dapat mengetahui bahwa perusahaan *family ownership* mendanai sebagian

besar assetnya dari hutang. Hal ini memang sesuai dengan karakteristik *family ownership* yang cenderung menggunakan hutang dalam mendanai kegiatan usahanya untuk menjaga agar proporsi dari *family shareholders* di dalam perusahaan tetap besar sehingga tetap memiliki wewenang yang cukup besar di dalam perusahaan.

g. . PERF

Performance atau kinerja perusahaan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasinya untuk kemudian diproporsikan terhadap total asset yang dimilikinya. Rata-rata performance perusahaan *family ownership* adalah sebesar 0,0431 dengan standard deviasi sebesar 0,5913.

4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data dari variable independen dan dependent dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Analisis *Kolmogorov-Smirnov* merupakan suatu pengujian normalitas secara univariate untuk menguji keselarasan data masing-masing variabel penelitian.

Perumusan hipotesa untuk uji normalitas adalah sbb :

H_0 : data berasal dari populasi normal.

H_1 : data berasal dari populasi tidak normal.

Kriteria keputusan uji normalitas adalah sbb:

Jika sig. < 0,05, maka H_0 ditolak.

Jika sig. > 0,05, maka H_0 diterima.

Tabel 4.2.
Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	Sig.	Keputusan H ₀	Kesimpulan
COD	0,125	H ₀ diterima	data berdistribusi normal
OWN	0,743	H ₀ diterima	data berdistribusi normal
LEV	0,611	H ₀ diterima	data berdistribusi normal
PERF	0,021	H ₀ ditolak	data berdistribusi tidak normal
CEO	0,000	H ₀ ditolak	data berdistribusi tidak normal
VOL	0,000	H ₀ diterima	data berdistribusi tidak normal
SIZE	0,000	H ₀ diterima	data berdistribusi tidak normal

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa variabel independen yaitu *family ownership* memiliki signifikansi >0.05 dan hal ini menggambarkan bahwa variabel tersebut memiliki data yang berdistribusi normal. Untuk variabel kontrol yaitu volatilitas dari *stock return* dan tingkat hutang (LEV) memiliki nilai signifikansi > 0.05 dan hal ini menggambarkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki data yang berdistribusi normal. Sedangkan untuk dua variabel kontrol lainnya seperti performance dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi <0.05 dan hal ini menggambarkan variabel tersebut memiliki data yang tidak berdistribusi normal. Sedangkan untuk variabel independen CEO memiliki signifikansi $<0,05$ yang berarti variabel tersebut memiliki data yang tidak normal. Hal ini disebabkan karena data yang digunakan untuk variabel ini merupakan data binary yang hanya bernilai 1 dan 0.

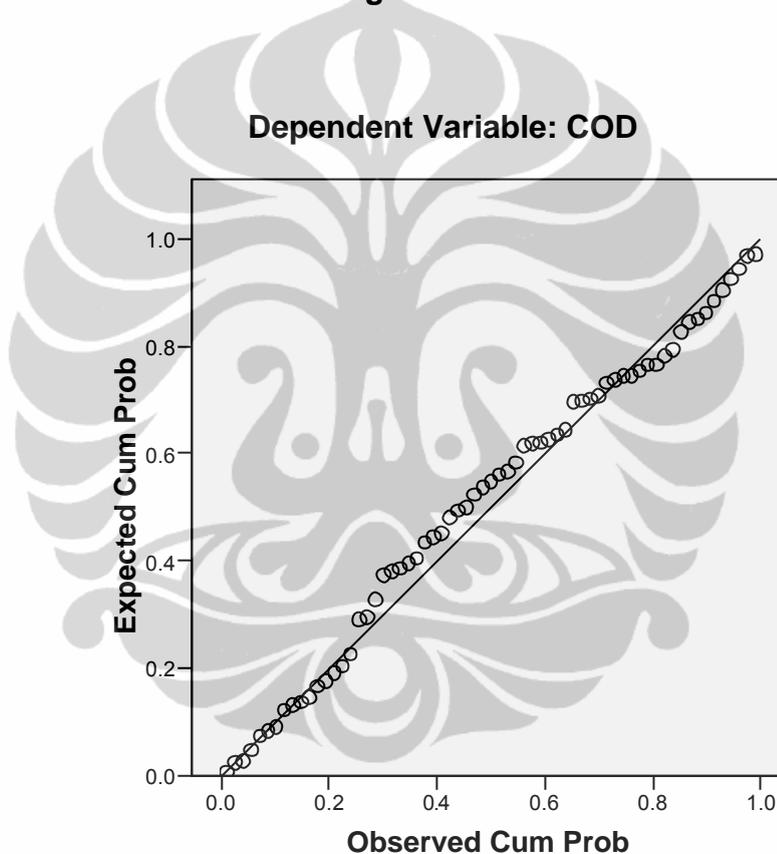
Uji normalitas menurut Ghazali (2005), bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini dilakukan dengan analisis Grafik *Normal P-P Plot* dimana normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya adalah sbb :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
- Hasil pengujian normalitas dinyatakan pada gambar berikut :

Gambar 4.1.
Normal P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan Grafik *Normal P-P Plot* diatas, memperlihatkan bahwa penyebaran data yang ditunjukkan oleh penyebaran gambar titik-titik, cenderung mendekati dan mengikuti garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

4.3. Pengujian Pelanggaran Asumsi Klasik

. Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang *representative* maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik.

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (korelasi) yang sangat kuat. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 atau nilai Tolerance lebih kecil 0,10 (Hair et. al. 1998).

Perumusan hipotesa untuk uji multikolinearitas adalah sbb :

H_0 : tidak ada multikolinearitas

H_a : ada multikolinearitas

Kriteria keputusan uji multikolinearitas adalah sbb:

Jika $VIF > 10$ atau $Tolerance < 0,1$ maka H_0 ditolak, ada multikolinearitas

Jika $VIF < 10$ atau $Tolerance > 0,1$ maka H_0 diterima, tidak ada multikolinearitas.

Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian multikolinearitas sbb :

Tabel 4.3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keputusan H_0	Kesimpulan
CEO	1.227	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas
OWN	1,264	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas
VOL	1.179	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas
SIZE	1,268	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas
LEV	1,059	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas
PERF	1,148	H_0 ditolak	tidak ada multikolinearitas

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel diatas, diketahui seluruh variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari batas maksimal 10 atau nilai Tolerance lebih

dari 0,1. Sehingga H_0 ditolak, yang artinya variabel independen tersebut tidak menunjukkan adanya gejala *colinearitas* (tidak ada hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dengan variabel independen lainnya). Dengan demikian tidak terjadi pelanggaran asumsi multikolinearitas pada model persamaan regresi.

4.3. 2. Uji Autokorelasi

Untuk memenuhi asumsi dasar klasik, maka tidak diperbolehkan adanya autokorelasi antar variabel. Dengan menghitung nilai durbinWatson d -statistic, maka kita akan mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak, korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai d berada di antara nilai batas d_u dan $4-d_u$.

Hipotesa yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada autokorelasi.

H_1 : Ada autokorelasi.

Keputusan :

Tabel 4.5
Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesa Nol	Keputusan	Kriteria
Ada Autokorelasi Positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada Autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan	$d_l < d < d_u$
Ada Autokorelasi Negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi Negatif	Tidak ada keputusan	$4-d_u < d < 4-d_l$
Tidak ada Autokorelasi	Jangan tolak	$d_u < d < 4-d_u$

Tabel 4.6

Hasil Uji Kebaikan Model

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,447(a)	,200	,117	,03218	1,861

Sumber: hasil pengolahan data

Penelitian dengan jumlah sampel 65 perusahaan dan jumlah variabel independen 2 dan 4 variabel kontrol maka nilai d_L sebesar 1.438 dan $d_U=1.767$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson adalah sebesar 1.861 sehingga tidak ada autokorelasi positif dan tidak ada autokorelasi negatif.

4.3.3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat seluruh residual atau error tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Hipotesa terhadap pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_1 : ada heteroskedastisitas

Keputusan :

Jika signifikan < 0.05 , maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas)

Jika signifikan > 0.05 , maka H_0 tidak ditolak (tidak ada heteroskedastisitas).

Tabel 4.7
Hasil Uji Heterokedastisitas

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	0.335811	Prob. F(7,57)	0.9342
Obs*R-squared	2.574429	Prob. Chi-Square(7)	0.9214

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,9342, dan nilai tersebut $> 0,05$. Dengan demikian H_0 tidak ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa tidak ditemui adanya heterokedastisitas.

4.4. Pengujian Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai adjusted R^2 adalah sebesar 11,7%. Hal ini menggambarkan besarnya variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 11,7% dan 88,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,447(a)	,200	,117	,03218	1,861

Sumber : hasil pengolahan data

4.5 Pengujian F

Tabel 4.9
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,015	6	,003	2,415	,038(a)
	Residual	,060	58	,001		
	Total	,075	64			

Sumber : Hasil Pengolahan data

Uji F dilakukan untuk melihat apakah seluruh variabel independen dan variabel kontrol yang ada dalam hal ini adalah proporsi *family ownership*, CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan, ukuran perusahaan, tingkat hutang, volatilitas dari *stock return*, *performance* perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi besarnya *cost of debt*.

Hipotesis :

Ho = koefisien regresi tidak signifikan

H₁ = koefisien regresi signifikan.

Pengambilan keputusan atas probabilitas (*significant F*), adalah :

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

Hasil dari uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel proporsi *family ownership*, CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan, ukuran perusahaan, tingkat hutang, volatilitas dari *stock return*, *performance* perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi secara signifikan besarnya *cost of debt*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi F yang besarnya <0.05 yaitu sebesar 0,038. Dan dapat disimpulkan bahwa Ho tidak ditolak.

4.6. Pengujian t

Untuk melihat pengaruh variabel indepen yaitu proporsi *family ownership* dan CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan secara terpisah terhadap besarnya *cost of debt*, maka dapat dilakukan uji t .

Tabel 4.10

Hasil Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	,136	,015		8,991	,000
	CEO	-,009	,009	-,129	-,991	,326
	OWN	-,019	,020	-,129	,979	,332
	VOL	,034	,025	,178	1,393	,169
	SIZE	-,003	,001	-,390	-2,949	,005
	LEV	,008	,017	,054	,447	,657
	perf	,023	,073	,040	-,320	,750

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hipotesis :

H_0 = koefisien regresi tidak signifikan

H_1 = koefisien regresi signifikan.

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu :

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

Hasil dari uji t menunjukkan bahwa variabel independent yaitu proporsi *family ownership* dan CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan tidak mempengaruhi besarnya *cost of debt* secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi masing-masing variabel yang nilainya $>0,05$ yaitu 0,326 untuk variabel CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan dan 0,332 untuk variabel proporsi *family ownership*.

Sedangkan untuk variabel kontrol, berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa hanya variabel ukuran perusahaan (size) saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *cost of debt*. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi variabel tersebut yang nilainya $<0,05$ yaitu sebesar 0,005. Untuk variabel kontrol lainnya yaitu tingkat hutang, *performance* dan volatilitas dari *stock return* tidak mempengaruhi besarnya *cost of debt* secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi variabel-variabel tersebut yang nilainya $>0,05$

4.7. Pengujian Korelasi

Pengujian korelasi dilakukan untuk melihat korelasi dari variabel dependen dengan setiap variabel independent dan variabel kontrolnya. Pada penelitian ini ditemukan bahwa proporsi *family ownership* tidak memiliki korelasi yang signifikan yaitu sebesar 0.314 terhadap *cost of debt*. Sedangkan CEO yang merupakan pendiri perusahaan juga tidak memiliki hubungan signifikan yaitu sebesar 0.201 terhadap *cost of debt*. Namun, untuk variabel kontrol terdapat hubungan yang signifikan pada ukuran perusahaan dengan nilai 0.003 dan volatilitas sebesar 0.013. hal ini menunjukkan adanya kecenderungan semakin besar aset maka semakin kecil *cost of debt* nya dan semakin besar *volatility* perusahaan maka semakin besar *cost of debt* perusahaan.

Tabel 4.11
Hasil Uji Korelasi Pearson

		COD	CEO	OWN	VOL	SIZE	LEV	perf
Pearson Correlation	COD	1,000	-,106	-,059	,275	-,335	,064	-,105
	CEO	-,106	1,000	,351	-,171	-,256	-,121	,136
	OWN	-,059	,351	1,000	-,087	-,326	-,050	,151
	VOL	,275	-,171	-,087	1,000	-,170	,167	-,284
	SIZE	-,335	-,256	-,326	-,170	1,000	,094	,131
	LEV	,064	-,121	-,050	,167	,094	1,000	-,125
	perf	-,105	,136	,151	-,284	,131	-,125	1,000
	Sig. (1-tailed)	COD	.	,201	,319	,013	,003	,305
CEO		,201	.	,002	,087	,020	,168	,141
OWN		,319	,002	.	,245	,004	,345	,115
VOL		,013	,087	,245	.	,088	,091	,011
SIZE		,003	,020	,004	,088	.	,229	,149
LEV		,305	,168	,345	,091	,229	.	,160
perf		,203	,141	,115	,011	,149	,160	.
N		COD	65	65	65	65	65	65
	CEO	65	65	65	65	65	65	65
	OWN	65	65	65	65	65	65	65
	VOL	65	65	65	65	65	65	65
	SIZE	65	65	65	65	65	65	65
	LEV	65	65	65	65	65	65	65
	perf	65	65	65	65	65	65	65

4.8. Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini terdapat 2 hipotesis yaitu :

Hipotesis 1 : Proporsi *family ownership* berpengaruh positif terhadap besarnya *cost of debt*.

Hipotesis 2 : Perusahaan *family ownership* yang CEO atau *chairmannya* merupakan pendiri perusahaan akan memiliki *cost of debt* yang lebih rendah.

Dasar pengambilan keputusan yang digunakan adalah berdasarkan probabilitas yaitu :

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

Tabel 4.12
Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1 (Constant)	,136	,015		8,991	,000
CEO	-,009	,009	-,129	-,991	,326
OWN	-,019	,020	-,129	,979	,332
VOL	,034	,025	,178	1,393	,169
SIZE	-,003	,001	-,390	-2,949	,005
LEV	,008	,017	,054	,447	,657
Perf	,023	,073	,040	-,320	,750

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini diduga bahwa proporsi *family ownership* berpengaruh positif terhadap besarnya *cost of debt*. Yang berarti bahwa semakin besar proporsi *family ownership* akan semakin besar pula *cost of debt*-nya. Namun berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai signifikansi dari *family ownership* memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,332 yang berarti bahwa proporsi *family ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *cost of debt*. Nilai signifikansi 0,332 berada pada area H_0 tidak ditolak..

Pada hipotesis 2 disebutkan bahwa Perusahaan *family ownership* yang CEO atau *chairmannya* merupakan pendiri perusahaan akan memiliki *cost of debt* yang lebih rendah. Hasil dari pengolahan data pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari hipotesis ini adalah 0.109 yaitu lebih besar dari 0.05 yang merupakan area H_0 tidak ditolak. Hal ini menggambarkan bahwa CEO yang merupakan pendiri perusahaan tidak membuat nilai *cost of debt* perusahaan

menjadi lebih rendah.. Hal ini dapat disebabkan oleh tidak hanya CEO saja yang menentukan keberhasilan dari suatu perusahaan, tapi juga diperlukan dukungan dari orang-orang yang kompeten di sekitarnya.

4.9. Pembahasan

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa proporsi dari *family ownership* dan CEO yang merupakan pendiri dari perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Namun meskipun pengujian memberikan hasil yang tidak berpengaruh secara signifikan, tetapi tanda dari hasil pengujian searah dengan hipotesisnya. Proporsi *family ownership* memiliki tanda yang positif dengan *cost of debt* dan CEO atau *chairman* yang merupakan pendiri perusahaan memiliki tanda yang negative dengan *cost of debt*. Pengaruh *family ownership* yang tidak signifikan selaras dengan penelitian Cronqvist dan Nilsson (2000) yang menyatakan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada umumnya, pemegang saham akan memiliki kontrol terhadap perusahaan jika memiliki kepemilikan diatas 50%. Sehingga dapat diasumsikan semakin besar proporsi *family ownership*, maka semakin besar kontrol yang dimilikinya di dalam perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya *cost of debt*. Namun jika pemegang saham mayoritas terkonsentrasi pada beberapa pihak maka akan sulit untuk mencapai kepemilikan sampai dengan 50%, dan untuk memegang kontrol pada perusahaan tersebut tidak melibatkan angka 50% lagi. Oleh karenanya, meskipun proporsi dari *family ownership* dari suatu perusahaan tidak mencapai angka 50% ataupun angka yang besar, namun kepemilikan tersebut sudah dapat menentukan arah jalannya perusahaan. Dan apabila perusahaan jenis *family ownership* memiliki hutang dalam jumlah besar pada pihak kreditur, maka kebijakan dan keputusan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen terkait dengan kelangsungan perusahaan akan banyak dipengaruhi oleh ketentuan-ketentuan dari pihak kreditur karena perusahaan diwajibkan oleh pihak kreditur untuk memenuhi rasio-rasio keuangan tertentu. Sehingga kontrol dan kebijakan tidak lagi sepenuhnya berada di tangan pemegang saham mayoritas tapi juga berada di tangan pihak kreditur. Kinerja perusahaan

tidak hanya diawasi oleh *shareholders* saja, tetapi juga oleh pihak kreditur, dimana kinerja perusahaan ini akan mempengaruhi persepsi dari pihak kreditur jika perusahaan akan melakukan pinjaman lagi baik kepada kreditur yang sama maupun kepada kreditur yang berbeda.

Selain itu, pada penelitian ini tidak diteliti sepenuhnya keterlibatan anggota keluarga pemilik perusahaan di dalam manajemen dan dewan komisaris karena keterbatasan data. Banyak perusahaan jenis *family ownership* yang mempekerjakan orang dari luar anggota keluarga sebagai direksi maupun komisaris. Sehingga keputusan atas kelangsungan jalannya perusahaan tidak lagi secara mutlak ditentukan oleh pihak keluarga pemilik perusahaan. Dan pada akhirnya kinerja dari perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kontrol atau besarnya proporsi *family ownership* di dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Demzet dan B. Villangola (2004), ditemukan bahwa perusahaan jenis *family ownership* yang mempekerjakan orang di luar anggota keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan *family ownership* yang dijalankan oleh keturunan dari pendiri perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Anderson dan Reeb (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan jenis *family ownership* yang mempekerjakan orang dari luar akan memiliki *cost of debt* yang lebih rendah daripada perusahaan *family ownership* yang mempekerjakan anggota keluarga keturunan dari pendiri perusahaan. Jadi meskipun proporsi *family ownership* dalam suatu perusahaan besar, belum tentu akan memperbesar nilai *cost of debt* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan tidak ditelitinya anggota keluarga yang terlibat di dalam perusahaan sebagai manajemen ataupun komisaris karena keterbatasan data, maka penerapan *corporate governance* di dalam perusahaan dari sisi dewan direksi dan dewan komisaris yang akan berpengaruh terhadap besarnya *cost of debt* juga tidak dapat dijelaskan pada penelitian ini.

CEO yang merupakan pendiri dari perusahaan, pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) akan dapat menurunkan nilai *cost of debt* dari perusahaan. Pada penelitian ini tidak ditemukan hubungan negatif secara signifikan antara CEO atau chairman yang merupakan pendiri perusahaan dengan nilai *cost of debt*. CEO atau *chairman* yang

merupakan pendiri perusahaan tidak dapat secara signifikan mempengaruhi besarnya *cost of debt*. Hal ini dimungkinkan karena CEO atau *chairman* juga harus didukung oleh para dewan direksi, dewan komisaris dan manajer yang kompeten di dalam melaksanakan tugasnya di dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan menurunkan nilai *cost of debt*.

Pada penelitian ini, variabel kontrol yang berpengaruh signifikan adalah ukuran perusahaan. Dimana ukuran perusahaan dihitung berdasarkan nilai total asset. Pada penelitian ini ditemukan bahwa nilai aset berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* yang berarti bahwa semakin besar perusahaan maka *cost of debt*nya akan menjadi semakin kecil. Menurut Lee & Choi (2002) yang dikutip dari Siregar, Utama (2008) bahwa ukuran perusahaan digunakan sebagai proxy dari asimetri informasi terkait dengan pengungkapan informasi dimana perusahaan besar cenderung lebih transparan dalam pengungkapan informasi perusahaan sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Oleh karenanya pihak kreditur akan merasa lebih yakin dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan besar daripada memberikan pinjaman kepada perusahaan kecil. Pihak kreditur menganggap bahwa pengungkapan informasi yang kurang transparan akan memberikan resiko yang lebih besar kepada mereka, sehingga pada akhirnya pihak kreditur akan membebankan *cost of debt* yang lebih besar kepada perusahaan kecil. Selain itu juga perusahaan yang memiliki banyak asset akan dapat memberikan nilai jaminan yang lebih besar kepada kreditur.

Tingkat hutang memberikan pengaruh positif namun tidak secara signifikan. Hal ini berarti semakin besar tingkat hutang perusahaan maka semakin besar pula *cost of debt*nya. Semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula resiko yang dimilikinya. Hal ini terkait dengan adanya kemungkinan perusahaan tidak dapat membayarnya karena investasi yang dilakukannya memberikan imbal hasil yang lebih rendah daripada yang diharapkan oleh pihak kreditur.

Performance atau kinerja perusahaan dalam hal ini memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *performance* perusahaan maka akan semakin kecil *cost of debt*nya. *Performance* perusahaan yang tinggi dianggap memberikan kepastian kepada pihak kreditur

bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya.

Volatilitas menggambarkan variabilitas dari return stock perusahaan. Dalam hal ini *volatility* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Semakin besar *volatility* perusahaan maka dianggap bahwa perusahaan tersebut memiliki resiko yang semakin besar. Oleh karenanya semakin besar *volatility* maka akan semakin besar pula *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan.

