

# CORPORATE GOVERNANCE MECHANISMS TO COST OF DEBT

## MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA HUTANG

**Paulina Febriani Wibowo**

**Yeterina Widi Nugrahanti**

Email: Yeterina@staff.uksw

Universitas Kristen Satya Wacana

Jalan Diponegoro no 52 – 60 Salatiga 50711

### ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the effect of corporate governance mechanisms to cost of debt. Corporate governance mechanism is measured by the proportion of independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, size of board of directors, and audit quality. Beside that, the control variables are company's size and Debt to Equity Ratio (DER). This research uses manufacturing companies which is listed on Indonesia Stock Exchange in 2008-2010. With purposive sampling method, it had obtained 32 companies (96 data) as the research sample. For testing the hypothesis, this study uses multiple regression analysis, by SPSS 16. The results of this research found that managerial ownership and size of board of directors have not influence to the cost of debt. While, the proportion of independent commissioners, institutional ownership and audit quality have significant effect to cost of debt.

Keywords: Corporate governance, independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, board of director, audit quality, cost of debt.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap biaya hutang. Mekanisme *corporate governance* diukur dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan kualitas audit. Disamping itu terdapat variable control ukuran perusahaan dan *debt equity ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010. Dengan metode *purposive sampling*, ditetapkan 32 perusahaan (96 data) sebagai sampel riset. Selama pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS 16. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Sementara proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kualitas audit mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

Kata kunci: *Corporate governance*, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, kualitas audit

---

## PENDAHULUAN

---

*Corporate Governance* sudah tidak asing lagi sekarang ini. Kebutuhan akan *corporate governance* yang baik semakin meningkat seiring keinginan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, manajer, maupun masyarakat. Tetapi peningkatan kesejahteraan tersebut dapat menimbulkan masalah, seperti masalah agensi. Masalah agensi merupakan perbedaan kepentingan oleh manajer (pengelola perusahaan) dengan pemegang saham (pemilik saham) berkaitan dengan kesejahteraan masing-masing.

*Corporate Governance* merupakan komponen penting bagi suatu perusahaan. Alasannya, *corporate governance* merupakan salah satu sarana bagi perusahaan untuk berkembang, peningkatan kesejahteraan bagi manajer dan pemegang saham, serta dapat digunakan untuk mengatasi masalah agensi. *Organization for Economic Co-operation on Development / OECD* (2005) menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan. Hal ini menunjukkan *corporate governance* mengatur pembagian tugas dan kewajiban yang berkepentingan terhadap perusahaan termasuk pemegang saham, komisaris, para manajer, dan *stakeholder*.

Untuk mencapai *corporate governance* yang baik, terutama dalam menjalankan prinsip-prinsipnya (akuntabilitas, pertanggungjawaban, keterbukaan, kewajaran), dibutuhkan suatu mekanisme untuk memantau seluruh kebijakan yang diambil. Mekanisme *corporate governance* yang baik dapat mengurangi masalah agensi. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pengawasan keputusan tersebut (Walsd dan Seward, 1990 dalam Sari 2010). Dalam melakukan mekanisme *corporate governance*,

di wakili dengan beberapa variabel, seperti proporsi dewan komisaris, ukuran dewan direksi, kepemilikan oleh manajer, kepemilikan oleh institusi, serta kualitas audit.

Mekanisme *Corporate Governance* menurut Arifin (2005) diwakili oleh pembentukan dewan komisaris. Menurut Sulistio (2008) mekanisme *corporate governance* diwakili kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi. Menurut Sandi (2009) mekanisme *corporate governance* diwakili komite audit. Serta menurut Juniati dan Sentosa (2009) yang mewakili *corporate governance* adalah kualitas audit.

Perusahaan yang melakukan mekanisme *corporate governance* dengan baik, akan mempengaruhi pandangan kreditur dan calon kreditur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan (Asbaugh et al., 2004). Selain dapat mengurangi masalah agensi, lebih lanjut hasil penelitian Asbaugh et al. (2004) juga menunjukkan bahwa penerapan mekanisme *corporate governance* memberi keuntungan langsung berupa biaya hutang perusahaan yang lebih rendah. Hal ini disebabkan kreditur percaya perusahaan dapat membayar pinjaman tepat waktu. Biaya hutang merupakan tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. (Singgih, 2008).

Sebagian besar perusahaan di Indonesia masih dimiliki secara mayoritas/dominan oleh keluarga pendiri perusahaan (Arifin dan Rachmawati, 2005). Sehingga perusahaan manufaktur tidak hanya diberi pinjaman oleh Bank tetapi juga mendapat pinjaman dari perusahaan lain. Biaya bunga yang diberikan perusahaan pemberi pinjaman berbeda-beda sehingga mengakibatkan biaya hutang perusahaan manufaktur berbeda.

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan

pengawasan terhadap keputusan tersebut (Walsd dan Seward, 1990 dalam Sari 2010).

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Biayahutang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (Singgih, 2008). Biaya hutang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Menurut Hidayat (2009), biaya hutang merupakan tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan bila mendapatkan dana berupa pinjaman dari pihak lain. Biaya hutang dapat dihitung dari biaya bunga tahunan dibagi dengan total hutang jangka panjang Husnan (2000).

Hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa: Mekanisme *Corporate Governance* yang diukur dengan proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya hutang, sedangkan kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Bhoraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Penelitian Lorca et. al. (2010) yang menyatakan mekanisme *corporate governance* yang di wakili kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Penelitian Anderson et. al. (2003) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang di wakili komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Penelitian Sanders dan Allen (1993) menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas audit yang baik (di audit oleh KAP *big four*) berpengaruh membuat biaya hutang yang dikenakan oleh kreditur menjadi lebih kecil.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Juniarti dan Sentosa (2009). Alasan melakukan replikasi karena hasil penelitian sebelumnya tidak konsisten. Penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) menguji tentang pengaruh *corporate governance, voluntary disclosure* terhadap *cost of debt*. Penelitian Juniarti dan Sentosa dilakukan pada tahun 2009, menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2003-2007

---

## METODE PENELITIAN

---

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki beban bunga antara tahun 2008-2010. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang memiliki saldo ekuitas positif antara tahun 2008-2010. Hal ini mengacu pada pernyataan Subekti (2000) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), bahwa saldo ekuitas yang negatif menyebabkan rasio DER 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 manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2008-2010, 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan lengkap pada periode 2008-2010, 3) Perusahaan yang memiliki beban bunga selama periode berjalan, 4) Perusahaan yang tidak memiliki *book value equity negative*, 5) Data perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia.

### Jenis dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder (proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi,

kualitas audit dan biaya hutang) yang diambil dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai dengan 2010 yang terdaftar di BEI dan dapat diunduh dari <http://www.idx.co.id>.

### Variabel Penelitian

1. *Cost of debt* (Biaya Hutang) merupakan variabel dependen.

*Cost of debt* dihitung dari biaya bunga tahunan dibagi dengan total hutang jangka panjang.

$$COD = \frac{\text{Biaya bunga tahunan}}{\text{Hutang jangka panjang}}$$

Sumber: Husnan (2000)

2. Variabel Independen yaitu mekanisme *corporate governance*, diwakili dengan:

- **Komisaris independen**

Komisaris Independen diukur dengan presentase jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris.

$$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100$$

Sumber: Juniarti dan Sentosa (2009)

- **Kepemilikan Manajerial**

Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan saham oleh manajemen adalah presentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan.

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki direksi, manajer, komisaris}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}} \times 100$$

Sumber: Jensen dan Meckling (1976)

- **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional diukur dengan presentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan.

### Kepemilikan institusi dalam saham X 100

Total saham perusahaan

Sumber: Juniarti dan Sentosa (2009)

- **Ukuran Dewan Direksi**

Diukur dengan jumlah dewan direksi.

Sumber: Jati dan Akhirson (2009)

- **Kualitas Audit**

Menggunakan *dummy variable* yaitu dengan memberikan nilai 1 apabila perusahaan di audit oleh KAP *big-four* dan nilai 0 apabila di audit oleh KAP lainnya.

Sumber: Juniarti dan Sentosa (2009)

3. *Debt equity ratio* dan ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol.

a) *Debt Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Semakin besar rasio DER, hutang perusahaan juga semakin besar. Perusahaan dituntut memiliki kinerja yang baik untuk membayar hutang dan biaya hutang. Kinerja yang baik membuat kreditur memberikan biaya hutang yang kecil kepada perusahaan.

Formula yang digunakan untuk menghitung *Debt Equity Ratio* (DER):

$$DER = \frac{\text{Total long term debt}}{\text{Total equity}}$$

Sumber: Juniarti dan Sentosa (2009)

b) Ukuran perusahaan dalam penelitian ini di gambarkan melalui nilai total aset. Semakin besar perusahaan, jaminan (berupa aset) yang diberikan atas pinjaman lebih besar. Kepercayaan kreditur menjadi lebih tinggi, sehingga mengenakan biaya hutang yang kecil kepada perusahaan.

Sumber: Susetio (2007)

## Model Penelitian

Persamaan regresi untuk menguji hipotesis secara keseluruhan adalah sebagai berikut sejalan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) serta Jati dan Akhirson (2009) :

$$\text{COD} = a + b\text{KIND}_x + c\text{KMAN}_x + d\text{KINST}_x + e\text{KUAD}_x + f\text{DEDI}_x + g\text{DER}_x + h\text{SIZE}_x + \varepsilon_x$$

### Keterangan:

COD	=	Cost of debt (biaya hutang) perusahaan x pada tahun n
KIND	=	Proporsi Komisaris Independen perusahaan x
KMAN	=	Kepemilikan Manajerial perusahaan x
KINST	=	Kepemilikan Institusional perusahaan x
KUAD	=	Kualitas Audit perusahaan x
DEDI	=	Ukuran Dewan Direksi
DER	=	Debt Equity Ratio
SIZE	=	Ukuran perusahaan x
a	=	konstanta
b,c,d,e,f,g,h	=	koefisien regresi
$\varepsilon$	=	error terms

## Teknik Analisis

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi yang digunakan berdistribusi normal, bebas dari adanya gejala Multikolinearitas, gejala Heteroskedastisitas dan gejala Autokorelasi (Ghozali, 2009).

### Uji Multikolinearitas

Menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dengan melihat VIF atau *tolerance*.

### Uji Heteroskedastisitas

Menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan uji glejser.

## Uji Autokorelasi

Menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan besaran Durbin-Watson (D-W).

## Uji Normalitas

Menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

---

## PEMBAHASAN DAN HASIL

---

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	135
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan 2008-2010 dengan lengkap	(74)
Perusahaan yang tidak memiliki beban bunga tahun 2008-2010	(23)
Perusahaan yang memiliki <i>book value equity</i> negative	(6)
<b>Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian</b>	<b>32</b>

Dengan sampel 32 perusahaan selama 3 tahun (2008-2010), maka penelitian ini mengolah sebanyak 96 data penelitian.

## Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Pada pengujian sebelum transformasi Ln, hasil SPSS menunjukkan problem normalitas. Menurut Ghazali (2001) dalam Juniarti dan Sentosa (2009), untuk menyelesaikan problem normalitas tersebut dengan *logaritma natural*. Logaritma natural dilakukan terhadap nilai *cost of debt*. Dengan  $\alpha = 5\%$ , menunjukkan Kolmogorov-Smirnov 1.062 dan signifikan 0.209, hal ini berarti data berdistribusi normal.

Uji autokorelasi  $\alpha = 5\%$ , dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson (D-W). Nilai D-W sebesar 2.077 memenuhi kriteria D-W yang terletak di mana (du) adalah 1.8265 dan (4-du) adalah 2.1735. Dapat disimpulkan tidak terjadi problem autokorelasi. Uji multikolinearitas  $\alpha = 5\%$  menunjukkan variabel independen yang memiliki nilai VIF kurang dari 10, sehingga tidak mengandung multikolinearitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *glejser* menunjukkan signifikan lebih dari  $\alpha = 5\%$ , sehingga tidak mengandung heterokedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean
Komisaris Independen	96	.11	.60	.3612
Kepemilikan Manajerial	96	.0000	.8500	.071604
Kepemilikan Institusional	96	.0000	.9974	.650205
Kualitas Audit Dewan Direksi	96	0	1	-
Ukuran Perusahaan	96	2	9	-
Debt equity ratio	96	8.79	15.13	12.1794
Cost of debt	96	.01000	31.03000	.9476771
Valid N (listwise)	96	.00230	4.52000	.2696199

Sumber: data olahan SPSS tahun 2011.

Dilihat dari tabel 2, proporsi komisaris independen memiliki rata-rata 36.12%, hal ini berarti proporsinya tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya (Juniarti dan Sentosa, 2009) sebesar 36.29%. Kepemilikan manajerial memiliki rata-rata 7.16%, hal ini menunjukkan proporsi kepemilikan manajerial sebagian besar perusahaan kecil dengan nilai minimum 0% dan nilai maksimum 85%. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan 65%, ini menunjukkan proporsi kepemilikan institusional lebih kecil jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, sebesar 71.63%. Misalnya pada Lampiran 2, proporsi kepemilikan institusional yang besar pada perusahaan PT. Pioneerindo Gourmet International, tahun 2008 senilai 0.97 atau 97%, biaya hutang (*cost of debt*) yang kecil sebesar 0.06. Sedangkan proporsi kepemilikan institusional yang kecil terdapat pada perusahaan PT. Astra Graphia, pada tahun 2008 memiliki sebesar 0.00 atau sebesar 0%, memiliki biaya hutang yang besar senilai 0.49. Hal ini menunjukkan semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin kecil biaya hutang yang ditanggung perusahaan.

Kualitas audit yang di ukur dengan *dummy variable*. Dalam penelitian ini, perusahaan yang di audit oleh KAP *big four* sebanyak 12 perusahaan, sedangkan perusahaan yang di audit oleh KAP *non big four* sebanyak 18 perusahaan. Ukuran perusahaan yang menggunakan total aset memiliki rata-rata 12.18. *Debt equity ratio* memiliki rata-rata 94.7% (di bawah 100%), menunjukkan hutang jangka panjang perusahaan lebih kecil jika dibandingkan total equity yang dimiliki. Seperti, PT Mustika Ratu dan PT Indorama Synthetic memiliki hutang pada perusahaan lain lebih besar jika dibandingkan dengan hutang pada bank.

**Pengujian Hipotesis**  
**Tabel 3**  
**Regresi Berganda**

Variabel	Koefisien	T	Sig (1sisi)
Konstanta	1.541	1.498	0.069
Komisaris Independen	1.592	2.116	0.019**
Kepemilikan Manajerial	-0.49	-1.084	0.141
Kepemilikan Institusional	-0.683	-1.953	0.027**
Kualitas Audit	-0.205	-1.534	0.065*
Dewan Direksi	-0.017	-0.4	0.350
Ukuran Perusahaan	-0.098	-1.227	0.115
Debt equity ratio	-0.024	-1.25	0.108

Sumber: data olahan SPSS tahun 2011.

\*Signifikan pada level 0,1

\*\* Signifikan pada level 0,05

### Komisaris Independen dan Biaya Hutang

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan nilai signifikan proporsi komisaris independen sebesar 0.019, yang nilainya lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  dengan koefisien 1.592. Maka dapat disimpulkan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Gideon (2005) dalam Carningsih (2009) yang menyatakan bahwa penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal. Arifin (2003) dalam Arifin dan Rachmawati (2006) menyatakan pengawasan komisaris independen terhadap manajemen, seperti pada dewan direksi pada umumnya tidak efektif. Hal tersebut dimungkinkan kurangnya koordinasi serta perbedaan pendapat di antara komisaris independen. Kinerja dewan direksi menjadi kurang baik tanpa pengawasan yang efektif, selanjutnya akan berdampak pada kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang kurang baik menyebabkan kreditur memberikan biaya hutang yang besar karena risiko perusahaan juga besar.

### Kepemilikan Manajerial dan Biaya Hutang

Hasil uji kedua menunjukkan nilai signifikan proporsi kepemilikan manajerial sebesar 0.141, yang nilainya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Maka dapat disimpulkan **H2** ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian Purwaningtyas (2011) serta Jensen and Meckling (1976) yang menyatakan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan seharusnya memberikan dorongan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, tetapi tidak demikian kenyataannya. Hal ini disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan manajer bertindak *opportunistic*, yaitu perilaku mengutamakan kepentingan pribadinya (Haris, 2004 dalam Sam'ani, 2008). Manajer mengutamakan kepentingan pribadi dengan cara melaporkan kinerja yang baik walaupun tidak sesuai dengan kenyataan (misalnya, tindakan manajemen laba), agar tetap di beri kompensasi oleh pemegang saham.

Selain itu, kepemilikan manajerial yang sedikit (dilihat dari rata-rata kepemilikan manajerial yang terdapat pada tabel 2, sebesar 0.08 atau 8%) mengakibatkan pemegang saham mayoritas yang lebih berhak dalam pengambilan keputusan, sedangkan manajer hanya memberikan pendapat atau masukan saja. Selain itu, menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) pihak manajemen yang memiliki saham dalam jumlah yang kecil, tidak mempunyai kendali dalam menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas.

### Kepemilikan Institusional dan Biaya Hutang

Hasil uji ketiga menunjukkan nilai signifikan proporsi kepemilikan institusional sebesar 0.027, yang nilainya lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  dengan koefisien -0.683. Maka dapat disimpulkan **H3** diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian Boraj dan Sengupta (2003) yang

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Kepemilikan institusional biasanya bersifat mayoritas sehingga dapat memantau kinerja manajer secara optimal (Nuringsih, 2010). Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pengawasan terhadap kinerja manajemen. Menurut Susetio (2007) adanya monitoring yang efektif oleh kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun. Peranan hutang tersebut sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh investor institusional, dengan demikian dapat mengurangi *cost of debt*.

Penelitian Cornett, *et al.* (2006) menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan. Kinerja manajemen akan lebih baik dengan fokus terhadap kinerja tersebut, sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan. Berkurangnya risiko perusahaan akan mengurangi biaya hutang. Sehingga, proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (biaya hutang).

#### **Ukuran dewan direksi dan Biaya Hutang**

Hasil uji keempat menunjukkan nilai signifikan jumlah dewan direksi sebesar 0.35, yang nilainya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Maka dapat disimpulkan **H4** ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ujiyantho (2007) menyatakan bahwa besar atau kecilnya dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, akan tetapi tergantung dari norma dan kepercayaan yang diterima dalam organisasi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Fields *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa dewan direksi yang bekerja di perusahaan lebih dari 15 tahun (sudah berpengalaman) membayar beban bunga pinjaman lebih kecil, jika dibandingkan dengan dewan direksi yang belum mempunyai pengalaman. Sedangkan masa jabatan dewan

direksi Perseroan Terbatas di Indonesia maksimal 5 tahun, dan dapat di angkat lagi untuk satu kali masa jabatan berikutnya (Pedoman Umum *Corporate Governance* di Indonesia, 2006). Hal ini disebabkan kepercayaan kreditur terhadap suatu perusahaan.

Menurut penelitian Anderson *et al.* (2003) dewan direksi memiliki tanggungjawab untuk membuat laporan keuangan yang dapat dipercaya dan relevan (dapat mempengaruhi pengambilan keputusan) serta pengawasan dalam proses pelaporannya (rapat dengan staff akuntansi dan auditor eksternal untuk meninjau laporan keuangan, prosedur audit, dan mekanisme pengendalian internal perusahaan). Dewan direksi harus menyusun program jangka panjang dan jangka pendek perusahaan (mengenai kegiatan operasional perusahaan) yang dipertanggungjawabkan pada RUPS. Di dalam RUPS, yang berhak memutuskan program tersebut dipakai atau tidak adalah pemegang saham mayoritas (Pedoman Umum *Corporate Governance* di Indonesia, 2006). Tidak adanya kewenangan dewan direksi dalam pengambilan keputusan mengenai program perusahaan mengakibatkan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap biaya hutang yang dikenakan oleh kreditur.

#### **Kualitas Audit dan Biaya Hutang**

Hasil uji kelima menunjukkan nilai signifikan kualitas audit sebesar 0.065 (kurang dari 10%) dan koefisien sebesar -0.205. Hal ini berarti kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang pada level signifikansi 10%. Dengan demikian H5 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009), semakin besar kualitas audit maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil.

Hasil penelitian Sanders dan Allen (1993) menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big four* secara statistik berpengaruh membuat biaya hutang lebih rendah.



Penelitian Mitton (2002) dalam Savitri (2010) menyatakan kualitas audit sebagai salah satu aspek dari *corporate governance*, diharapkan perusahaan yang diaudit oleh salah satu KAP *big four* akan menghasilkan kinerja yang lebih baik dengan transparansi yang lebih tinggi.

Penelitian De Angelo (1981) dalam Savitri (2010) menunjukkan bahwa KAP yang lebih besar dapat diartikan kualitas audit yang dihasilkan juga lebih baik dibandingkan kantor akuntan yang kecil. Perusahaan memilih di audit oleh KAP *big four* karena reputasinya. KAP *big four* bertindak lebih hati-hati dalam melakukan audit. Kreditur memandang perusahaan mempunyai risiko perusahaan yang lebih kecil karena kinerja dan transparansi perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada pemberian biaya hutang yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

#### **Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Biaya Hutang**

Variabel kontrol *size* memiliki nilai signifikan sebesar 0.115, yang nilainya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Perusahaan besar pada umumnya dikenakan biaya hutang yang besar dikarenakan hutang yang besar, tetapi ada juga perusahaan besar yang dikenakan biaya hutang yang kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian Susetio (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, jaminan (berupa aset) yang diberikan atas pinjaman lebih besar. Kepercayaan kreditur menjadi lebih tinggi, sehingga mengenakan biaya hutang yang kecil kepada perusahaan.

Perusahaan kecil pada umumnya membayar biaya hutang dalam jumlah kecil, tetapi ada juga yang membayar biaya hutang yang besar. Hal ini disebabkan perusahaan kecil yang ingin berkembang, sehingga berusaha mencari tambahan modal melalui pinjaman. Pinjaman yang besar menyebabkan biayahutang perusahaan besar.

#### ***Debt Equity Ratio* (DER) dan Biaya Hutang**

Variabel kontrol *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.108, yang nilainya lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Maka dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), rasio keuangan DER seharusnya membantu kreditur dalam menentukan keputusan investasinya (memberi hutang dan bunga hutang) tetapi tidak demikian kenyataannya. Hal ini mungkin terjadi karena kreditur tidak melihat dari besar atau kecil hutang perusahaan, tetapi dari jaminan perusahaan (aset) untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

---

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

---

### **Simpulan**

Hasil uji regresi hipotesis pertama dapat diperoleh kesimpulan bahwa proporsi kepemilikan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini sejalan dengan penelitian Gideon (2005) dalam Carningsih (2009). Hasil uji regresi hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini sejalan dengan penelitian Kurniati (2007). Hasil uji regresi hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Hal ini sejalan dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hasil uji regresi hipotesis keempat dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ujjiyantho (2007). Hasil uji regresi hipotesis kelima dapat disimpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Juniarti dan Sentosa (2009).

Hasil pengujian variabel kontrol: *size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian Susetio, Yuli (2007). Sedangkan hasil pengujian variabel kontrol DER (*debt equity ratio*) tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003).

### Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam jumlah sampel penelitian yang terbatas hanya 32 data perusahaan manufaktur dari total populasi penelitian sejumlah 135 perusahaan manufaktur. Untuk penelitian mendatang disarankan untuk memperluas sampel penelitian sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisir. Penelitian mendatang juga disarankan menggunakan analisis panel data agar hasilnya lebih akurat dan menggunakan variabel intervening, seperti kinerja perusahaan dan besarnya hutang.

---

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Adi, Wakhid Sulistio, 2008. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap *Agency Cost* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". <http://etd.eprints.ums.ac.id/803/1/B200040193.pdf>. diunduh tanggal 25 Maret 2011.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. & Reeb, D.M., 2003. "Board Characteristic, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt". <http://astro.temple.edu/~dreeb/BoardChar.pdf>. diunduh tanggal 30 November 2011.
- Arifin, Zaenal, 2005. "Hubungan antara *Corporate Governance* dan Variabel-Variabel Pengurang Masalah *Agency*". <http://journal.uui.ac.id/index.php/JSB/article/view/992/0>. diunduh tanggal 26 Februari 2011.
- \_\_\_\_\_ dan Nina Rachmawati, 2006. "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Efektivitas Pengurang Masalah *Agency*". <http://journal.uui.ac.id/index.php/JSB/article/view/236/0>. diunduh tanggal 26 Februari 2011.
- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan, 2004. "Corporate governance and the cost of equity capital". [papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=639681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Barnhart, Scott W., Rosenstein, Stuart, 1998. "Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: an Empirical Analysis". [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=127689](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=127689). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Beasley, M.S., 1996. "An Empirical Analysis of the Relations Between the Board of Directors Composition and Financial Statement Fraud". <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=7a9331e2-36f5-43a8-a411-3e90c7f429840sessionmgr13&vid=1&hid=18> diunduh tanggal 10 Januari 2012.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., Zimmermann, H., 2003. "Is Board Size an Independent Corporate Governance-Mechanism?". [http://content.ebscohost.com/pdf25\\_26/pdf/2004/KYK/01Aug04/14079035.f?T=P&P=AN&K=14079035&S=R&D=s8h&EbscoContent=dGJyMNLe80SeprM4yNfsOLCmr0qep7RSrqi4S7OWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGps1Cwr7BQuePfgeyx44Dt6fIA](http://content.ebscohost.com/pdf25_26/pdf/2004/KYK/01Aug04/14079035.f?T=P&P=AN&K=14079035&S=R&D=s8h&EbscoContent=dGJyMNLe80SeprM4yNfsOLCmr0qep7RSrqi4S7OWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGps1Cwr7BQuePfgeyx44Dt6fIA). diunduh tanggal 6 Januari 2012.
- B r i c k l e y , J . A , C o l e s , J.L., Jarrell, G., 1997. "Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board". <http://www.wiwi.uni->

- bonn.de/kraehmer/Lehre/SeminarSS09/Papiere/Brickley\_etal Leadership structure.pdf. diunduh tanggal 30 November 2011.
- Bhojraj, Sanjeev & Sengupta, Partha, 2003. “Effect of Corporate on Bond Rating and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors”. <http://web.ebscohost.com/ehost/detail?sid=2143bc4c-65af-4138-a352-7ab5d20813c6%40sessionmgr12&vid=2&hid=25&bdata=JnNpdGU9ZWwhvc3QtbGl2ZQ%3d%3d>. diunduh tanggal 21 November 2011.
- Carningsih, 2008. “Pengaruh GCG terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI)”. [http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel\\_20205242.pdf](http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205242.pdf). diunduh tanggal 2 Februari 2012.
- Cornett M. M, Marcuss, S.J. & Tehranian, H., 2006. “Earnings management, corporate governance, and true financial performance”. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=886142](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886142). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Cotter, Julie dan Mark Silvester. 2003. “Board and Monitoring Committee Independent”. [http://eprints.usq.edu.au/2540/3/Cotter\\_Silvester\\_Abacus\\_2003\\_AV.pdf](http://eprints.usq.edu.au/2540/3/Cotter_Silvester_Abacus_2003_AV.pdf). diunduh tanggal 4 anuari 2012.
- Fields,L. Paige, Fraser, Donal and Subrahmanyam, Avaniidhar, 2011. “Board Quality and the Cost of Debt Capital: The Case of Bank Loans”. diunduh tanggal 1 Desember 2011.
- Ghozali, Imam, 2009. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS”. Edisi Ketiga, hal: 91-119. Penerbit: Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gusnadi dan Pratiwi Budiharta, 2008, “Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Penerapan *Good Corporate Governance*”, *MODUS*, Vol.20 No.2.
- Hartzell, Jay C. and Starks, Laura T, 2003. “Institutional Investors and Executives Compensations. *The Journal of Finance* Vol.LVIII No.6 December. Diunduh tanggal 23 November 2011.
- Hidayat, Akmal, 2009. “Pengaruh EVA, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* terhadap Return Saham”. <http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/3970/1/09E01931.pdf>. diunduh tanggal 28 Juni 2011.
- Husnan, Suad, Dr, MBA, 2000. “Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi Keempat”. Penerbit: BPFE, Yogyakarta. diunduh tanggal 19 Oktober 2011.
- Jama’an, 2008. “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan”. <http://eprints.undip.ac.id/17940/1/JAMAAN.pdf>. diunduh tanggal 11 Maret 2011.
- Jati, Framudyo dan Dr. Armaini Akhirson, SE., MMA, 2009. “Effect of Structure on the Performance of Corporate Governance of Listed Companies in Manufacturing Indonesia Stock Exchange”. <http://papers.gunadarma.ac.id/index.php/economy/article/view/338/306>. diunduh tanggal 26 Februari 2011.
- Jensen,Michael,C., Meckling,William,H., 1976. “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Juniarti dan Agnes A. Sentosa, 2009. “Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang

- (Cost of Debt)”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.11 No.2 November: 88-100.
- Kaihatu, T., S., 2006. “*Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.8 No.1 Maret: 1-9. diunduh tanggal 30 November 2011.
- Lorca, Carmen, Juan Pedro Sanchez-Balesta, Emma Garcia-Merca, 2010. “Board Effectiveness and Cost of Debt”. *Journal of Business Ethics*, 2011, 100:613–631. diunduh tanggal 30 November 2011.
- Nuringsih, Kartika, 2010. “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya terhadap Risiko”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.12 No.1 April: 17-28.
- OECD *Principle of Corporate Governance*, 2005. “*Good Corporate Governance*”. Jakarta: PT Damar Mulia Pustaka. <http://www.ejournal.unam.mx/rca/216/RCA21609.pdf>. diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Palestin, H., S., 2008. “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Praktik Corporate Governance dan Kompensasi Bonus terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada PT di Bursa Efek Indonesia)”. [http://eprints.undip.ac.id/8045/1/Halima\\_Sathila\\_Palestin.pdf](http://eprints.undip.ac.id/8045/1/Halima_Sathila_Palestin.pdf). diunduh tanggal 2 Februari 2012.
- Pedoman Umum *Corporate Governance* di Indonesia, 2006. diunduh tanggal 25 april 2011.
- Piot, C. & Piera, F.M. (2007). “*Corporate governance, audit quality, and the cost of debt financing of French listed companies*”. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=960681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Pearce, J.A., Zahra, S.A., 1992. “*Board Composition from a Strategic Contingency Perspective*”. [http://content.ebscohost.com/pdf19\\_22/pdf/1992/MSU/01Jul92/4555151.f?T=P&P=AN&K=4555151&S=R&D=bth&EbscoContent=dGJyM Mv17ESeprc4yNfsOLCmr0qep7ZSsa24SbGWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGps1Cwr7BQuePfgeyx44Dt6fIA](http://content.ebscohost.com/pdf19_22/pdf/1992/MSU/01Jul92/4555151.f?T=P&P=AN&K=4555151&S=R&D=bth&EbscoContent=dGJyM Mv17ESeprc4yNfsOLCmr0qep7ZSsa24SbGWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGps1Cwr7BQuePfgeyx44Dt6fIA). diunduh tanggal 10 Januari 2012.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha, 2011. Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. diunduh tanggal 19 Oktober 2011.
- Roberts, G. S. & Yuan, L. (2006). “*Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?*”. Working paper, York University. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=930138](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930138). diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Sam’ani, 2008. “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2007”. diunduh tanggal 26 Oktober, 2011.
- Sanders, G. Allen, A., 2003. “*Signaling Government Financial Reporting Quality to Credit Analysts*”. *Journal Public Budgeting & Finance*, hlm:73-84. <http://content.ebscohost.com/pdf10/pdf/1993/BDG/01Sep93/9701101436.f?T=P&P=AN&K=9701101436&S=R&D=bth&EbscoContent=dGJyMNxb4kSeqLE4zOX0OLCmr0mep7RSsa64SbCWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGps1Cwr7BQuePfgeyx44Dt6fIA>. diunduh tanggal 24 November 2011.
- Sari, Irmala, 2010. “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perbankan Nasional”. <http://eprints.undip.ac.id>. diunduh tanggal 8 Februari 2011.

- Savitri, Roswita, 2010. "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan", <http://eprints.undip.ac.id/22570/1/Skripsi.PDF>. diunduh tanggal 16 Maret 2011.
- Singgih, M.L, 2008. "Pengukuran kinerja perusahaan dengan metode *economic value added*". Tesis S-1, Universitas ITS Surabaya. <http://www.its.ac.id/personal/files/pub/3839-moses-ie-20080716%20ECONOMIC%20VALUE%20ADDED%20moes.pdf>. diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Sujoko dan Soebiantoro, U, 2007. Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9 No.1 hlm:41-48. Diunduh tanggal 23 November 2011.
- Susetio, Yuli, 2007. "Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol.12 No.3 September: 384-398.
- Susiana dan Arleen Herawati, 2007. "Analisis pengaruh independensi, mekanisme corporate governance, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X*, Unhas Makassar. <http://aliaariesanti.files.wordpress.com/2009/10/aeep-09.pdf>. diunduh tanggal 4 Januari 2012.
- Ujiyantho, Muh Arief dan Bambang Agus Pramuka, 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar, 26-28 Juli 2007. diunduh tanggal 19 Oktober, 2011.
- Yermark, David, 1996. "*Higher market valuation of companies with a small board of directors*". <http://web.ebscohost.com/ehost/detail?sid=7f08dc8e-58db-46a9-88a7-91aeb7b1ed3%40sessionmgr110&vid=1&hid=107&bdata=JnNpdGU9ZWhvc3QtbGl2ZQ%3d%3d#db=bth&AN=12614337>. diunduh tanggal 10 Januari 2012.