

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN TINGKAT
PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP
COST OF DEBT
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana (S1) di
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

VENNY RAY SEPTIA

NIM . 2008 / 02197

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

"PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN TINGKAT
PENGUNGKAPAN SUKARELA TERHADAP
COST OF DEBT"

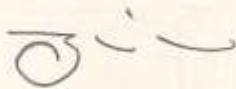
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Nama : Venny Ray Septia
NIM / BP : 02197 / 2008
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

DISETUJUI OLEH :

PEMBIMBING I



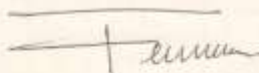
Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M. Si, Ak
NIP : 19580519 199001 1 001

PEMBIMBING II



Henri Agustin SE, M.Sc, Ak
NIP : 19771123 200312 1 003

KETUA PRODI AKUNTANSI



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

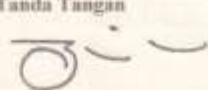

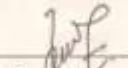

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Tingkat Pengungkapan
Sukarela terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI)
Nama : VENNY RAY SEPTIA
NIM/BP : 02197/2008
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Henri Agustin, SE, MSc, Ak	2. 
3. Anggota	: Lili Anita, SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	4. 

ABSTRAK

Venny Ray Septia 2008/02197: Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of debt* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI), Skripsi. Universitas Negeri Padang. 2012.

Pembimbing I: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, MSi, Ak

II: Henri Agustin. SE. MSc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh komisaris independen terhadap *cost of debt*, (2) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cost of debt* (3) pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* dan (4) pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2010. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 18 perusahaan. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *www.idx.co.id*. Teknik analisis data dengan menggunakan teknik regresi berganda yang dianalisis dengan Uji t dengan tingkat signifikansi alpha 5%.

Hasil penelitian membuktikan bahwa (1) komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,019 < 0,05$, nilai koefisien β bernilai negatif yaitu -0,588 (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,105 > 0,05$, nilai koefisien β bernilai positif yaitu 0,288 (3) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$, nilai koefisien β bernilai positif yaitu 0,723 (4) pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, nilai koefisien β bernilai positif yaitu 1,165.

Dalam penelitian ini disarankan : (1) Bagi perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela karena akan membantu dalam mengurangi *cost of debt* yang dimiliki perusahaan. (2) Bagi penelitian selanjutnya agar mengambil sampel yang berbeda dengan penulis misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, mengganti item-item pengungkapan sukarela dengan item-item pengungkapan sukarela yang digunakan pada peneliti terdahulu lainnya, dan memperpanjang periode penelitian (3) Bagi investor dan kreditor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dan pemberian pinjaman kepada perusahaan

ABSTRACT

Venny Ray Septia 2008/02197: The effect of Good Corporate Governance and the level of Voluntary Disclosure on Cost of Debt (An Empirical Study of manufacturing Companies registered on the Stock Exchange), Thesis. Padang State University. 2012.

Supervisor I: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, MSi, Ak
II: Henri Agustin. SE. MSc, Ak

The aims of this study were to determine (1) the effect of the independent commissioner on cost of debt, (2) the effect of managerial ownership on the cost on debt (3) the effect of institutional ownership on the cost of debt and (4) the effect of voluntary disclosure on cost of debt at a manufacturing company registered on the Indonesia Stock Exchange.

This study was classified as causative study. The population of this study was manufacturing company registered on the Stock Exchange in 2008 until 2010. A total of 18 companies were enrolled in this study, determined by the purposive sampling method. The data obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. Data analysis techniques using double regression test, analyzed by t test with significance alpha score 5%.

From this study we can conclude that (1) independent commissioner had adverse affect on cost of debt, shown by significance level of $0.019 < 0.05$, β coefficient is negative, -0,588 (2) managerial ownership did not affect the cost of debt, shown by significance level of $0.105 > 0.05$, β coefficient is positive, 0.288 (3) institutional ownership did not affect the cost of debt, shown by significance level of $0.001 < 0.05$, β coefficient is positive, 0.723 (4) voluntary disclosure did not affect on the cost of debt with significance level of $0.000 < 0.05$, the value of the coefficient β is positive, 1.165.

In this study suggested: (1) For a company can be used as consideration for the management of the company to implement good corporate governance and voluntary disclosure because it will help in reducing the cost of debt owned by the company. (2) For further study in order to take different samples with writers such as all companies listed on the Stock Exchange, replacing the voluntary disclosure items with voluntary disclosure items that are used in other prior research, and extend the period of study (3) For the investor and creditors can be used as a material consideration in making investment decisions and granting loans to companies

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur Penulis ucapkan pada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Debt* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan baik moril maupun materil dari berbagai pihak, sehingga dengan itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing II, yang penuh perhatian dan kesabaran membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak dan ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak, terima kasih atas kritik dan saran yang telah ibu berikan dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku ketua dan sekretaris Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5. Bapak Henri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Penasehat Akademik
6. Bapak-bapak Ibu-ibu dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di almamater ini.
7. Orang tua dan keluarga yang telah memberikan perhatian, do'a, kasih sayang, dorongan dan pengorbanan yang tidak ada putus-putusnya kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi.
8. Teman-teman yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Untuk semua pihak yang tidak dapat di sebutkan satu persatu atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam rangka penyempurnaan isi skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan dimasa yang akan datang.

Padang, Juli 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah.....	10
C. Batasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	13
1. Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>)	13

a. Pengertian <i>Cost of Debt</i>	13
b. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>cost of debt</i>	14
c. Keunggulan <i>cost of debt</i>	15
2. <i>Good Corporate Governance</i>	15
a. Definisi <i>Good Corporate Governance</i>	15
b. Manfaat Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	18
c. Pengukuran <i>Good Corporate Governance</i>	19
1) Komisaris Independen.....	19
2) Kepemilikan Manajerial.....	22
3) Kepemilikan Institusional.....	25
3. <i>Disclosure</i>	27
a. Definisi <i>Disclosure</i>	27
b. Tujuan <i>Disclosure</i>	30
c. Voluntary Disclosure.....	31
4. Penelitian Terdahulu.....	35
B. Hubungan Antar Variabel.....	37
1. Hubungan antara Komisaris Independen dan <i>Cost of Debt</i>	37
2. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan <i>Cost of Debt</i> ..	39
3. Hubungan antara Kepemilikan Institusi dan <i>Cost of Debt</i>	40
4. Hubungan antara Tingkat Pengungkapan Sukarela dan <i>Cost of Debt</i>	42
C. Kerangka Konseptual.....	43
D. Hipotesis.....	45

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	46
B. Populasi dan Sampel	46
C. Jenis Data dan Sumber Data.....	49
D. Teknik Pengumpulan Data.....	49
E. Variabel Penelitian.....	50
F. Pengukuran Variabel.....	50
G. Teknik Analisis Data.....	51
H. Defenisi Operasional.....	57

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesi.....	59
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	59
2. Perusahaan Manufaktur.....	61
B. Deskriptif Variabel penelitia.....	62
1. Analisis Deskriptif.....	62
2. Statistik Deskriptif.....	75
C. Pembahasan	88
1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Cost of Debt</i>	88
2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Cost of Debt</i>	90
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cost of Debt</i> ...	91
4. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap <i>Cost of Debt</i>	93

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	96
B. Keterbatasan.....	97
C. Saran.....	97
DAFTAR PUSTAKA.....	99
LAMPIRAN.....	102

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penyaringan Sampel Perusahaan.....	46
2. Daftar Sampel Perusahaan.....	47
3. <i>Cost of Debt</i> Perusahaan Manufaktur di BEI.....	64
4. Proporsi Dewan Komisaris Independen Perusahaan Manufaktur di BEI.....	67
5. Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur di BEI	69
6. Kepemilikan Institusional Perusahaan Manufaktur di BEI.....	71
7. Indeks Pengungkapan Sukarela Perusahaan Manufaktur di BEI.....	73
8. Statistik Deskriptif.....	75
9. Uji Normalitas.....	77
10. Uji Multikolonearitas.....	79
11. Uji Heterokedastisitas.....	80
12. Uji Autokorelasi.....	81
13. Hasil Koefisien Beganda.....	82
14. Hasil Koefisien Determinasi.....	84
15. Uji F.....	85
16. Uji t.....	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Halaman

1. Kerangka Konseptual.....	44
-----------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Kriteria-kriteria Pengungkapan Sukarela	101
2. Daftar Pemilihan Sampel	103
3. Daftar Sampel	108
4. Hasil Perhitungan <i>Cost of Debt</i>	109
5. Hasil Pengukuran Proporsi Komisaris Independen	110
6. Hasil pengukuran Kepemilikan Manajerial.....	111
7. Hasil Pengukuran Kepemilikan Institusional.....	112
8. Hasil Pengukuran Pengungkapan Sukarela.....	113
9. Hasil Pengukuran Indeks Pengungkapan Sukarela.....	116
10. Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik dan Uji Model.....	117

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan mempunyai dua sumber utama dalam memperoleh pendanaan. Pertama, perusahaan dapat memperoleh dana secara internal dari hasil operasional perusahaan berupa laba operasional perusahaan. Kedua, perusahaan memperoleh pendanaan secara eksternal melalui pinjaman dari kreditor atau investor. Pendanaan secara internal, membutuhkan tingkat arus kas yang tinggi atas kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhannya sedangkan pendanaan secara eksternal dari kreditor atau investor membutuhkan struktur modal yang memadai.

Biaya modal merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan dalam memperoleh dana untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Tingginya biaya modal merupakan salah satu penghambat perkembangan perusahaan, karena semakin tinggi biaya modal semakin sedikit laba hasil usaha yang ditahan untuk menambah modal perusahaan. Oleh karena itu usaha menurunkan biaya modal sering kali dilakukan perusahaan.

Biaya modal keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya tersebut mencerminkan proporsi pembiayaan total dari masing-masing sumber, dan merupakan tingkat pengembalian hasil yang harus didapat perusahaan, sehingga dapat memberikan kompensasi kepada kreditor dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan. Ada biaya modal yang

berasal dari ekuitas (*cost of equity*) dan ada yang berasal dari hutang (*cost of debt*) (Keown, 2002: 435-436).

Menurut Singgih dalam Agnes (2009), *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman. Biaya hutang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Besarnya *cost of debt* yang diterima setiap perusahaan tidak akan sama. Perusahaan mempunyai pilihan untuk menerbitkan hutang atau ekuitas surat berharga, ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan dana dari pihak eksternal seperti investor, dan pengelolaan oleh manajemen yang professional diharapkan mampu memaksimalkan pertumbuhan perusahaan ditengah persaingan bisnis yang ketat.

Good Corporate Governance diharapkan dapat meminimalisasi biaya modal dengan menurunkan risiko berinvestasi, dengan demikian *cost of debt* yang dikeluarkan akan rendah. Banyak perusahaan semakin bergantung pada modal eksternal (modal ekuitas serta pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan mereka dengan melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2002). Oleh sebab itu, perusahaan perlu meyakinkan pihak investor dan kreditor bahwa dana yang mereka investasikan akan dikelola dengan baik oleh manajemen. Banyak skandal kasus yang terjadi di beberapa negara menunjukkan bahwa terbentuknya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) tidak terlepas dari adanya masalah agensi (konflik kepentingan). Pada umumnya, pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih

baik mengenai kinerja perusahaan masa lalu dan masa datang. Informasi inilah yang seringkali kurang disampaikan oleh manajemen kepada investor dan kreditor, bahkan dapat terjadi kurangnya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan. Dalam penelitian ini, *good corporate governance* akan diproksikan dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Proksi ini dipilih berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agnes(2009).

Sistem tata kelola perusahaan yang baik harus melindungi pihak penyandang dana maupun manajemen, serta menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan perusahaan yang efisien dan berkesinambungan. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dan akan memberikan reaksi yang positif bagi investor dan kreditor serta mampu mengubah harapan mereka terhadap perusahaan. Apabila kreditor meminjamkan dana kepada perusahaan, tentulah kreditor harus mempertimbangkan risiko yang akan diterimanya. Risiko suatu perusahaan dipengaruhi oleh pelaksanaan *good corporate* dalam perusahaan tersebut, dimana jika penerapan *good corporatenya* buruk, maka risiko berinvestasi akan meningkat. Tingginya risiko berinvestasi membuat kreditor mengharapkan return yang lebih tinggi sebagai pengembalian yang dilakukan (Asbaught et al, 2004). Bagi perusahaan hal ini menambah biaya hutang (*cost of debt*) yang merupakan salah satu komponen biaya modal perusahaan.

Cost of debt dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan yang baik. Dewan komisaris sebagai pengawas dalam perusahaan secara luas dipercaya

memainkan peranan penting dalam menjamin terlaksananya strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (FCGI,2002). Secara khusus, komisaris independen yang merupakan bagian dari dewan komisaris sangat berperan dalam meminimumkan biaya modal. Komisaris independen diharapkan dapat objektif, serta dapat memperhatikan kepentingan kreditor dan investor. Komisaris independen diukur dengan menghitung persentase antara jumlah komisaris yang bekerja dalam perusahaan terhadap total dewan komisaris.

Komisaris independen memikul tanggung jawab untuk mendorong dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya sebagai pengawas dan penasihat direksi dapat memastikan perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, memastikan perusahaan memiliki eksekutif dan manajer yang profesional, memastikan perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang berjalan dengan baik, memastikan perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya, memastikan risiko dan potensi krisis sehingga selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik serta memastikan prinsip-prinsip dan praktik *good corporate governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik (FCGI, 2002). Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dalam perusahaan diharapkan dapat menjamin laporan keuangan yang menggambarkan informasi sesungguhnya mengenai operasi perusahaan sehingga dapat menimbulkan kepercayaan investor dan kreditor , karena mereka beranggapan risiko perusahaan rendah dan juga mengakibatkan rendahnya *cost of debt* yang akan dikeluarkan perusahaan.

Selain komisaris independen, GCG juga diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Agnes, 2009). Karena pihak manajemen bertindak sekaligus sebagai pemilik saham, maka kondisi mengenai perusahaan yang sebenarnya akan mereka ketahui. Hal ini dapat membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil tindakan, karena mereka akan memperoleh manfaat bila keputusan yang diambil tepat dan menanggung risiko sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Melalui kepemilikan manajerial yang dilakukan perusahaan akan membantu pengelolaan perusahaan yang lebih baik. Hal ini dapat memberi kepercayaan kepada investor dan kreditor sehingga return yang diminta akan kecil. Indikator yang digunakan untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Karena adanya monitoring dari pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang akan menurun. Hal ini juga akan menyebabkan kepemilikan institusional dapat mengurangi *cost of debt*. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan yang disajikan dalam catatan atas laporan keuangan.

Penelitian Asbaught (2004) membuktikan bahwa perusahaan dengan *good corporate governance* yang kuat ternyata memiliki tingkat kredit yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *good corporate governance* yang lemah. Peringkat kredit akan mempengaruhi persepsi para kreditor atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan. Dengan demikian dengan tingkat kredit yang tinggi, perusahaan dengan *good corporate governance* yang kuat akan menikmati biaya hutang (*cost of debt*) yang lebih rendah.

Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan dan akan memberikan reaksi positif terhadap investor dan kreditor serta mampu mengubah harapan mereka tentang perusahaan yang bersangkutan. Blom dan Schauten (2006), melakukan penelitian dan berpendapat bahwa penerapan *good corporate governance* di dalam perusahaan mempengaruhi investor dan kreditor dalam mengambil keputusan investasinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *good corporate governance* terhadap *cost of debt*. Penelitian ini berpendapat bahwa penerapan *good corporate governance* didalam sebuah perusahaan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *good corporate governance* terhadap *cost of debt*. Penelitian lainnya yang berhubungan adalah James dan Cotter (2008). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate* terhadap *default risk*. Ketika pembuatan keputusan investasi, investor dan kreditor tentu melakukan estimasi risiko perusahaan terlebih dahulu. Risiko tersebut merupakan

return yang diminta, yaitu *cost of debt* perusahaan. Penelitian ini berdasarkan filosofi bahwa *good corporate governance* menjadi salah satu bahan pertimbangan kreditor dalam mengestimasi *default risk*, sehingga kreditor dapat menentukan return yang diminta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *good corporate governance* terhadap *default risk*. Jika *default risk* suatu perusahaan semakin tinggi maka *cost of debt* yang dikeluarkan perusahaan semakin tinggi pula.

Selain *good corporate governance*, pengungkapan (*disclosure*) juga merupakan salah satu bentuk transparansi yang dilakukan perusahaan. Adanya keterbukaan informasi laporan keuangan mengenai kinerja perusahaan akan menjadi suatu bahan pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil keputusan investasi yang mereka lakukan. Meningkatnya keutuhan para pemakai laporan keuangan akan informasi yang *reliable* dan *relevant*, menyebabkan pihak manajemen perusahaan harus menyediakan informasi dalam bentuk laporan keuangan dan pengungkapannya yang didalamnya mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja manajemen perusahaan didalam melakukan kegiatan bisnisnya (Eugene F.B, 1994:337).

Informasi yang dibutuhkan oleh investor maupun kreditor karena berhubungan dengan biaya yang akan dikeluarkan oleh investor atau kreditor dalam menanamkan modalnya. Investor atau kreditor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih banyak terhadap perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan itu rendah. Apabila resiko perusahaan tersebut dianggap rendah oleh investor maka tingkat return

yang diminta juga rendah, dengan demikian tingkat biaya modal yang dikeluarkan akan rendah (Tandelilin, 2001: 25-26)

Pengungkapan terdiri dari dua jenis yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*), yaitu pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang didasarkan pada standard dan aturan tertentu, dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*), yaitu pengungkapan informasi yang tidak diharuskan oleh badan penyelenggara pasar modal menurut Marianty (2005) dalam (Agnes, 2009). Manfaat dari pengungkapan yang ditingkatkan adalah biaya transaksi yang lebih rendah dalam memperdagangkan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan, minat para analisis keuangan dan investor terhadap perusahaan yang semakin besar, likuiditas saham yang meningkat, dan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah (Frederick dan Gary, 2002:191)

Pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan diharapkan akan menurunkan biaya hutang (*cost of debt*) sebab dengan adanya transparansi yang tinggi dari pihak manajemen perusahaan akan menarik pihak investor dan kreditor. Pengungkapan sukarela yang akan dilakukan pada penelitian ini menggunakan 33 item yang digunakan dalam penelitian Surtijo (1998). Penilaian pengungkapan sukarela akan didapatkan dengan metode *scoring*, yaitu pemberian skor bagi tiap-tiap kriteria yang telah ditetapkan. Jumlah skor pengungkapan sukarela tersebut akan dibagi dengan total maksimum skor untuk mendapatkan indeks pengungkapan sukarela.

Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti pengaruh tingkat pengungkapan sukarela adalah penelitian Sengupta (1998) yang menunjukkan

perusahaan dengan tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi akan menikmati *cost of debt* yang rendah. Francis (2005) juga meneliti mengenai pengaruh antara kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan dan *cost of capital* terhadap tingkat kualitas *disclosure*. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang memiliki pendanaan eksternal yang besar, tingkat *voluntary disclosure* semakin tinggi, sehingga berdampak pada penurunan *cost of debt* dan *cost of equity*.

Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk menguji kembali apakah hasil yang didapatkan akan sama pada perusahaan-perusahaan di Indonesia jika teori yang diterapkan sama dengan penelitian terdahulu sehingga hasil penelitian ini dapat memperkuat atau memperlemah teori yang ada. Sebab masih sedikitnya penelitian mengenai *cost of debt* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan penjelasan penelitian terdahulu dan kajian empiris yang telah dikemukakan di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian serupa dengan tahun yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap *Cost of Debt* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia”**

B. Identifikasi

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of debt*?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of debt*?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of debt*?
4. Apakah pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of debt*?

C. Batasan Masalah

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengambil data laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2008-2010. Penelitian ini hanya meneliti dampak penerapan *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela dalam menurunkan *cost of debt*, tanpa mempertimbangkan biaya lainnya yang harus ditanggung perusahaan jika perusahaan menerapkan *good corporate governance*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Seauhmana komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Seauhmana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Seauhmana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Seauhmana pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh komisaris independen terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

F. Manfaat penelitian

1. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti untuk menambah pengetahuan peneliti mengenai topik yang diteliti.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* dan pengungkapan sukarela karena akan membantu dalam mengurangi *cost of debt* yang dimiliki perusahaan.

3. Bagi investor dan kreditor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor untuk mengambil keputusan investasi dan pemberian pinjaman kepada perusahaan.

4. Bagi pembaca dan peneliti lain

Penulisan ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh *good corporate governance* dan tingkat pengungkapan sukarela terhadap *cost of debt*.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

a. Pengertian *Cost of Debt*

Dalam mengelola bisnisnya, perusahaan mempunyai dua sumber pendanaan yaitu sumber internal dan eksternal. Sumber internal berasal dari laba operasional perusahaan dan sumber eksternal diperoleh dari pinjaman kreditor maupun investor. Pendanaan secara eksternal membutuhkan struktur modal yang memadai dari waktu ke waktu baik dari investor maupun kreditor (Agnes, 2009).

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari hutang, saham preferen dan laba ditahan. Biaya modal saham biasa disebut biaya modal sendiri atau biaya ekuitas. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan lebih memilih berhutang daripada menerbitkan surat berharga, diantaranya adalah pembiayaan hutang mempunyai biaya yang rendah dan lebih fleksibel. Akan tetapi sebagai gantinya perusahaan akan memberikan return kepada kreditor. Tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan inilah yang akan menjadi biaya hutang (*cost of debt*) bagi perusahaan (Brian Coyle, 2000: 3-4).

Cost of debt dapat didefinisikan sebagai tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditor dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditor saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007).

Biaya hutang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman.

Menurut Singgih dalam Agnes (2009), *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman. Biaya hutang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Besarnya *cost of debt* yang diterima setiap perusahaan tidak akan sama. Francis, Khurana dan Pereira (2005) juga menggunakan *interest rate* dari hutang perusahaan untuk menghasilkan besarnya *cost of debt* yang diterima perusahaan. Sehingga *cost of debt* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{COD} = \frac{\text{interest expense}}{\text{average interest bearing debt}}$$

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Cost of Debt*

Brian Coyle (2000:7) mengemukakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *cost of debt*, diantaranya:

1. Keadaan umum perekonomian. Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko
2. Daya jual saham suatu perusahaan. Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan menurun dan biaya modal perusahaan akan rendah

3. Keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat manajemen. Jika manajemen menyetujui penanaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan saham khusus secara ekstensif, tingkat risiko perusahaan bertambah. Para investor dan kreditor selanjutnya meminta tingkat hasil minimum yang lebih tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat pula.
4. Besarnya pembiayaan yang diperlukan. Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan

c. Keunggulan *Cost of Debt*

Menurut Brian Coyle (2000:12) secara umum biaya hutang lebih murah dari pada biaya ekuitas, hal ini disebabkan oleh dua keunggulan, yaitu:

1. Return dari pinjaman dapat diprediksi dengan pinjaman tetap, pembayaran dijadwalkan, jumlah yang telah diketahui, dan variabel tingkat pinjaman.
2. Pembayaran bunga utang adalah beban yang diperbolehkan, biasanya untuk tujuan aset dalam kewajiban pajak perusahaan, pembayaran dividen pada saham dalam kontrak.

2. *Good Corporate Governance*

a. Definisi *Good Corporate Governance*

Terdapat banyak definisi tentang *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan) yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Perusahaan/korporasi dapat dipandang dari dua teori, yaitu (a) teori pemegang

saham (*shareholding theory*), dan (b) teori *stakeholder (stakeholding theory)* (Tjager et.al, 2005).

Shareholding theory mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimumkan kesejahteraan pemilik/pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya. Sementara itu, *Stakeholding theory*, diperkenalkan oleh Freeman (2005), menyatakan bahwa perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan.

Sementara itu, pandangan mengenai *good corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2002) adalah:

“seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, 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”.

Adapun tujuan corporate governance yaitu untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang memiliki kepentingan. Salah satu prinsip *corporate governance* menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) adalah menyangkut peranan dewan komisaris. Bentuk dewan komisaris tergantung pada sistem hukum yang dianut. Terdapat dua sistem yang berbeda, yaitu *Anglo Saxon* dan *Kontinental Eropa* (FCGI, 2002).

Di Indonesia, , *Code Of Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi) Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Secara sederhana bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi. Dalam mewujudkan prinsip ini, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang cukup, akurat, tepat waktu kepada segenap *stakeholders*-nya.
2. *Accountability* (akuntabilitas) Yang dimaksud dengan akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban elemen perusahaan. Apabila prinsip ini diterapkan secara efektif, maka akan ada kejelasan akan fungsi, hak, kewajiban dan wewenang serta tanggung jawab antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.
3. *Responsibility* (pertanggung jawaban) Bentuk pertanggung jawaban perusahaan adalah kepatuhan perusahaan terhadap peraturan yang berlaku, diantaranya; masalah pajak, hubungan industrial, kesehatan dan keselamatan kerja, perlindungan lingkungan hidup, memelihara lingkungan bisnis yang kondusif bersama masyarakat dan sebagainya. Dengan menerapkan prinsip ini, diharapkan akan menyadarkan perusahaan bahwa dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan juga mempunyai peran untuk bertanggung jawab kepada *shareholder* juga kepada *stakeholders*-lainnya.

4. *Independency* (kemandirian) Prinsip ini mensyaratkan agar perusahaan dikelola secara profesional tanpa ada benturan kepentingan dan tanpa tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan manapun.
5. *Fairnees* (kesetaraan dan kewajiban) Prinsip ini menuntut adanya perlakuan yang adil dalam memenuhi hak *stakeholder* sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku. Diharapkan *fairnees* dapat menjadi factor pendorong yang memonitor dan memberikan jaminan perlakuan yang adil diantara beragam kepentingan perusahaan.

b. Manfaat Penerapan Good Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2002) terdapat empat manfaat dari penerapan *good corporate governance* :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigit (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen.

c. Pengukuran *Good Corporate Governance*

Pengukuran penerapan *Good Corporate Governance* oleh perusahaan dapat diproksikan dengan beberapa indikator diantaranya persentase jumlah komisaris independen terhadap dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Penggunaan tiga proksi tersebut mengacu pada penelitian terdahulu yaitu penelitian Agnes (2009) dan Piot (2007).

1) Komisaris Independen

Dalam menjalankan kegiatan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, pemisahan fungsi antara pemilik modal dan pengelola perusahaan dapat terlihat dengan jelas. Pemilik adalah pihak yang menyediakan modal, sedangkan pengelola adalah pihak yang menjalankan kegiatan ekonomi. Pada dasarnya, pemodal tidak dapat berhubungan langsung dengan pengelola terutama pada perusahaan besar, dalam hal inilah hubungan kelembagaan komisaris diperlukan, sebagai suatu badan yang melakukan pengawasan kepada pihak pengelola agar kepentingan perseroan dapat terjamin. Adanya komisaris independen yang proporsional akan mewakili jumlah kepemilikan untuk setiap pengambilan keputusan dalam rangka pengawasan terhadap tindakan atau keputusan yang dibuat direksi.

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 semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2004). Komisaris

independen merupakan posisi terbaik untuk melakukan monitoring agar tercipta perusahaan yang *good governance*.

a. Tugas Komisaris Independen

Menurut Task Force Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (2004), tugas komisaris independen yaitu berupa :

1. Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan.
2. Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan stakeholders yang lain.
3. Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil.
4. Kepatuhan perusahaan kepada perundangan dan peraturan yang berlaku.
5. Menjamin akuntabilitas perusahaan.

b. Tanggungjawab Komisari Independen

Komisaris Independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di dalam perusahaan melalui pemberdayaan Dewan Komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Dalam upaya untuk melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik maka Komisaris Independen harus secara proaktif mengupayakan agar Dewan

Komisaris melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada Direksi yang terkait dengan, namun tidak terbatas pada hal-hal sebagai berikut:

1. Memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
2. Memastikan bahwa perusahaan mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.
3. Memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
4. Memastikan bahwa perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.
5. Memastikan resiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.
6. Memastikan prinsip-prinsip dan praktek *Good Corporate Governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik.

c. Wewenang Komisaris Independen

1. Komisaris independen mengetuai komite audit dan komite nominasi.
2. Komisaris independen berdasarkan pertimbangan yang rasional dan kehati-hatian berhak menyampaikan pendapat yang berbeda dengan anggota dewan komisaris lainnya yang wajib dicatat dalam Berita Acara Rapat Dewan Komisaris dan pendapat yang berbeda yang bersifat material, wajib dimasukkan dalam laporan tahunan.

Dalam penelitian ini pengukuran komisaris independen adalah dengan menghitung persentase antara jumlah komisaris yang bekerja dalam perusahaan terhadap total dewan komisaris. Dengan adanya komisaris independen dalam mekanisme *good corporate governance*, diharapkan dapat membuat penerapan GCG lebih efektif dan transparan sehingga kreditor dan investor lebih mempercayai kredibilitas perusahaan dan meminta return yang rendah atas investasi dan pinjaman yang telah mereka berikan

2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan adanya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, karena sifatnya yang penting bagi laporan keuangan, maka informasi tersebut diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan mensejajarkan kedudukan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial juga dapat mengurangi ketidak seimbangan informasi antara pengguna di dalam dan luar perusahaan. Karena pihak manajemen bertindak sekaligus sebagai pemegang saham, maka kondisi mengenai perusahaan yang sebenarnya juga mereka ketahui.

Hal ini juga dapat membuat pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam membuat keputusan dan akan menanggung risiko dari keputusan yang salah.

Fungsi level dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan sebagai berikut :

1. *Low levels of managerial ownership (0%-5%)*

Untuk level ini, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung memilih paket kompensasi seperti opsi saham daripada menambah jumlah kepemilikan saham di perusahaannya sendiri.

2. *Intermediate levels of managerial ownership (5%-25%)*

Di level ini, insider mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Di level ini manajer lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

3. *High levels of managerial ownership (40%-50%)*

Di level ini, kepemilikan insiders tidak mempunyai otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

4. *High level of managerial ownership (greater than 50%)*

Di level ini, insiders mempunyai wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan demikian kepemilikan di atas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (outsider shareholders) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

5. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal.

Melalui kepemilikan manajerial yang dilakukan perusahaan akan membantu pengelolaan perusahaan yang lebih baik (*good corporate governance*). Hal ini dapat menjadi suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemegang saham dan pemberi pinjaman akan memperoleh pengembalian (return) dari kegiatan yang dijalankan manajer, atau dengan kata lain bagaimana pemegang saham dan pemberi pinjaman melakukan kontrol terhadap manajer (Schleifer, 1997 dalam Agnes 2009)

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. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Agnes, 2009).

Kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan adanya persentase jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, karena sifatnya yang penting bagi pengguna laporan keuangan, maka informasi tersebut diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Indikator yang digunakan untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah dengan 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 mewujudkan sehingga membuat risiko perusahaan menjadi

kecil di mata kreditor dan akhirnya kreditor hanya meminta *return* yang kecil (Juniarti, 2009).

Adapun alasan penggunaan persentase kepemilikan adalah karena ingin melihat hubungan antara besarnya kepemilikan manajerial dengan keputusan manajemen. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen dapat mengurangi konflik kepentingan. Dengan berkurangnya konflik kepentingan, diharapkan penerapan GCG dapat dilaksanakan dengan baik, sehingga hal itu dapat menjadi sinyal positif bagi kreditor dalam menilai perusahaan.

c) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan (Ethar, 2011). Dengan tingginya kepemilikan institusional, para investor institusional akan mendapatkan kesempatan untuk mengontrol perusahaan lebih sedikit.

Crutchley et al. (1999) dalam Agnes 2009 mengemukakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang akan menurun. Hal ini disebabkan karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan

institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*.

Cornet *et al.* (2006) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk dapat lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku yang mementingkan diri sendiri. Investor institusional memiliki peran 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 tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Asbaugh *et al.*, 2004).

Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Agnes, 2009) bahwa institusional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain :

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan yang disajikan dalam

catatan atas laporan keuangan. Dengan adanya kepemilikan institusional sebagai mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat melalui kepercayaan yang ditunjukkan oleh investor dan kreditor karena risiko perusahaan dinilai rendah. Sehingga return yang diminta semakin kecil.

3. Disclosure

a. Definisi Disclosure

Definisi tingkat *disclosure* adalah tingkat pengungkapan atas informasi yang diberikan sebagai lampiran dalam laporan keuangan dalam bentuk catatan kaki atau tambahan. Informasi ini menyediakan penjelasan yang lebih lengkap mengenai posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Informasi penjelasan mengenai kesehatan keuangan dapat juga diberikan dalam laporan pemeriksaan. Semua materi harus diungkapkan termasuk informasi kuantitatif dan kualitatif yang sangat membantu penggunaan laporan keuangan (Siegel dan Shim, 1994) dalam (Juniarti 2009).

Disclosure terdiri dari dua macam yaitu *mandatory disclosure* (pengungkapan wajib) dan *voluntary disclosure* (pengungkapan sukarela) (Agnes, 2009). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku (BAPEPAM No. SE-02/PM/2002). Sedangkan pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas yang diungkapkan manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan

informasi lainnya yang dipandang relevan untuk memberikan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan.

Tiga konsep pengungkapan yang umum diusulkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate*), wajar (*fair*), dan lengkap (*full*). Yang paling umum digunakan dari ketiga konsep diatas adalah pengungkapan yang cukup. Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih bersifat positif. Laporan keuangan perusahaan ditujukan kepada pemegang saham, investor dan kreditor. Lebih jelasnya FASB (1980 dalam SFAC No.1 menyatakan :

“Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial dan kreditor dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan jenis lainnya.”

Disamping ketiga pihak diatas, pengungkapan juga diberikan kepada pegawai, konsumen, pemerintah dan masyarakat umum, tetapi semuanya dipandang sebagai penerima kedua dari laporan keuangan tahunan dan bentuk-bentuk lain pengungkapan. Yang menjadi titik berat pengungkapan adalah investor yaitu kurangnya pengetahuan akan keputusan yang akan diambil oleh pihak lain diluar investor. Pengambilan keputusan yang diambil pihak investor dan kreditor dapat diketahui dengan jelas dan teridentifikasi dengan baik. Bagi investor keputusan yang diinginkan adalah membeli, menjual, mempertahankan saham dan keputusan kreditor adalah berkaitan dengan pembelian kredit atau perpanjangan kredit kepada perusahaan. Tujuan pelaporan keuangan kepada kedua pemakai ini relatif jelas. Sedangkan tujuan pelaporan kepada pegawai,

konsumen dan masyarakat umum sulit dirumuskan. Sehingga dianggap bahwa informasi yang berguna bagi investor dan kreditor juga berguna bagi pihak lain.

Pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) No.1 tahun 2007 (IAI, 2007:2) menyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi :

1. Investor, yang berkepentingan dengan risiko dan hasil dari investasi yang mereka lakukan dengan melihat informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen
2. Karyawan, yang membutuhkan informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan, dan kemampuan memberi pensiun dan kesempatan kerja
3. Kreditur, yang menggunakan informasi akuntansi untuk membantu mereka apakah pinjaman dan bunganya dapat dibayar pada waktu jatuh tempo
4. Pemasok, yang membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo
5. Pelanggan, yang berkepentingan dengan informasi tentang kelangsungan hidup perusahaan terutama bagi mereka yang memiliki perjanjian jangka panjang dengan perusahaan
6. Pemerintah, yang berkepentingan dengan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak, dan untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan lain-lain

7. Masyarakat, yang berkepentingan dengan informasi kecendrungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta berbagai aktivitas yang menyertainya

b. Tujuan *Disclosure*

Suwardjono (2010) mengungkapkan tujuan *disclosure* terbagi dua yaitu tujuan umum dan khusus. Secara umum tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Secara khusus tujuan pengungkapan dapat dibedakan menjadi tiga macam yaitu :

1. Tujuan melindungi

Dilandaskan oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga pemakai yang naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mereka tidak mungkin memperolehnya atau tidak mungkin mengolah informasi untuk mengungkapkan substansi ekonomik yang melandasi suatu post statement keuangan.

2. Tujuan Informatif

Dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Dengan demikian, pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membantu keefektifan pengambilan keputusan pemakai tersebut. Tujuan ini biasanya melandasi penyusunan standar akuntansi untuk menentukan tingkatan pengungkapan.

3. Tujuan kebutuhan Khusus

Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan public dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandangan bermanfaat bagi pemakai yang dituju sementara untuk tujuan pengawasan, informasi tertentu harus disampaikan kepada badan pengawas berdasarkan peraturan melalui formulir-formulir yang menuntut pengungkapan secara rinci.

c. *Voluntary Disclosure*

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditor dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan adanya pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan dapat mendorong keyakinan investor dan kreditor dalam menentukan kebijakan investasi yang diambil.

Botosan (1997), Surtanto (1998), Hail (2002) membagi kriteria *voluntary disclosure* dalam beberapa item. Banyaknya item *voluntary disclosure* dalam laporan tahunan yang digunakan untuk menghitung indeks *voluntary disclosure* bervariasi antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Kriteria-kriteria tersebut digunakan untuk menentukan apakah perusahaan telah mengungkapkan informasi di luar apa yang telah diwajibkan, sebagai tambahan informasi bagi pengguna laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria-kriteria *voluntary disclosure* yang digunakan dalam penelitian sebelumnya, dan telah disesuaikan dengan peraturan yang berlaku di Indonesia yaitu dengan tidak memasukkan kriteria *mandatory disclosure* seperti yang tercantum dalam PSAK dan peraturan Bapepam, maka kriteria *voluntary disclosure* yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan kriteria *voluntary disclosure* yang digunakan dalam penelitian Suropto (1998). Kriteria-kriteria tersebut akan disesuaikan dengan kondisi perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian, sehingga kriteria *voluntary disclosure* yang dipakai dalam penelitian ini berjumlah 33 item.

Kriteria-kriteria *voluntary disclosure* tersebut yaitu sebagai berikut :

1. Uraian mengenai strategi dan tujuan perusahaan, dapat meliputi strategi dan tujuan umum, keuangan, pemasaran dan social.
2. Uraian mengenai dampak strategi terhadap hasil-hasil masa sekarang dan masa yang akan datang.
3. Bagan atau uraian yang menjelaskan pembagian wewenang dan tanggung jawab dalam organisasi.
4. Informasi mengenai proyeksi jumlah penjualan tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif
5. Informasi mengenai proyeksi jumlah laba tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif
6. Informasi mengenai proyeksi jumlah aliran kas tahun berikutnya dapat secara kualitatif atau kuantitatif

7. Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah dan/ atau akan dilaksanakan.
8. Uraian mengenai program riset dan pengembangan yang dapat meliputi kebijakan, lokasi aktivitas, jumlah karyawan dan hasil yang dicapai.
9. Informasi mengenai produk dan jasa utama yang dihasilkan perusahaan.
10. Informasi mengenai pesanan-pesanan dari pembelian yang dipenuhi dan kontrak-kontrak penjualan yang akan direalisasikan pada masa yang akan datang
11. Informasi mengenai analisis pangsa pasar, dapat secara kuantitatif atau kualitatif.
12. Informasi mengenai analisis pesaing, dapat secara kuantitatif atau kualitatif.
13. Uraian mengenai jaringan pemasaran barang dan jasa perusahaan.
14. Uraian mengenai pemberian kesempatan kerja yang sama, tanpa memandang suku, agama dan ras
15. Informasi mengenai jumlah karyawan yang bekerja dalam perusahaan
16. Uraian mengenai kondisi kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja
17. Uraian mengenai masalah-masalah yang dihadapi perusahaan dalam rekrutmen tenaga kerja dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk mengatasi masalah tersebut.
18. Informasi mengenai level fisik output dalam pemakaian kapasitas yang dicapai oleh perusahaan pada masa sekarang
19. Uraian mengenai dampak operasi perusahaan terhadap lingkungan hidup dan kebijakan-kebijakan yang ditempuh untuk memelihara lingkungan.

20. Informasi mengenai manajemen senior yang meliputi nama, pengalaman, dan tanggung jawabnya.
21. Uraian mengenai pembagian kebijakan-kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk menjamin kesinambungan manajemen.
22. Uraian mengenai tanggung jawab fungsional diantara dewan komisaris dan direksi
23. Ringkasan statistic keuangan yang meliputi rasio rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas untuk 3 tahun atau lebih.
24. Laporan yang memuat elemen-elemen laba rugi yang diperbandingkan untuk tiga tahun atau lebih
25. Laporan yang memuat elemen-elemen neraca yang diperbandingkan untuk tiga tahun atau lebih
26. Informasi yang merinci jumlah yang dibelanjakan untuk karyawan yang dapat meliputi gaji atau upah, tunjangan dan pemotongan
27. Informasi mengenai nilai tambah, dapat secara kualitatif maupun kuantitaif
28. Informasi mengenai jumlah kompensasi tahunan yang dibayarkan kepada dewan komisaris dan direksi
29. Informasi mengenai biaya yang dipisahkan kedalam komponen tetap dan variable
30. Informasi mengenai tingkat imbal hasil (return) yang diharapkan terhadap sebuah proyek yang akan dilaksanakan perusahaan
31. Uraian mengenai dampak inflansi terhdap aktiva perusahaan pada masa sekarang dan atau masa yang akan dating

32. Informasi mengenai kemungkinan litigasi oleh pihak lain terhadap ng
33. Informasi mengenai pihak-pihak yang mencoba memperoleh pemilikan substansial terhadap saham perusahaan.

4. Penelitian yang Relevan

Ada beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan berkaitan dengan penelitian yang dilakukan penulis. Blom dan Schauten (2006) melakukan penelitian mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *cost of debt*. Biaya penerbitan obligasi (*bond issue cost*) digunakan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi skor *corporate governance* maka *cost of debt* perusahaan semakin rendah, atau dengan kata lain *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Asbaught, Collin dan Lafond (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang kuat ternyata memiliki peringkat kredit yang tinggi dibandingkan perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah. Tingkat kredit mempengaruhi persepsi para kreditur dan calon kreditur atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya secara keseluruhan. Keuntungan yang didapatkan akan jelas dengan tingkat kredit yang tinggi, perusahaan yang *corporate governance*-nya yang kuat akan menikmati *cost of debt* yang lebih rendah.

Penelitian lain yang mendukung adalah penelitian yang dilakukan oleh James dan Cotter (2008) untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *default risk*. Penelitian ini berdasarkan filosofi bahwa pemegang hutang akan menjadikan *corporate governance* sebagai pertimbangan saat mengestimasi

default risk, sehingga penerapan *corporate governance* akan berpengaruh terhadap *cost of debt*. Saat membuat keputusan investasi, tentunya investor dan kreditor harus mengestimasi profil resiko dari perusahaan terlebih dahulu. Profil resiko perusahaan tersebut mencerminkan return yang diminta oleh kreditor. Semakin tinggi *default risk* sebuah perusahaan maka semakin mendekati kebangkrutan perusahaan tersebut. Sehingga return yang diminta oleh investor dan kreditor akan semakin tinggi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *good corporate governance* terhadap *default risk*. Dengan demikian semakin tinggi *default risk* maka *cost of debt* yang dikeluarkan akan semakin tinggi pula.

Herawati (2007) menggunakan keberadaan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kualitas audit dalam perusahaan sebagai elemen-elemen yang terkandung dalam pengukuran *corporate governance*. Penelitian tersebut meneliti pengaruh independensi, mekanisme *corporate governance*, dan kualitas audit terhadap integritas pelaporan keuangan. Dengan adanya integritas laporan keuangan yang tidak memihak, diharapkan akan menambah kepercayaan investor dan kreditor sehingga akan mengharapkan return yang rendah.

Sengupta (1998) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat *voluntary disclosure* terhadap *cost of debt* dengan memperhitungkan kondisi ketidakpastian pasar. Studi ini memberikan perhatian pada pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kualitas *disclosure* yaitu ketepatan waktu, kejelasan dan tingkat kedetailan. Kebijakan *disclosure* diukur dari evaluasi analisis

keuangan berdasarkan praktik *disclosure* perusahaan. Terdapat dua alternatif pengukuran *cost of debt* sebuah perusahaan yaitu *yield to maturity* penerbitan hutang baru dan total biaya bunga dari penerbitan hutang baru berdasarkan jumlah yang diterima penerbit dikurangi dengan diskon *underwriter*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa :

1. Terdapat hubungan negatif antara ukuran kualitas *disclosure* dan ukuran *cost of debt* yaitu *yield maturity* dari perusahaan
2. Perusahaan dengan kualitas *disclosure* yang tinggi akan menikmati bunga efektif yang rendah atas penerbitan hutang baru
3. Kegunaan *disclosure* akan meningkat seiring dengan kondisi ketidakpastian pasar yang tercemin pada varian dari tingkat pengambilan saham harian.

Penelitian lain yang membahas tentang kualitas *disclosure* terhadap *cost of debt* adalah Francis, Khurana dan Pereira (2005) yang melakukan pengujian untuk mengetahui kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan terhadap tingkat *voluntary disclosure* dan *cost of capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai pendanaan eksternal yang besar, tingkat *voluntary disclosure*-nya semakin tinggi. Hal tersebut berdampak pada penurunan *cost of debt* dan *cost of equity*.

B. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan antara Komisaris Independen dan *Cost of Debt*

Komisaris independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan

praktik-praktik transparansi, *disclosure*, kemandirian, akuntabilitas dan praktik 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

risiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditor dalam menentukan *return* yang diminta.

Jadi dengan adanya komisaris independen maka diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Keberadaan komisaris indenpen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Herawaty (2007) menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki komisaris independen, maka laporan keuangan yang dihasilkan manajemen tentu lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi pihak-pihak di luar manajemen perusahaan. Kinerja manajemen yang baik akan menurunkan risiko perusahaan. Hal ini tentu dapat menjadi pertimbangan kreditor dalam menentukan return yang akan diminta.

2. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan *Cost of Debt*

Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan membuat manajemen lebih bekerja giat dan bertindak lebih berhati-hati terhadap keputusan yang diambilnya. Kinerja manajemen yang baik dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam menilai sebuah perusahaan dan menentukan return yang diminta sebagai imbalan hasil investasi.

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 hubungan antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*. Selain itu adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan, akan membuat kreditor melihat kinerja manajemen yang lebih baik. Sehingga risiko perusahaan dinilai rendah di mata kreditor.

Friend dan Lang (1999) dalam Agnes (2009) menyatakan bahwa manajer yang bertindak sebagai pemegang saham tentu akan bertindak lebih berhati-hati terutama dalam kebijakan hutang untuk menghindari terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha. Salah satu cara untuk menghindari risiko tersebut adalah dengan menekan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Selain itu adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan, akan membuat kreditor melihat kinerja manajemen yang lebih baik. Sehingga risiko perusahaan dinilai rendah di mata kreditor. Dengan cara tersebut maka *cost of debt* yang dikeluarkan perusahaan sebagai return yang diminta kreditor juga akan kecil.

3. Hubungan antara Kepemilikan Institusi dan *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 kreditor 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. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan juga merupakan salah satu bentuk transparansi dalam menerapkan prinsip GCG.

Menurut Crutchley (1999) dalam Agnes (2009), pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan institusional adalah positif. Kebijakan hutang yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan akan dimonitor. Debtholders yang sudah menanamkan modalnya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Akibat monitoring dalam perusahaan yang ketat menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholders* dan *shareholders*, sehingga kondisi ini akan menarik masuknya kepemilikan institusional. Meningkatnya kepemilikan institusional yang besar, akan mempengaruhi pertimbangan *debtholders* dalam menentukan *return* yang diminta.

4. Hubungan antara Tingkat Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*) dan *Cost of Debt*.

Pengungkapan yang dilakukan perusahaan juga merupakan suatu bentuk transparansi dan pertanggungjawabab terhadap publik. Meningkatnya kebutuhan pemakai laporan keuangan akan informasi yang reliable dan relevan, menyebabkan pihak manajemen perusahaan harus menyediakan informasi dalam bentuk laporan keuangan dan pengungkapannya yang didalamnya mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja manajemen pada periode tertentu.

Penelitian Sengupta (1998) menyatakan adanya pengaruh yang signifikan negatif antara tingkat disclosure terhadap *cost of debt*, sehingga semakin luas tingkat *disclosure* suatu perusahaan maka akan menikmati biaya utang yang rendah. Mengingat pendanaan hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang penting bagi perusahaan dibandingkan dengan pendanaan ekuitas, maka kreditor tentu akan mempertimbangkan kebijakan *disclosure* perusahaan dalam estimasi *default risk*. Apabila perusahaan melakukan pengungkapan sukarela tentulah pihak manajemen lebih transparan dalam laporan keuangannya, sehingga estimasi risiko dari kreditor terhadap perusahaan akan rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara voluntary disclosure dan *cost of debt*, serta perusahaan dengan kualitas disclosure yang tinggi akan menikmati effective interest cost yang rendah atas penerbitan hutang baru.

Penelitian yang sama dari Nikolaev dan Lent (2005), Chen dan Jian (2007) juga menemukan hubungan yang signifikan negatif dan kuat antara tingkat

disclosure dengan *cost of debt* di mana perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati keuntungan dengan rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayar dibandingkan perusahaan yang pengungkapan informasinya kurang transparan karena perusahaan yang kurang transparan dipandang lebih berisiko daripada perusahaan yang lebih transparan.

Francis *et al* (2005) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh pendanaan eksternal perusahaan terhadap tingkat *voluntary disclosure* dan *cost of capital* terhadap tingkat *voluntary disclosure*. *Voluntary disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan sebagai fasilitas perusahaan untuk menurunkan pendanaan eksternal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan eksternal yang besar, tingkat kualitas *disclosure*nya akan semakin tinggi. Hal tersebut akan berdampak pada *cost of debt* dan *cost of equity*

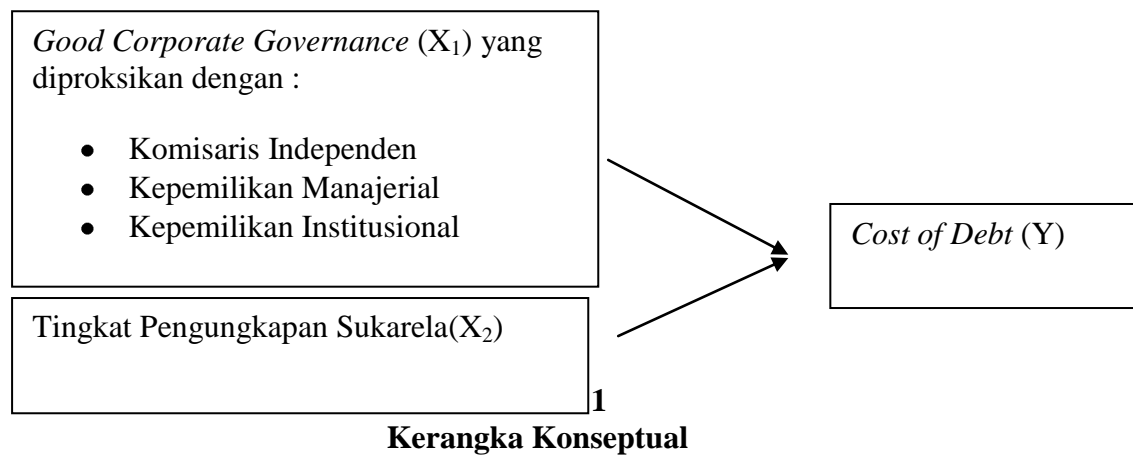
C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual atau kerangka berfikir merupakan konsep untuk menjelaskan dan menunjukkan keterkaitan variabel yang akan diteliti berdasarkan perumusan masalah. Ruang lingkup penulisan penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai unit analisis. Dimana variabel analisisnya yaitu variabel bebas berupa *good corporate governance* (X_1) dan tingkat pengungkapan sukarela (X_2), Sedangkan Biaya hutang (*cost of debt*)

sebagai variabel terikat (Y), dimana ada keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat.

Penelitian yang dilakukan oleh Blom dan Schauten (2006) untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *cost of debt* menunjukkan semakin tinggi score *corporate governance* maka *cost of debt* perusahaan semakin rendah, atau dengan kata lain *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Penelitian yang membahas tentang kualitas disclosure terhadap *cost of debt* adalah Francis et. Al (2005) yang melakukan pengujian untuk melihat pengaruh kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan terhadap tingkat *voluntary disclosure* dan *cost of capital* terhadap tingkat *voluntary disclosure*. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang memiliki pendanaan eksternal yang besar , tingkat *voluntary disclosure*-nya semakin tinggi. Hal ini berdampak pada penurunan *cost of debt* dan *cost of capital*.

Untuk lebih menyederhanakan pemikiran tersebut, maka dibuat kerangka konseptual seperti gambar berikut :



D. HIPOTESIS

Berdasarkan dari latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat diajukan suatu hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H1: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

H4: Tingkat *Voluntary Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh *good corporate governance* dan tingkat pengungkapan sukarela terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Tingkat Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Keterbatasan

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini hanya sebatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan hanya dalam periode 3 tahun, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Kriteria pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian sangat sederhana. Sebaiknya, penelitian selanjutnya dapat menggunakan kriteria lain, seperti dengan melakukan perbandingan item pengungkapan sukarela pada penelitian-penelitian terdahulu agar dapat lebih menunjukkan pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of debt*.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, saran bagi peneliti selanjutnya adalah:

1. Mengambil sampel yang berbeda dari penulis, kemudian diteliti untuk menghasilkan hasil yang sama, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar pada PT. BEI
2. Mengganti item-item pengungkapan sukarela dengan item-item pengungkapan sukarela yang digunakan oleh peneliti terdahulu lainnya seperti Gerald.K

3. Untuk penelitian berikutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian selama 5 tahun berturut-turut agar lebih terlihat pengaruh perkembangan *cost of debt* perusahaan