

**Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas terhadap
Cost-of Debt
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Realestat
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014)**

Cahyo Driharsanto¹, T. Husain²

Universitas Mercubuana¹, STMIK Widuri²

E-Mail: cahyodri1305@gmail.com¹, thusain1819@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, frekuensi pertemuan dewan direksi, kepemilikan manajerial, ukuran komite audit, proporsi komite audit independen dan frekuensi pertemuan komite audit serta profitabilitas dengan proksi *return on assets* terhadap *cost-of debt*. Biaya hutang diukur dengan membagi beban bunga atas rata-rata pinjaman berbunga dalam satu periode (Francis *et al.*, 2005). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor properti dan realestat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan analisis statistik inferensial dengan teknik regresi linear berganda menggunakan program SPSS 22.00 for Windows. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *cost-of debt*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cost-of debt*. Akan tetapi, kepemilikan manajerial, ukuran komite audit, proporsi komite audit independen dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost-of debt*. Sementara, frekuensi pertemuan dewan direksi berpengaruh positif terhadap *cost-of debt*.

Kata Kunci : mekanisme *corporate governance*, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, profitabilitas, *cost-of debt*

ABSTRACT

This research aims to analyze the factor of corporate governance mechanisms consists of the size of board directors, the proportion of independent commissioner, frequency of meeting board directors, managerial ownership, the size of audit committee, the proportion of independent audit committee, and frequency of meeting audit committee then profitability by return on assets proxied on the the cost-of debt. The cost of debt measured on divide interest expense to average interest bearing debt in the period (Francis et al., 2005). The population in this research are sub-sectors property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2009-2014. The sampling method using purposive sampling technique. The method of analysis using inferential statistical analysis with multiple linear regression techniques using SPSS for Windows 22.00. These results indicate that corporate governance mechanisms and profitability have significant effect simultaneously on the the cost-of debt. The partial test results showed that the size of board directors, the proportion of independent commissioner and profitability have a negative effect on the cost of debt. Then, managerial ownership, the size of audit committee, the proportion of independent audit committee and frequency of meeting audit committee have no affected by the cost-of debt. However, frequency of meeting board directors has a positif effect on the the cost-of debt.

Keywords : corporate governance mechanisms, the size of board directors, the proportion of independent commissioner, profitability, the cost-of debt

¹Dosen, ²Dosen

PENDAHULUAN

Tujuan bisnis perusahaan tidak terlepas dari peran *corporate governance*. Skandal *Enron Corporation* dan *Worldcom* pada awal abad ke-21 menjadi bukti dari kegagalan suatu mekanisme *corporate governance*. Krisis yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 kembali menjadi sorotan dunia setelah 5 (lima) besar bank investasi di Amerika Serikat yaitu Bear Stern, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, dan Morgan Stanley yang memiliki indeks CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang tinggi mengalami kebangkrutan dan berdampak pada efek domino terjadinya krisis global (Koran Tempo, 17 Maret 2009, dalam Fransisca, 2013).

Dampak krisis global di atas juga berimbas di negara-negara berkembang, khususnya di Indonesia. Perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008 yang hanya mencapai 6,1% dan menurunnya kinerja neraca pembayaran, tekanan pada nilai tukar Rupiah dan dorongan angka inflasi (Setneg, 2009). Kesiapan Indonesia dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) di tahun 2015 memerlukan suatu kerjasama dalam membangun masyarakat / komunitas tersebut sehingga diperlukan seperangkat perjanjian atau kerjasama dalam bidang tata-kelola perusahaan atau populer dengan istilah *Good Corporate Governance* (OJK, 2014).

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang menghubungkan antara pemegang saham, pemerintah, bank, dan *stakeholders* lainnya sebagai “*principal*” dengan pihak manajemen dan karyawan organisasi sebagai “*agent*” dalam konteks mengatur hal yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. Oleh karena itu, *corporate governance* menjadi sangat penting mengingat pelaku ekonomi yang berada di pasar modal (bursa) mensyaratkan prinsip kewajiban, transparansi, akuntabilitas, pertanggung-jawaban dan

kemandirian dalam memberikan keyakinannya kepada investor, calon investor dan pihak eksternal lainnya dalam pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan.

Salah satu alternatif/pilihan organisasi dalam keputusannya untuk memperoleh pendanaan adalah dengan menggunakan hutang. Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak ketiga yaitu kreditur. Dana yang diperoleh dari kreditur menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost-of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditur sebagai sejumlah pengembalian yang telah dipersyaratkan, ketika dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur (Piot & Piera, 2007).

Kreditur selanjutnya menjamin sebagian besar aset perusahaan tersebut kepada lembaga penjaminan atau sekuritas untuk mengurangi risiko adanya *default* pembayaran di kemudian hari. Peran mekanisme *corporate governance* harus dinilai dengan baik, untuk mengurangi risiko-risiko yang muncul dan asimetri informasi yang berasal dari pihak manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) tersebut (Nouira & Bacha, 2014).

Biaya hutang tidak hanya dipengaruhi oleh mekanisme GCG. Faktor profitabilitas yang diukur dengan suatu rasio keuangan juga dapat berpengaruh terhadap biaya hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan (Indahningrum & Handayani, 2009).

Beberapa alternatif atau faktor digunakan untuk menguji dampak dari biaya hutang (*cost of debt*) yang dikaitkan dengan faktor-faktor tertentu. Beberapa penelitian sebelumnya seperti (Juniarti & Sentosa, 2009); (Lorca, Sánchez-Ballesta, & García-Meca, 2011); (Sheikh & Wang, 2012) serta

(Nouira & Bacha, 2014) lebih mengfokuskan pada mekanisme atau penerapan dari *corporate governance*. Sedangkan pada penelitian (Masdupi, 2005); (Indahningrum & Handayani, 2009) menguji pengaruh profitabilitas dalam konteks kebijakan hutang perusahaan.

Industri sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengalami perkembangan yang cukup pesat setelah terjadinya krisis global di tahun 2008. Berdasarkan data atas nilai *return* saham, total aset dan penjualan pada industri properti dan real estat selama tahun 2009-2012 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Pertumbuhan Industri Properti dan Real estat Tahun 2009-2012

Tahun	Return Saham (%)	Total Aset (Jutaan Rp.)	Total Penjualan (Jutaan Rp.)
2009	9,49%	3.815.112	637.055
2010	16,38%	4.753.231	828.770
2011	17,41%	5.578.778	1.062.404
2012	8,84%	6.764.778	1.551.404

Sumber: Diolah dari (ICMD, 2013)

Nilai *return* saham perusahaan pada industri properti dan real estat selama tahun 2009-2012 mengalami peningkatan yang cukup signifikan, walaupun di tahun 2012 terjadi penurunan sebesar 8,57%. Nilai total aset dan total penjualan yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun menunjukkan adanya fluktuasi *earnings* perusahaan yang berdampak pada dividen yang tinggi dan peningkatan atas pengembalian investasi yang pada umumnya diperoleh melalui penjualan yang berasal dari kredit perbankan.

Perkembangan sektor ini juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar, seperti di DKI Jakarta sehingga menyebabkan ramainya pasar jasa konstruksi Indonesia yang membuka peluang yang banyak terhadap lapangan kerja baru. Menurut Laporan dari Dewan Pengurus Pusat Persatuan Perusahaan Real estat Indonesia, pertumbuhan bisnis properti akan mengalami peningkatan 20-30% dibandingkan dengan tahun 2014.

Kejayaan bisnis properti di Indonesia pada periode 2009-2014 bakal terulang kembali (Harian Jurnal Asia, 2016).

Pentingnya penelitian ini dilakukan di Indonesia untuk menguji dan menganalisis salah satu dampak dari biaya hutang (*cost-of debt*) yang tidak terlepas dari peran mekanisme *corporate governance*. Penelitian ini menambahkan faktor penting lainnya, seperti profitabilitas yang tertuang pada salah satu rasio keuangan perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan atas hasil perusahaan untuk menutupi kewajiban-kewajiban pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah mekanisme *corporate governance* (ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, frekuensi pertemuan dewan direksi, kepemilikan manajerial, ukuran komite audit, proporsi komite audit independen, frekuensi pertemuan komite audit) berpengaruh terhadap *cost-of debt*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *cost-of debt*?

KAJIAN TEORITIS

Teori agensi merupakan teori yang mendasari hubungan antara pemilik (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*) yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. *Corporate governance* dapat berperan dalam mengurangi *cost-agent* (biaya agensi) yang akan mungkin terjadi. Dalam penelitian ini, biaya hutang ini dapat dikurangi melalui mekanisme *corporate governance* yang baik. Kreditur sebagai pihak ketiga dalam alternatif pendanaan perusahaan sangat mengharapkan kesesuaian informasi yang tertuang dalam laporan keuangan yang mensyaratkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajiban. Kreditur menghadapi keterbatasan pengawasan terhadap dana yang diberikan melalui

kontrak/perjanjian hutang karena tidak memiliki akses pengawasan secara langsung, manajer sebagai *agency* perusahaan sangat dipercaya oleh kreditur untuk mengurangi perilaku oportunistik atas kepentingan pemegang saham sebagai *principal* (Nouira & Bacha, 2014).

Mekanisme Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu struktur hubungan yang memiliki keterkaitan dengan tanggung jawab diantara pihak-pihak terkait yang terdiri dari pemegang saham, anggota dewan direksi dan komisaris termasuk manajer yang dibentuk untuk mendorong terciptanya suatu kinerja yang kompetitif yang diperlukan dalam mencapai tujuan utama suatu perusahaan (OECD, 2004). *Corporate governance* memiliki tujuan dalam meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemantauan hasil kinerja dan akuntabilitas pihak manajemen terhadap *stakeholders'* lainnya, berdasarkan kerangka peraturan dan undang-undang yang berlaku di suatu negara.

Implementasi dari praktik *good corporate governance* dibutuhkan komitmen dari seluruh elemen organisasi dan kepatuhan terhadap aturan-aturan yang mengikat di dalamnya. Dalam mencapai tujuan tersebut, maka organisasi harus menerapkan prinsip-prinsip GCG yang dinyatakan dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) Tahun 2006. Prinsip-prinsip tersebut meliputi 5 (lima) aspek, yaitu: (1) transparansi (*transparency*) yang bertujuan untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis dengan cara menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan; (2) akuntabilitas (*accountability*), menuntut perusahaan dapat mempertanggungjawabkan kinerja secara transparan dan wajar; (3) tanggung jawab (*responsibility*) yang menuntut perusahaan mematuhi

peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*; (4) independensi (*independency*) yang bertujuan untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain; dan (5) kewajaran dan kesetaraan (*fairness*) yang menuntut perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penelitian ini menggunakan mekanisme *good corporate governance* pemantauan dan pengungkapan pengendalian internal yang mencakup ukuran dewan direksi dan frekuensi pertemuannya, proporsi dewan komisaris independen, keberadaan komite audit, proporsi independensi keanggotaannya dan frekuensi pertemuannya, kemudian mekanisme pemantauan kepemilikan (*ownership*) yang mencakup kepemilikan manajerial.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan untuk melihat kemampuan dalam memperoleh laba terkait dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010, hal. 122). Penggunaan rasio profitabilitas dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba yang menggambarkan daya tarik bisnis / investasi. Rasio profitabilitas dapat diukur dari 2 (dua) pendekatan, yaitu pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

ROA adalah pengukuran atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aset yang dimilikinya. Kondisi profitabilitas perusahaan yang baik akan mendorong para

investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai alternatif awal untuk menentukan keputusan pendanaan internal perusahaan yang bersumber dari laba ditahan (*retained earning*), kemudian dapat mencari alternatif pendanaan eksternal lainnya yang bersumber dari hutang dan ekuitas (Indahningrum & Handayani, 2009).

Penelitian ini mengukur profitabilitas perusahaan dengan proksi *return on assets* (ROA) karena mencerminkan tingkat efisiensi operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya dengan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

(Keown, Martin, Petty, & Scott, 2011, hal. 88)

Cost-of Debt

Cost-of Debt atau biaya hutang merupakan tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang dibutuhkan oleh kreditur atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, dalam (Silalahi, 2012). Menurut PSAK No. 26 (Revisi 2011), biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lain yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. Biaya pinjaman meliputi antara lain bunga atas penggunaan dana pinjaman baik pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek, amortisasi atas biaya yang terkait dengan perolehan pinjaman seperti konsultan, ahli hukum, *commitment fee*, dan selisih kurs atas pinjaman dalam valuta asing (sepanjang selisih kurs tersebut merupakan penyesuaian terhadap biaya bunga) atau amortisasi premi kontrak valuta berjangka panjang dalam rangka *hedging* dana yang dipinjam dalam valuta asing.

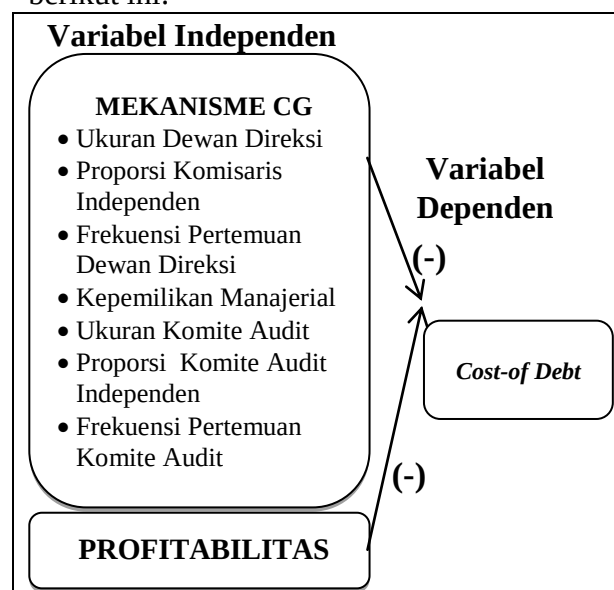
Penelitian ini mengukur *cost-of debt* perusahaan dengan membandingkan *interest rate* dari rata-rata pinjaman berbunga

perusahaan sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$COD = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Average Interest Bearing Debt}}$$

(Francis, Khurana, & Pereira, 2005)

Berdasarkan kajian pustaka dan *review* penelitian terdahulu yang terkait dengan konsep biaya hutang (*the cost of debt*). Biaya hutang dapat diartikan sejumlah pinjaman yang akan diterima beserta beban bunga yang harus dibayar dari suatu investasi dalam mencapai tingkat pengembalian (*yield rate*) kepada kreditur ketika mengeksekusi suatu pinjaman. Mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi biaya hutang dengan menjembatani konflik agensi yang terjadi antara *agent* dan *principal* yang mencakup pengendalian internal dan kepemilikan (*ownership*) perusahaan yang terdiri dari ukuran dewan direksi dan frekuensi pertemuannya, proporsi komisaris independen, keberadaan komite audit, proporsi independensi keanggotaannya dan frekuensi pertemuannya, serta kepemilikan manajerial. Penelitian ini mereplikasi kembali mekanisme *corporate governance* pada model penelitian (Nouira & Bacha, 2014) dan Profitabilitas berdasarkan *return on assets* (ROA) yang dapat dilihat pada rerangka model penelitian pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Rerangka Model Penelitian

Adapun hipotesis yang diajukan dalam model penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

- H₁ = Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₂ = Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₃ = Frekuensi Pertemuan Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₄ = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₅ = Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₆ = Proporsi Komite Audit Independen berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₇ = Frekuensi Pertemuan Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*
H₈ = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Cost-of Debt*

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2014. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015, hal. 126), dimana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan bergerak di bidang properti dan real estat.
2. Perusahaan telah menyampaikan laporan tahunan secara lengkap ke BEI.
3. Perusahaan yang *listing* / terdaftar di BEI selama periode 2009-2014 berturut-turut.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2009-2014.

5. Perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah (Rp.) sebagai mata uang pelaporan.

Berdasarkan penetapan sampling di atas, terdapat 15 (lima belas) perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode pengamatan selama 6 (enam) tahun yaitu 90 data sampel (Tabel 2).

Tabel 2. Nama Perusahaan Sampel Penelitian

Kode Emiten	Nama Perusahaan
BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula, Tbk.
BSDE	PT. Bumi Serpong Damai, Tbk.
COWL	PT. Cowell Development, Tbk.
CTRA	PT. Ciputra Development, Tbk.
CTRP	PT. Ciputra Property, Tbk.
CTRS	PT. Ciputra Surya, Tbk.
DART	PT. Duta Anggada Realty, Tbk.
DILD	PT. Intiland Development, Tbk.
JRPT	PT. Jaya Real Property, Tbk.
KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk.
KPIG	PT. MNC Land, Tbk.
LPCK	PT. Lippo Cikarang, Tbk.
LPKR	PT. Lippo Karawaci, Tbk.
SCBD	PT. Dadanayasa Arthatama, Tbk.
SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk.

Sumber: Data Indonesian Stock Exchange (IDX)

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id dan website resmi perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan studi kepustakaan yaitu dengan cara membaca, mempelajari literatur dan publikasi yang berhubungan dengan penelitian.

Metode analisis data yang digunakan penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Metode analisis regresi ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar mendapatkan hasil regresi yang baik (Ghozali, 2013). Setelah model regresi yang diajukan lolos dari uji asumsi klasik, maka dapat dilanjutkan ke pengujian hipotesis dengan uji koefisien determinasi (*R Square*), uji simultan (Uji-F) dan uji parsial (Uji-t).

Adapun model persamaan regresi pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{COD} = \beta_0 + \beta_1 \text{UDD} + \beta_2 \text{PKI} + \beta_3 \text{FPDD} + \beta_4 \text{KM} + \beta_5 \text{UKA} + \beta_6 \text{PKAI} + \beta_7 \text{FPKA} + \beta_8 \text{P} + \epsilon$$

Keterangan:

COD = *Cost-of Debt*

α = Konstanta

β_1 = Koefisien Ukuran Dewan Direksi (UDD)

β_2 = Koefisien Proporsi Komisaris Independen (PKI)

β_3 = Koefisien Frekuensi Pertemuan Dewan Direksi (FPDD)

β_4 = Koefisien Kepemilikan Manajerial (KM)

β_5 = Koefisien Ukuran Komite Audit (UKA)

β_6 = Koefisien Proporsi Komite Audit Independen (PKAI)

β_7 = Koefisien Frekuensi Pertemuan Komite Audit (FPKA)

β_8 = Koefisien Profitabilitas (P)

ϵ = Faktor Pengganggu (*error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	Nilai Min	Nilai Max	Mean	Standar Deviasi
UDD	2	10	5,88	2,228
PKI	0,33	0,88	0,4358	0,11427
FPDD	1	49	14,76	11,112
KM	0,0000	0,0735	0,0018	0,0088
UKA	2	3	2,99	0,105
PKAI	0,33	1	0,8983	0,2056
FPKA	1	17	4,50	2,789
P	0,0030	0,3161	0,0545	0,0486
COD	0,0000	0,1926	0,0330	0,0284

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Variabel ukuran dewan direksi (UDD) dan proporsi komisaris independen (PKI) memiliki nilai rata-rata masing-masing sebesar 5,88 dan 43,58%. Artinya sebagian besar perusahaan sub sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014 telah memenuhi aturan yang ada (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau

Perusahaan Publik) paling sedikit terdiri dari 2 (dua) orang. Di samping itu, seluruh perusahaan pada sektor ini telah memenuhi persyaratan minimal dewan komisaris independen sebesar 30%. Variabel frekuensi pertemuan dewan direksi (FPDD) memiliki nilai rata-rata sebesar 14,76, artinya dewan direksi cukup sering mengadakan pertemuan guna membahas rencana usaha, melaksanakan koordinasi dengan dewan komisaris dan komite-komite lainnya dalam merumuskan kebijakan-kebijakan penting perusahaan, khususnya dalam penelitian ini terkait dengan biaya hutang.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0018 atau 0,18%. Artinya, sebagian besar pihak manajemen pada perusahaan sub sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014 memiliki saham minoritas atau dengan kata lain sebagian besar kepemilikan saham dikuasai oleh institusi dan pihak lainnya.

Variabel ukuran komite audit (UKA) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,99. Artinya sebagian besar perusahaan sub sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014 telah memenuhi jumlah minimal anggota komite audit yaitu sebanyak 3 (tiga) orang, walaupun masih terdapat perusahaan yang memiliki keanggotaan komite audit sebanyak 2 (dua) orang yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk. (LPKR) di tahun 2012. Variabel proporsi komite audit independen (PKAI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8983. Artinya perusahaan sub sektor ini telah memiliki independensi keanggotaan komite audit yang cukup tinggi. Variabel frekuensi pertemuan komite audit (FPKA) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,50. Artinya komite audit mengadakan pertemuan yang cukup sering dalam membantu dewan komisaris dan dewan direksi untuk memenuhi tanggungjawabnya terhadap *corporate governance*.

Variabel Profitabilitas (P) yang diprosikan dengan *return on assets* memiliki nilai minimum sebesar 0,0030

dimiliki oleh PT Lippo Karawaci, Tbk. (LPKR) pada tahun 2010 dan nilai maksimum sebesar 0,3161 dimiliki oleh PT. Dadanayasa Arthatama, Tbk. (SCBD) di tahun 2013, hal ini dapat diketahui bahwa tingkat profitabilitas memiliki perbedaan yang cukup signifikan. Adapun nilai rata-rata *return on assets* adalah sebesar 0,0545 dengan standar deviasi sebesar 0,0486, yang berarti variasi data pada sampel perusahaan sub sektor properti dan real estat selama periode tahun 2009-2014 cukup besar (lebih besar 30% dari nilai mean).

Variabel biaya hutang (COD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0330. Artinya rata-rata beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan atas total hutang yang menghasilkan bunga *average interest bearing debt* adalah sebesar 3,3%. Nilai biaya hutang berkisar antara 0% sampai dengan 19,26%.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik non-parametrik melalui uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K/S) dengan kriteria penerimaan hipotesis berikut ini:

- H_0 : Nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed) $> \alpha$, maka data residual berdistribusi normal; dan
 - H_a : Nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed) $< \alpha$, maka data residual tidak berdistribusi normal
- ($\alpha = 5\%$)

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardize d Residual
Jumlah Sampel (n)	90
Nilai Kolmogorov-Smirnov Z	1,120
Asymp. Sig 2-tailed	0,163

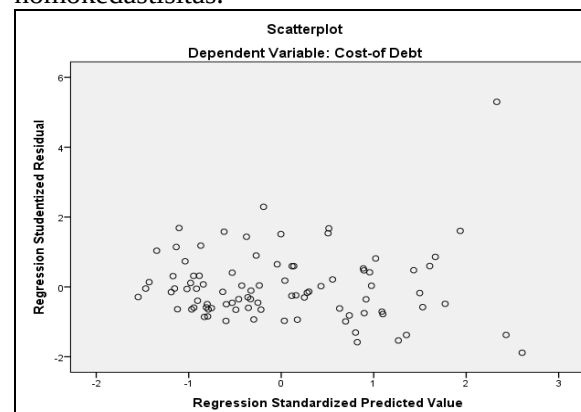
Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Tabel 4 di atas menunjukkan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov Z untuk variabel *Cost-of Debt* adalah sebesar 1,120 dan Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,163 adalah tidak signifikan sehingga H_0 diterima ($p > 0,05$). Dengan demikian, hasil uji normalitas data pada penelitian ini dapat disimpulkan

bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan teknik *scatter diagram*. Jika pada *scatter diagram* membentuk pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya Jika tidak terdapat pola tertentu yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka model mengindikasikan homokedastisitas.



Gambar 2. Hasil Uji Scatter Diagram

Gambar 2 di atas memperlihatkan grafik *scatterplot* dari variabel *Cost-of Debt*. Grafik tersebut menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 dan sumbu Y, yang berarti model dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas antar variabel penelitian.

3) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*variance inflation factors*) dengan ketentuan, nilai *Tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Nilai Tolerance	VIF
UDD	0,904	1,106
PKI	0,799	1,252
FPDD	0,720	1,388
KM	0,961	1,041
UKA	0,904	1,107
PKAI	0,829	1,206
FPKA	0,652	1,533
P	0,931	1,075

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien pada masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar

(>) daripada 0,1 dan nilai VIF lebih kecil (<) daripada 10. Dengan demikian, model regresi yang dibentuk terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson* (DW-test), pada taraf $\alpha = 5\%$ dan $k = 8$ (variabel independen).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

d_L	d_U	$4-d_U$	$4-d_L$	dw
1,469	1,854	2,146	2,531	1,842

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai dw sebesar 1,842. Nilai d_U sebesar 1,854 dan nilai d_L sebesar 1,469. Ketentuan uji autokorelasi mensyaratkan bahwa model regresi berada di antara nilai $d_U \leq dw \leq (4 - d_U)$. Nilai dw sebesar 1,842 berada pada di antara -2 sampai dengan 2 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1) Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R^2	Adjusted R^2	SE of the Estimate
1	0,579	0,335	0,270	0,024256

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) *Adjusted* diperoleh sebesar 0,270 yang berarti 27% variasi dari variabel *Cost-of Debt* dapat dijelaskan oleh variasi variabel mekanisme *Corporate Governance* (ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, frekuensi pertemuan dewan direksi, ukuran komite audit, proporsi komite audit independen, frekuensi pertemuan komite audit) dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya 73% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Nilai *standard error* sebesar 0,0242565 menunjukkan pendugaan kesalahan baku berganda (*standard error of the estimation*), hal ini berarti model regresi semakin baik dalam tingkat memprediksi *Cost-of Debt*

karena memiliki nilai kurang dari standar deviasi (Y), yaitu sebesar 0,0284.

2) Uji Simultan (Uji-F)

Tabel 8 Hasil Uji ANOVA

Model	F-Hitung	Probabilitas
1	5,108	0,000036

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 5,108 dengan probabilitas yang lebih kecil (<) dari α 5%, yaitu 0,000036, sehingga H_0 menjadi ditolak. Dengan demikian, variabel Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Cost-of Debt*.

3) Uji Parsial (Uji-t)

Tabel 9 Hasil Uji-t

Model	B	Sig.	Keputusan
1 (Constant)	0,101	0,216	Ha ditolak
UDD	-0,004	0,002	Ha diterima
PKI	-0,087	0,001	Ha diterima
FPDD	0,001	0,018	Ha diterima
KM	-0,080	0,788	Ha ditolak
UKA	-0,005	0,842	Ha ditolak
PKAI	0,004	0,758	Ha ditolak
FPKA	0,000	0,751	Ha ditolak
P	-0,115	0,039	Ha diterima

Sumber: Data Output SPSS 22.00 (2016)

Berdasarkan hasil tabel 9 di atas, terdapat 4 (empat) variabel yang menerima Ha, dimana memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari (<) 0,05. Adapun hasil dari pengujian koefisien regresi dapat dibuatkan model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{COD} = 0,101 - 0,004\text{UDD} - 0,087\text{PKI} + 0,001\text{FPDD} - 0,080\text{KM} - 0,005\text{UKA} + 0,004\text{PKAI} + 0,000\text{FPKA} - 0,115\text{P} + e$$

Constant : 0,101. Artinya rata-rata kontribusi variabel independen selain mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas juga memberikan dampak positif terhadap nilai *cost-of debt*.

UDD : -0,004. Artinya ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan ukuran dewan direksi sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt*

- akan mengalami penurunan sebesar 0,4%.
- PKI : -0,087. Artinya proporsi komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan proporsi komisaris independen sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami penurunan sebesar 8,7%.
- FPDD : 0,001. Artinya frekuensi pertemuan dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan frekuensi pertemuan dewan direksi sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami peningkatan sebesar 0,1%.
- KM : 0,080. Artinya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami penurunan sebesar 8%.
- UKA : -0,005. Artinya ukuran komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan ukuran komite audit sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami penurunan sebesar 0,5%.
- PKAI : 0,004. Artinya proporsi komite audit independen memiliki pengaruh positif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan proporsi komite audit independen sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami peningkatan sebesar 0,4%.
- FPKA : 0,000. Artinya frekuensi pertemuan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan frekuensi pertemuan komite audit sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami peningkatan sebesar 0,0%.
- P : -0,115. Artinya profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, apabila terjadi kenaikan profitabilitas sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka *cost-of debt* akan mengalami penurunan sebesar 11,5%.

Pembahasan

1. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Cost-of Debt

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-1 adalah ukuran dewan direksi memiliki nilai koefisien β sebesar -0,004 dengan probabilitas sebesar 0,216, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan ukuran dewan direksi sebesar 1 orang maka akan berdampak terhadap penurunan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 0,4% atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini tidak mendukung penelitian (Piot & Piera, 2007); (Lorca, Sánchez-Ballesta, & García-Meca, 2011) dan (Nouira & Bacha, 2014) yang membuktikan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *cost-of debt*. Banyaknya keanggotaan dewan direksi yang dimiliki perusahaan cukup mendominasi sebagai pihak yang memiliki kewenangan tertinggi dalam pengelolaan perusahaan dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan pembiayaan hutang. Keterlibatan pihak lainnya dalam struktur

corporate governance, seperti dewan komisaris, komite audit dan pihak independen lainnya juga ikut andil dalam memonitoring informasi yang tertuang dalam laporan keuangan yang ditujukan kepada kreditur. Di samping itu, dewan direksi juga harus menjaga *credit ratings* yang ditetapkan oleh kreditur dalam menjaga kesinambungan pendanaan perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian, semakin banyak keanggotaan dewan direksi yang dimiliki perusahaan, maka akan secara efektif dapat mengeksekusi keputusan yang secara langsung akan berdampak mengurangi *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-2 adalah proporsi komisaris independen memiliki nilai koefisien β sebesar -0,087 dengan probabilitas sebesar 0,002, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan proporsi komisaris independen sebesar 1% maka akan berdampak secara signifikan terhadap penurunan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 8,7% atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini tidak mendukung penelitian (Juniarti & Sentosa, 2009); (Yunita, 2012) yang membuktikan pengaruh negatif atas proporsi komisaris independen terhadap biaya hutang. Berdasarkan analisis statistik deskriptif menggambarkan bahwa rata-rata proporsi komisaris independen pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2014 adalah 43,58%, hal ini dapat dipahami jumlah komisaris independen yang telah memenuhi ketentuan Bapepam dan Peraturan BEI No.1-A tanggal 14 Juli 2014, yaitu 30% dari keseluruhan anggota dewan komisaris dinilai cukup efektif menjamin dalam merumuskan kebijakan sehubungan dengan pengurangan biaya hutang. Hasil penelitian ini mendukung teori agensi dimana pihak manajemen sebagai *agency* perusahaan sangat dipercaya oleh kreditur untuk mengurangi perilaku oportunistik atas

kepentingan pemegang saham sebagai *principal* (Nouira & Bacha, 2014). Dengan demikian, semakin besar proporsi komisaris independen yang dimiliki perusahaan, maka akan membantu mengeksekusi keputusan yang secara langsung akan berdampak mengurangi *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-3 adalah frekuensi pertemuan dewan direksi memiliki nilai koefisien β sebesar 0,001 dengan probabilitas sebesar 0,018, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan frekuensi pertemuan dewan direksi sebesar 1 kali maka akan berdampak secara signifikan terhadap peningkatan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 0,1% atau sebaliknya. Berdasarkan analisis statistik deskriptif menggambarkan bahwa rata-rata frekuensi pertemuan dewan direksi pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2014 adalah 14,76 kali, hal ini dapat dipahami bahwa pertemuan formal antar anggota dewan direksi dan anggota dewan lainnya cukup intens. Dewan direksi mengkondisikan kemampuan perusahaan dalam mewujudkan *sustainable competitive growth* pada seluruh portofolio bisnis properti dan real estat mengingat pesatnya pertumbuhan bisnis properti yang dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di Indonesia, khususnya di DKI Jakarta. Kondisi ini sebenarnya menguntungkan bagi pihak kreditur sebagai sumber pembiayaan pihak ketiga dalam memberikan plafon yang tinggi terhadap perusahaan properti dan real estat walaupun di sisi lain memiliki risiko yang cukup tinggi atas *default* pembayaran pinjaman dan perilaku oportunistik pihak manajemen yang mungkin menyembunyikan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Di samping itu, potensi adanya asimetri informasi dalam menyalahgunakan bagian dari pendapatan investasi yang ditujukan bagi kemakmuran pemegang saham yang pada akhirnya dapat meningkatnya biaya hutang yang terjadi dalam suatu periode.

Dengan demikian, semakin sering pertemuan yang diadakan oleh dewan direksi, maka akan meningkatkan *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-4 adalah kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien β sebesar -0,080 dengan probabilitas sebesar 0,788, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1% maka akan berdampak secara tidak signifikan terhadap penurunan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 8% atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian (Juniarti & Sentosa, 2009); (Yunita, 2012) dan (Nouira & Bacha, 2014) yang tidak membuktikan pengaruh negatif atas kepemilikan manajerial terhadap *cost-of debt*. Kepemilikan manajerial yang dimiliki tidak mempertimbangkan aspek biaya hutang sebagai salah satu kriteria dalam melakukan keputusan pendanaan, kondisi ini mungkin disebabkan oleh proporsi kepemilikan oleh pihak manajerial yang cenderung kecil sehingga pihak manajemen merasa enggan untuk bekerja semaksimal mungkin (Juniarti & Sentosa, 2009). Oleh karena itu, besarnya kepemilikan manajerial tidak dapat menjamin adanya peningkatan atau penurunan *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-5 adalah ukuran komite audit memiliki nilai koefisien β sebesar -0,005 dengan probabilitas sebesar 0,842, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan ukuran komite audit sebesar 1 orang maka akan berdampak secara tidak signifikan terhadap penurunan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 0,5% atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian (Piot & Piera, 2007); (Nouira & Bacha, 2014) yang tidak membuktikan pengaruh negatif ukuran komite audit terhadap biaya hutang. Komite audit yang telah memenuhi persyaratan jumlah minimal keanggotaan tidak sepenuhnya mampu melakukan penilaian atas manajemen risiko terkait dengan

pinjaman perusahaan. Peran komite audit hendaknya dapat menjadi penasihat selain fungsi dewan komisaris dalam memberikan pendapat profesional dan independen untuk menilai dan menelaah laporan keuangan perusahaan yang disampaikan oleh direksi. Tindakan komite audit hendaknya dapat melakukan tindakan korektif sehubungan dengan ketidakpastian informasi mengenai pembayaran pinjaman dan biaya hutang. Oleh karena itu, banyak atau tidaknya keanggotaan komite audit yang dimiliki perusahaan juga tidak memiliki kekuatan dalam mengevaluasi keputusan yang secara langsung akan berdampak mengurangi *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-6 adalah proporsi komite audit independen memiliki nilai koefisien β sebesar 0,004 dengan probabilitas sebesar 0,758, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan proporsi komite audit independen sebesar 1% maka akan berdampak terhadap peningkatan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 8,7% secara tidak signifikan atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian (Lorca, Sánchez-Ballesta, & García-Meca, 2011) yang juga tidak membuktikan pengaruh negatif atas proporsi komite audit independen terhadap biaya hutang. Berdasarkan analisis statistik deskriptif menggambarkan bahwa rata-rata proporsi komite audit independen pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2014 adalah 89,83% adalah sangat tinggi. Komite audit yang beranggotakan komisaris independen dan tidak terlibat dalam kegiatan manajemen sehari-hari serta mempunyai tanggung jawab utama untuk membantu dewan komisaris dalam menjalankan tanggung jawabnya khususnya permasalahan yang berkaitan dengan kebijakan akuntansi perusahaan, pengawasan internal dan sistem pelaporan keuangan. Kondisi ini dapat dapat dipahami bahwa keberadaan komite audit

independen hanya terbatas pada membantu, memberikan masukan dan menjembatani komunikasi langsung dengan antara dewan komisaris, dewan direksi dan kreditur dalam melakukan pengawasan terhadap proses akuntansi atas kesepakatan pinjaman yang tertuang dalam laporan keuangan perusahaan sehingga tidak sepenuhnya menjamin dalam merumuskan kebijakan sehubungan dengan pengurangan biaya hutang. Oleh karena itu, banyaknya proporsi komite audit independen yang dimiliki perusahaan juga tidak dapat menjamin adanya peningkatan atau penurunan *cost-of debt*.

Variabel mekanisme *corporate governance* yang ke-7 adalah frekuensi pertemuan komite audit memiliki nilai koefisien β sebesar 0,000 dengan probabilitas sebesar 0,751, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan frekuensi pertemuan komite audit sebesar 1 kali maka akan berdampak secara tidak signifikan terhadap peningkatan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 0,0% atau sebaliknya. Berdasarkan analisis statistik deskriptif menggambarkan bahwa rata-rata frekuensi pertemuan komite audit pada perusahaan properti dan realestat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2014 adalah 4,50 kali. Pertemuan secara formal antar anggota merupakan suatu kewajiban dan aktivitas rutin yang dilakukan komite audit. Dalam pertemuan tersebut, anggota komite audit melakukan koordinasi dalam membahas temuan-temuan dari laporan keuangan (*financial reporting*), tata-kelola perusahaan (*corporate governance*) dan aktivitas pengawasan perusahaan (*corporate control*), terkait dengan risiko-risiko usaha perusahaan dalam pelaksanaan manajemen risiko oleh dewan direksi. Frekuensi pertemuan yang diadakan oleh anggota komite audit dinilai tidak sepenuhnya efektif memonitoring aktivitas manajemen perusahaan sehubungan dengan biaya hutang. Oleh karena itu, semakin sering pertemuan yang diadakan oleh komite audit,

maka tidak memiliki kekuatan dalam mengevaluasi keputusan yang secara langsung akan berdampak mengurangi *cost-of debt*.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cost-of Debt*

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien β sebesar -0,115 dengan probabilitas sebesar 0,039, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan profitabilitas yang diprosikan dengan nilai *return on asset* sebesar 1% maka akan berdampak secara signifikan terhadap penurunan atas biaya hutang yang diterima perusahaan sebesar 11,5% atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian (Indahningrum & Handayani, 2009) yang membuktikan pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Return on assets* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset yang bertujuan menghasilkan laba bersih perusahaan. Besarnya tingkat profitabilitas perusahaan akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan sehingga dapat mengurangi risiko-risiko yang terkait dengan kewajiban perusahaan yang bersumber dari laba ditahan (*retained earnings*). Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan berdampak pada mengurangi *cost-of debt*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan direksi dan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost-of debt*, sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran komite audit, proporsi komite audit independen, dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost-of*

debt. Sementara frekuensi pertemuan dewan direksi berpengaruh positif terhadap cost-of debt.

2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap cost-of debt.

Adapun keterbatasan dan saran dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada 15 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melibatkan keseluruhan sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan metode sampel jenuh (*total sampling*) sehingga dapat memperkaya hasil penelitian dan lebih representatif dalam mengidentifikasi pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas terhadap cost-of debt.
2. Penelitian ini membuktikan 4 (empat) dari 8 (delapan) variabel independen yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melibatkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi cost-of debt, seperti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), *years of crisis*, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik, komposisi kepemilikan saham mayoritas, peran ganda CEO, *profit growth* dan rasio-rasio keuangan perusahaan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review*, 80 (5), 1125-1162.
- Fransisca, M. (2013). *Analisis Pengaruh Board of Director Diversity terhadap Kinerja Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011)*. Retrieved Januari 15, 2016, from <http://lib.ui.ac.id/naskahringkas/2015-09/S44911-May%20Fransisca>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program: IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* (Edisi Ke-7 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harian Jurnal Asia. (2016, Februari 04). *Infrastruktur Esensial Berperan Dorong Potensi Properti Indonesia*. Retrieved April 17, 2016, from <http://www.jurnalasia.com/2016/02/04/infrastruktur-esensial-berperan-dorong-potensi-properti-indonesia/>
- ICMD. (2013). *Indonesian Capital Market Directory*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juni 2012* (4 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3), 189-207.
- Juniarti, & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11 (2), 88-100.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.

- Lorca, C., Sánchez-Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2011). Board Effectiveness and Cost of Debt. *Journal of Business Ethics* , 100 (4), 613-631.
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , XX (1), 57-69.
- Nouira, A., & Bacha, S. (2014). Corporate Governance Mechanisms and The Cost of Debt: Evidence from Tunisia Context. *The Business & Management Review* , 5 (1), 293-303.
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-Operation and Development.
- OJK. (2014, Februari 15). *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia*. Retrieved Februari 15, 2016, from <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/a476310042e2a54bbc09fc384c61d9f7/Indonesia+CG+Roadmap.pdf?MOD=AJPERES>
- Piot, C., & Piera, F. M. (2007). *Corporate Governance, Audit Quality and The Cost of Debt*. Retrieved Februari 20, 2016, from https://www.researchgate.net/profile/Charles_Piot/publication/228618891_Corporate_governance_audit_quality_and_the_cost_of_debt_financing_of_French_listed_companies/links/02e7e524951dd88d91000000.pdf
- Santoso, B. (2005). Prospek Kredit Properti 2005. *Economic Review Journal* (199).
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan. *The International Journal of Business in Society* , 12 (5), 629-641.
- Silalahi, D. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Cost Of Debt. *Skripsi UI* .
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Jakarta: CV. Alfabeta.
- Yunita, N. (2012). Pengaruh Corporate Governance terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* , 1 (1), 90-96.